

France : « Go, stock and ... » *

Perspectives 2010-2011 pour l'économie française

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

*Le bilan économique de l'année 2009 est ambivalent. En moyenne annuelle, l'économie française a enregistré sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930. Mais l'année 2009 a également été marquée par le retour précoce, dès le deuxième trimestre, de la croissance économique. Celle-ci s'est même accélérée en fin d'année. Cette sortie rapide de récession a été facilitée par la mise en place d'une politique économique expansionniste (**politique de « go »**) : face à ce choc de demande mondiale de grande ampleur, la mise en place d'une action rapide et concertée des politiques économiques a permis à l'économie française de s'écarter de la dynamique observée 80 ans plus tôt et sur laquelle elle s'engageait.*

*Avec l'arrêt programmé des mesures du plan de relance, l'économie française devra trouver un second souffle pour éviter une rechute dès 2010. Celui-ci proviendrait à court terme de la poursuite du « **rebond par les stocks** » qui s'est amorcé en France au deuxième trimestre. Au cours du prochain semestre, cette « reprise technique » devrait se poursuivre : les variations de stocks contribueraient pour près de 1,2 point à la croissance du PIB. Mais ce rebond pourrait ne constituer qu'une parenthèse : au-delà de cet épisode technique, qui devrait s'achever début 2011, de nombreuses incertitudes demeurent, annihilant tout espoir de relai par la demande.*

*Après l'arrêt en 2010 des mesures du plan de relance, l'orientation budgétaire change radicalement de cap en 2011 en devenant largement restrictive (**politique de « stop »**). En dégradant les bilans déjà fragiles des entreprises ou des banques, les effets à court terme de cette stratégie de sortie de crise pourraient être considérables d'autant que les stratégies nationales, en Europe notamment, seront quasi identiques d'un pays à l'autre et amplifieront les effets récessifs. Dans ces conditions, la cure d'austérité empêcherait l'enclenchement d'un enchaînement vertueux permettant à l'économie française de croître à un rythme supérieur à son potentiel et donc au chômage de baisser.*

* 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 2010 et intègre les comptes nationaux trimestriels de septembre 2010, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au deuxième trimestre 2010 et les comptes d'agents jusqu'au premier trimestre 2010. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000 et est estimé sur la période 1978-2003. La prévision est quant à elle présentée aux prix de l'année précédente chaînés.

Vue d'ensemble ¹

Le bilan économique de l'année 2009 est ambivalent.

En moyenne annuelle, l'économie française a enregistré sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930 (tableau 1, graphique 6). Les effets de la crise financière sur l'économie réelle se sont brutalement matérialisés au quatrième trimestre 2008 avec un effondrement spectaculaire (-6,7 %) de la production industrielle (IPI) et du PIB (-1,4 %). Sur sa lancée de la fin 2008, l'activité en France a continué de se contracter fortement au cours du premier trimestre 2009 (-7,2 % pour l'IPI et -1,5 % pour le PIB), subissant la conjonction de chocs économiques violents, concomitants et mondiaux qui se sont succédé depuis l'été 2007. Outre cette répercussion sur la production, la crise a laissé des traces profondes à la fois sur le marché du travail et sur les finances publiques en 2009 : le premier a connu la plus forte dégradation de son histoire avec plus de 330 000 destructions d'emplois et une progression du taux de chômage de près de 2 points en un an, le ramenant à un niveau jamais observé depuis 10 ans. 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 3,4 à 7,5 points de PIB, alors que la dette publique a atteint un niveau sans précédent en s'établissant à 77,6 points de PIB, contre 67,5 un an auparavant.

Tableau 1 : Les périodes de récession en France

En %, moyenne annuelle

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

En % en glissement annuel fin d'année

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

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

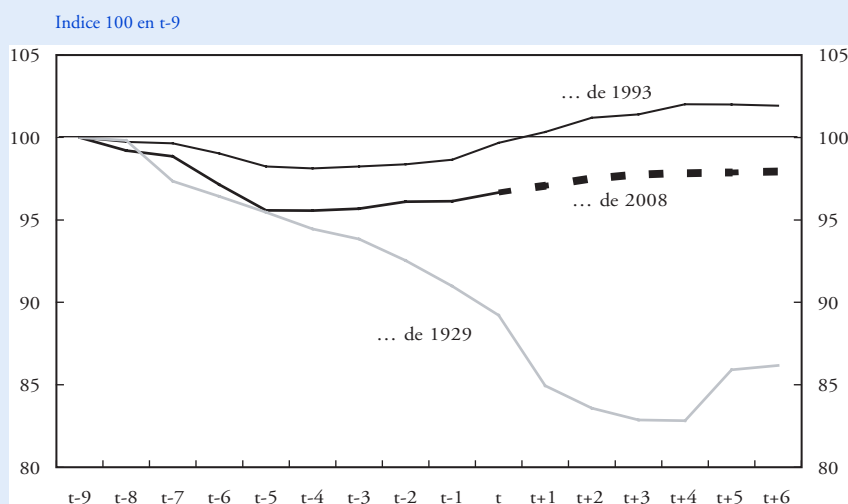
Mais l'année 2009 a également été marquée par le retour précoce, dès le deuxième trimestre, de la croissance économique. Celle-ci s'est même accélérée en fin d'année (0,6 % au quatrième trimestre, graphique 2), résultat flatteur qui, couplé à l'apparition de signaux positifs, qu'ils soient externes (reprise du commerce mondial permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France) ou internes (reprise de l'emploi dans l'intérim, amélioration de la confiance des ménages et du moral des industriels, baisse du coût de financement de l'économie), indiquait que le processus de dégradation de l'activité était terminé et pouvait laisser augurer une sortie crise imminente et sans heurt de l'économie française.

1. Cette partie a été rédigée par Éric Heyer.

La politique budgétaire expansionniste a permis une sortie de récession rapide...

Cette sortie rapide de récession a été facilitée par la mise en place d'une politique économique expansionniste. Face à ce choc de demande mondiale de grande ampleur, la mise en place d'une action rapide et concertée des politiques économiques a permis d'éviter que ne se reproduise la séquence des enchaînements dépressifs des années 1930. Le soutien du gouvernement au secteur financier, la mise en place par la Banque centrale européenne (BCE) de mesures non conventionnelles sans précédent et l'important soutien budgétaire ont contribué à limiter l'effondrement de la dépense privée et ont permis à l'économie française de s'écarter de la dynamique observée 80 ans plus tôt et sur laquelle elle s'engageait, lui évitant alors de plonger dans une nouvelle Grande Dépression (graphique 1).

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



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

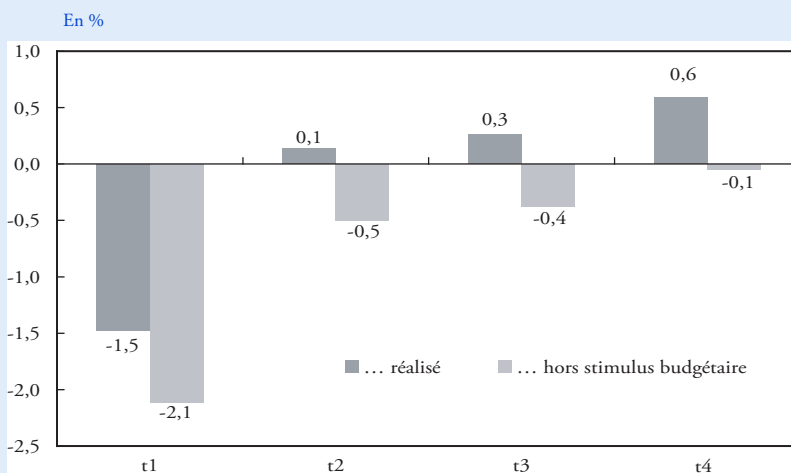
Sans cette politique économique expansionniste en 2009, la baisse du PIB en France en moyenne annuelle aurait été, selon nos simulations, de -4,3 % (au lieu de -2,5 %) et l'activité aurait continué à se contracter au cours de chacun des trimestres de cette année (graphique 2).

Par ailleurs, l'analyse des crises précédentes nous enseigne que la sortie de crise associée à un choc financier et immobilier commun à un grand nombre de pays développés est lente et de faible ampleur². Avec l'arrêt programmé des mesures du

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

plan de relance qui ont soutenu l'économie française en 2009, cette dernière devra donc trouver un second souffle pour éviter une rechute dès 2010.

Graphique 2 : Taux de croissance trimestrielle du PIB en 2009...



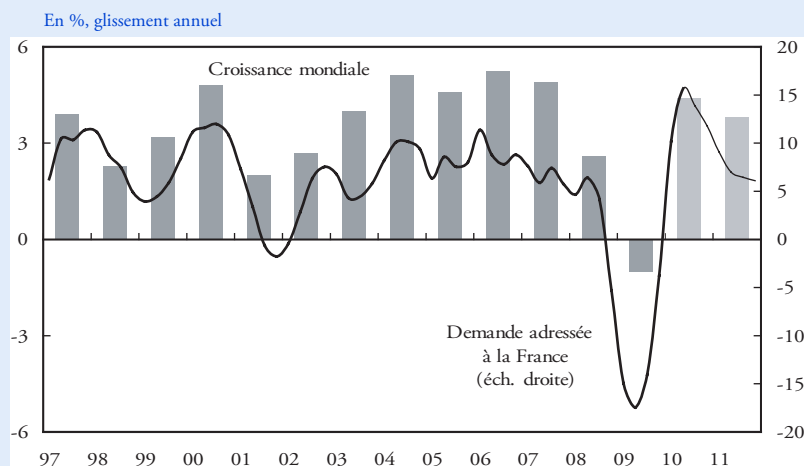
Sources : Comptabilité nationale, calculs OFCE.

... et l'enclenchement d'une reprise technique en 2010

Or, la reprise, certes chaotique mais réelle, de l'économie française depuis le deuxième trimestre 2009 n'est pas le seul signe d'une amélioration du climat économique. Depuis plusieurs trimestres, un certain nombre d'indicateurs confirment l'amélioration de la situation économique :

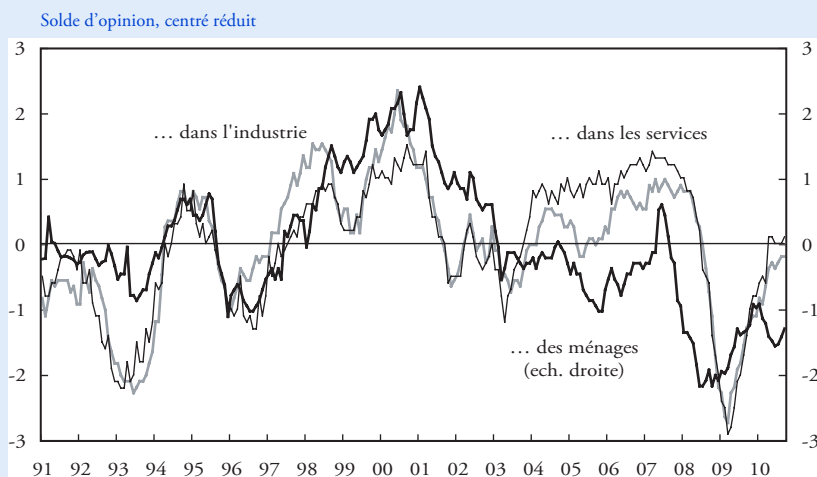
En premier lieu, une reprise de la croissance dans les pays émergents s'est engagée. Après une baisse de 1 % en 2009, la croissance mondiale devrait s'établir à plus de 4 % en 2010, permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France après son effondrement sans précédent observé entre la mi-2008 et la mi-2009 (graphique 3). Cela a permis au commerce extérieur d'être l'unique moteur de croissance au cours du premier trimestre 2010, en contribuant à 0,6 point à la croissance du PIB.

Par ailleurs, à l'image de ce que l'on observe dans de nombreux pays, les enquêtes de conjoncture indiquent une amélioration du moral des agents économiques privés (graphique 4) : c'est notamment ce que traduisent les climats des affaires dans l'industrie et dans les services qui ont retrouvé leur niveau moyen de longue période. Du côté des ménages, leur moral a cessé de plonger et se redresse lentement tout en restant encore à un niveau dégradé.

Graphique 3 : Environnement international

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

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, anticipe la poursuite de la reprise au cours du second semestre 2010 avec une croissance moyenne par trimestre de 0,6 %³.

Graphique 4 : Évolution de la confiance...

Source : INSEE.

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

Cette amélioration du moral des industriels et la poursuite de la reprise de l'activité s'appuient sur un « rebond par les stocks » qui s'est amorcé en France depuis le deuxième trimestre 2010. À l'instar de leurs homologues étrangers, les chefs d'entreprises français, surpris par la violence inédite du ralentissement de la demande, ont vu leurs stocks s'accumuler massivement début 2008. Depuis, ils puisent fortement dans ces derniers, amplifiant par là-même l'arrêt de la production. Après cinq trimestres de fort déstockage – qui ont amputé de 2,7 points la croissance du PIB –, les chefs d'entreprises jugent que leurs stocks sont revenus à un niveau normal. La forte baisse du ratio stocks sur ventes corrobore l'idée selon laquelle le fort déstockage semble être achevé ⁴. Cela devrait permettre à la production de repartir de façon technique afin de répondre à la demande, aussi maigre soit elle, sans que cela n'indique toutefois un redémarrage durable de l'activité industrielle. Ce phénomène a déjà été observé au deuxième trimestre 2010 avec une contribution des stocks à la croissance de 0,6 point. Au cours du prochain semestre, cette « reprise technique » devrait se poursuivre : les variations de stocks contribueraient pour près de 1,2 point à la croissance du PIB. Au total, ce rebond par les stocks expliquerait les deux tiers de la croissance économique de 2010.

2011 : fin de la « reprise technique » et plan de rigueur

Mais ce rebond pourrait ne constituer qu'une parenthèse : au-delà de cet épisode technique, qui devrait s'achever au deuxième trimestre 2011, de nombreuses incertitudes demeurent, annihilant tout espoir de relais par la demande.

Après l'arrêt en 2010 des mesures du plan de relance, l'orientation budgétaire change radicalement de cap en 2011 en devenant largement restrictive.

Une politique budgétaire de « go and stop »

S'il est plus que probable, comme nous l'envisageons dans notre scénario, que la politique de taux de la BCE demeure accommodante tant que la solidité de la reprise économique en Europe ne sera pas assurée ⁵, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 (2,6 points de PIB) et quasi nulle en 2010 ferait place à une impulsion franchement négative en 2011 (-1,3 point de PIB).

Ce changement d'orientation de la politique budgétaire se déroulera dans des conditions qui restent quasi identiques à celles qui prévalaient lors de la mise en place du plan de relance en 2009 (graphique 5) et qui en a assuré l'efficacité.

En effet, malgré la reprise technique décrite précédemment, le rebond restera limité, et ne permettra pas de retrouver, loin de là, les niveaux d'activité observés au début de l'année 2008. En termes d'*output gap*, c'est-à-dire d'écart de la production effective à la production potentielle, comme de PIB par tête d'ailleurs, la

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

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

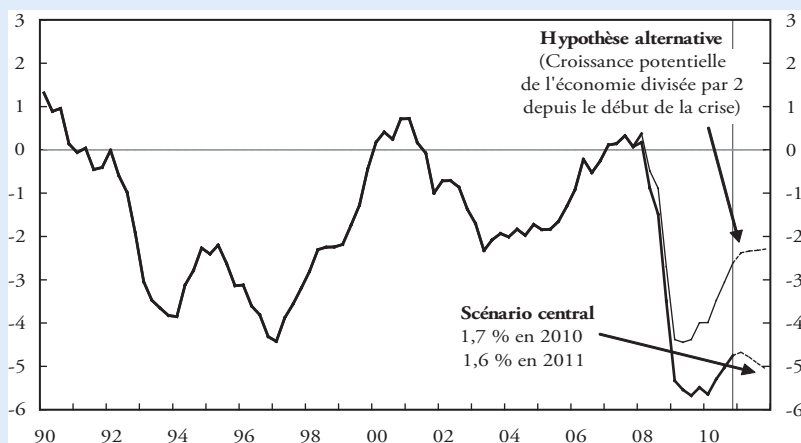
conséquence de la crise est claire : une diminution brutale que les évolutions récentes et prévues pour 2010 ne combleront pas, mais stabiliseront (graphique 5).

Certes, outre cette marche d'escalier sur la production, la crise a également pu avoir un impact sur le potentiel des économies développées. Sur ce point, la forte stimulation due aux politiques économiques rend plus hypothétique l'évaluation de la nouvelle trajectoire potentielle de l'économie et complexifie le choix de la politique de sortie de crise et du tempo de sa mise en place.

Pour autant, la violence du choc initial permet de lever toute ambiguïté dans le cas de la France : même à considérer que cette crise ait eu un impact puissant sur la croissance potentielle de l'économie, cela ne permettrait toutefois pas d'annuler les surcapacités engendrées par celle-ci et accumulées depuis deux ans. Comme le suggère le graphique 5, l'écart de la production effective à son niveau potentiel reste, quel que soit le scénario de croissance potentielle retenu, fortement négatif, caractérisant une situation de demande agrégée insuffisante et de capacités de production excédentaires.

Graphique 5 : Écart de production en France

Écart en % entre la production effective et la production potentielle



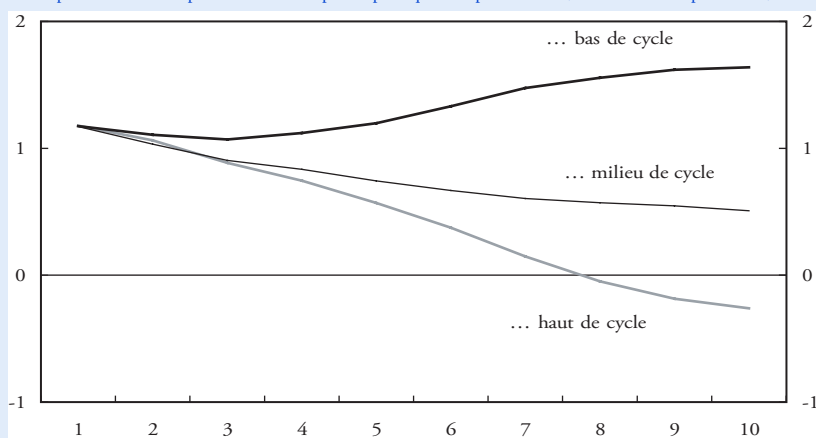
Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2010 à 2011.

Le choix d'une stratégie de sortie de la crise est critique : son efficacité est fonction de la conjoncture dans laquelle celle-ci est mise en place. Comme l'illustre le graphique 6, et suivant les travaux de Heyer (2010) et Creel, Heyer, Plane (2011), le multiplicateur budgétaire dépend étroitement de la position de l'économie dans le cycle⁶ : mener une politique de sortie de crise dans un contexte conjoncturel morose, comme cela sera le cas fin 2010, aura des conséquences lourdes sur l'activité (tableau 2).

6. Heyer Éric (2010) : « Efficacité de la politique économique et position dans le cycle : le cas de la défiscalisation des heures supplémentaires », *Document de travail de l'OFCE*, octobre. Creel Jérôme, Éric Heyer et Mathieu Plane (2011) : « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, n°116, janvier, à paraître.

Graphique 6 : Multiplicateur des dépenses publiques selon que l'économie se situe en...

Impact d'une hausse permanente des dépenses publiques d'1 point de PIB, en écart au compte central, en %



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr*.

Tableau 2 : Résumé de la simulation d'une politique de rigueur* selon la position dans le cycle de l'économie

Écart au compte central, en %

		1 an	5 ans	10 ans
PIB	Haut de cycle	-1,2	-0,6	0,3
	Milieu de cycle	-1,2	-0,7	-0,5
	Bas de cycle	-1,2	-1,2	-1,6
Emploi	Haut de cycle	-94	-128	57
	Milieu de cycle	-95	-157	-129
	Bas de cycle	-96	-238	-464
Taux de chômage	Haut de cycle	0,4	0,5	-0,2
	Milieu de cycle	0,4	0,6	-0,5
	Bas de cycle	0,4	0,9	-0,7
Solde des APU	Haut de cycle	0,4	0,7	1,1
	Milieu de cycle	0,4	0,6	0,7
	Bas de cycle	0,4	0,4	0,2

* La politique de rigueur est ici une baisse permanente d'1 point des dépenses publiques

Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr*.

En dégradant les bilans déjà fragiles des entreprises ou des banques, les effets à court terme de cette stratégie de sortie de crise pourraient être considérables – enclenchant un multiplicateur budgétaire supérieur à 1 – d'autant que les stratégies nationales, en Europe notamment, seront quasi identiques d'un pays à l'autre et amplifieront les effets récessifs. De manière symétrique à ce qui a prévalu pour le plan de relance, le resserrement de la politique budgétaire permettra bien de

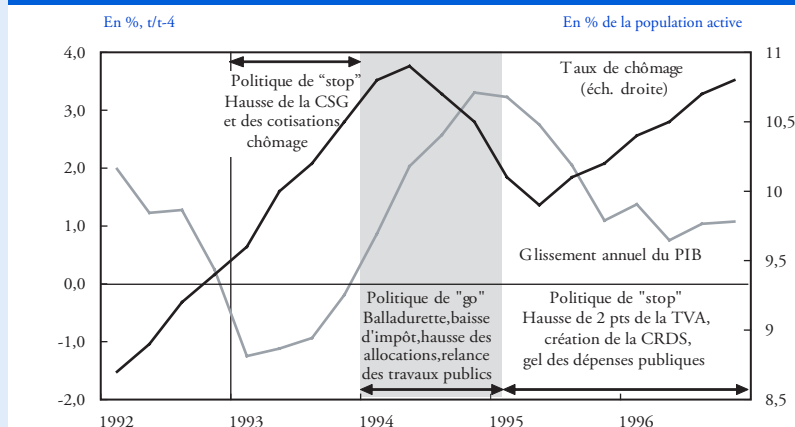
réduire rapidement les déficits publics. Mais l'impact de cette réduction rapide du déficit sur la croissance sera important et immédiat : il infléchira les anticipations de croissance future, ce qui pèsera en retour sur les finances publiques, annulant en partie l'effet bénéfique initial. Cela aura également comme effet joint une persistance du chômage à un niveau élevé et pourrait avoir des conséquences à moyen terme en reportant les déficits publics sur les agents privés.

Par ailleurs, bien que le pilotage des taux directeurs par la BCE reste toujours accommodant, la persistance d'une trappe à liquidité – illustré par la nouvelle augmentation depuis le début de l'année de l'écart entre les taux d'intérêt des entreprises et le rendement des obligations publiques – limite son efficacité. Dans ces conditions, la cure d'austérité va empêcher l'enclenchement d'un enchaînement vertueux permettant à l'économie française de croître à un rythme supérieur à son potentiel et donc au chômage de baisser.

Encadré 1 : L'impact économique de la politique de « stop and go » dans les années 1993-96

L'épisode actuel rappelle le pilotage économique effectué par les gouvernements Balladur-Juppé au cours de la période 1993-1997 : après avoir soutenu quelque peu l'activité par des baisses d'impôts, une augmentation des allocations et un plan de relance des travaux publics à la reprise économique – mesures qui avaient permis à l'économie française de sortir dès 1994 de la récession (3,3 % de croissance en glissement annuel en fin d'année contre -0,2 un an auparavant) –, le gouvernement Juppé avait en 1995 procédé à des hausses d'impôts (augmentation de 2 points de TVA passant de 18,6 % à 20,6 %, création de la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale (CRDS)) et un gel des dépenses publiques afin de lutter contre les déficits publics, de manière à respecter les critères du Traité de Maastricht. L'impact sur l'activité fut immédiat avec un ralentissement de la croissance en 1995 et 1996 (1,1 % en glissement annuel pour les deux années) et une augmentation du taux de chômage de 1 point au cours de ces deux années (graphique).

Chômage et croissance au cours des années 1993-1996



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Pas de redémarrage du crédit ...

Point de départ à toute reprise de l'activité au cours des vingt dernières années, le redémarrage du crédit ne devrait pas constituer, en 2010 et 2011, le relais efficace pour pérenniser la croissance. Du côté de l'offre, le ralentissement du revenu des ménages induit par l'explosion du chômage, cumulé à une forte dégradation du bilan des entreprises, font peser une incertitude supplémentaire sur le risque de défaut des agents privés et renforce les banques dans leur stratégie de limitation de prise de risque. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits et de surplus record de capacités de production, devrait inciter les entreprises à se désendetter.

... et une poursuite du désendettement des agents privés

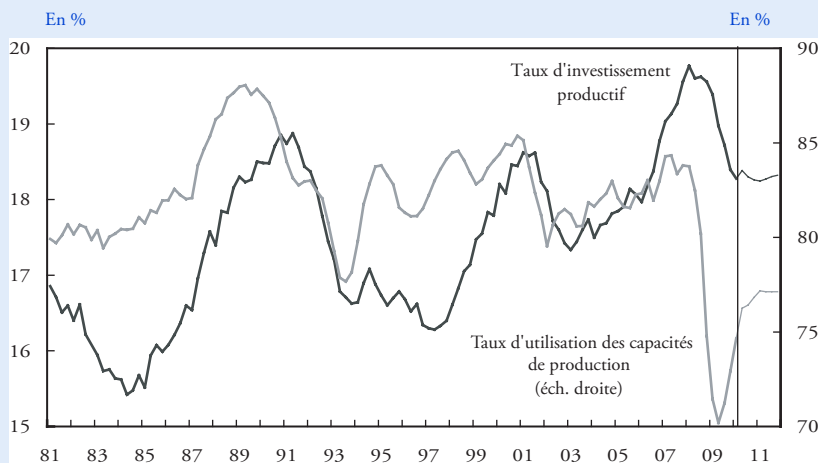
Du côté des entreprises, un faisceau d'indices conduit à envisager une faible croissance de l'investissement dans les trimestres à venir. Le principal se situe du côté de la demande : le faible rebond de l'activité des entreprises ne permettra pas d'absorber l'intégralité du surplus des capacités de production apparu au cours de la crise et sera un puissant frein à une véritable reprise de l'investissement (graphique 3). Du côté de l'offre également, la très faible rentabilité du capital, couplée à un taux d'autofinancement très dégradé et des sources de financement externes moins abondantes, devrait conduire les sociétés non financières (SNF) à adopter une politique d'investissement extrêmement prudente afin de rétablir progressivement leur situation financière dans un univers où les marchés financiers restent extrêmement instables.

La formation brute de capital fixe (FBCF) des SNF, qui a baissé de -7,9 % en 2009, devrait poursuivre sa correction en 2010 (-1,9 %) avant de légèrement repartir en 2011 (1,7 % en moyenne annuelle). Le taux d'investissement devrait s'établir à 18,3 % fin 2011, niveau légèrement supérieur à celui qui prévalait à la suite de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 (17,3 %) et très largement supérieur aux niveaux observés au cours des années 1993 et 1997 (respectivement 16,6 % et 16,3 %⁷).

Le crédit sera également freiné par les pertes de patrimoine immobilier et financier enregistrées par les ménages au cours des deux dernières années. Le retournement simultané des marchés financier et immobilier a eu un impact direct sur la richesse nette des ménages. Alors que cette dernière n'a cessé de progresser au cours des dix dernières années, sous l'effet conjugué de la hausse des marchés financiers et surtout des prix de l'immobilier, atteignant près de 10 fois le revenu disponible brut (RdB) en 2007, la perte de richesse nette enregistrée en 2008 et 2009 se poursuivra en 2010 et aura une incidence sur leur potentiel et leur velléité d'endettement. L'investissement des ménages continuerait de s'ajuster en 2010 (-3,1 % en 2010 après -8,6 % en 2009).

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

Graphique 7 : Taux d'investissement* et taux d'utilisation des capacités de production des SNF



* Investissement des SNF / Valeur ajoutée des SNF.

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

Une consommation moins dynamique...

Mise à mal en 2008 par le choc inflationniste survenu à la fin 2007, puis par la crise bancaire qui a conduit à un durcissement des conditions de crédit, la consommation des ménages a bien résisté en 2009 en contribuant positivement à la croissance (0,3 point en moyenne annuelle). Cette bonne résistance trouve son origine dans l'effet conjugué du recul de l'inflation et de l'impact du plan de relance – notamment de la prime à la casse –. Malheureusement ces deux facteurs vont aller en s'amenuisant en 2010.

C'est le cas notamment de la prime à la casse mise en place au début de l'année 2009 qui a permis de soutenir le marché automobile français et par là-même la consommation des ménages.

Le redémarrage de la consommation des ménages en 2009 a donc culminé au quatrième trimestre 2009, pour s'interrompre au premier semestre 2010. À l'horizon de notre prévision nous envisageons un sentier de croissance de la consommation inférieur à 1 % l'an, rythme deux fois plus faible que celui observé avant la crise.

... pénalisée par une croissance peu riche en emplois...

Sur le marché du travail, les entreprises profiteront de cette reprise technique pour rétablir progressivement leur productivité qui augmenterait de 2,3 % en moyenne annuelle en 2010, et de 1,7 % en 2011. La croissance dans les trimestres à venir sera, selon nous, très peu riche en emplois : l'emploi marchand continuera à croître jusqu'à la fin 2010 (+ 74 000 emplois), avant de baisser à nouveau en 2011.

avec le ralentissement de la croissance (-71 000 emplois, tableau 3)⁸. D'ici à la fin de l'année 2011, nous envisageons une nouvelle dégradation du taux de chômage : celui-ci s'établirait à 9,7 % fin 2011, après 9,4 % fin 2010.

Tableau 3 : Évolution du marché du travail en France

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

Glissement annuel	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
Population active observée	136	133	49	192	17	41
Emploi total	300	360	-40	-333	74	-52
- Emplois marchands	205	286	-83	-407	74	-71
- Emplois aidés non-marchands	38	-24	-77	38	-16	0
- Autres emplois non-marchands	57	98	120	36	16	20
Chômage	-164	-227	89	525	-57	93

* Prévisions OFCE.

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

Dans ce contexte de forte dégradation du marché du travail, la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, du fait de leur réduction, les emplois aidés dans le secteur non-marchand, en légère hausse en 2009 et à nouveau en baisse en 2010, permettront tout juste de revenir au niveau observé en milieu d'année 2008, représentant une baisse des effectifs de près de 55 000 personnes par rapport à son niveau de fin 2007 alors que dans le même temps le chômage aura augmenté de 650 000.

... et un taux d'épargne toujours élevé

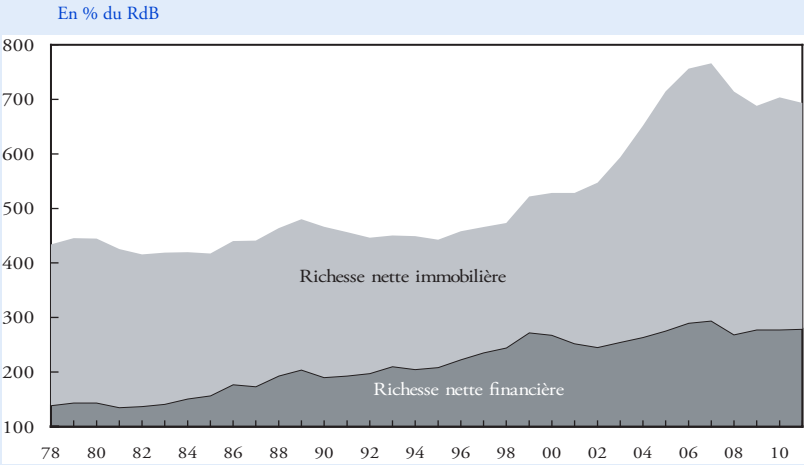
Le retournement constaté sur les marchés financier et immobilier a également impacté significativement la richesse nette des ménages en 2009. Celle-ci a baissé de près de 80 points de Revenu disponible brut (RdB) depuis le début de la crise. Cela s'explique à 80 % par une perte de richesse immobilière (62 points de RdB). Nous excluons tout retour au niveau antérieur à l'horizon de notre prévision, sans envisager toutefois une poursuite de cette correction en 2010 et 2011 (graphique 8) qui passerait de 7,7 fois le montant du RdB en 2007 à 6,9 fois en 2011. Cette forte destruction de valeur du patrimoine des ménages les incitera à poursuivre leur désendettement.

L'effet de richesse négatif, et surtout l'épargne de précaution résultant de l'explosion du chômage, ont engendré une forte hausse du taux d'épargne en 2009 qui efface en l'espace d'une année la moitié de la baisse enregistrée entre 2002 et 2008 (tableau 4). En 2010 et 2011, le taux d'épargne devrait se maintenir au-dessus des 16 %, niveau très significativement supérieur à celui des vingt dernières années

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

(15,0 %). Selon ces hypothèses, la consommation des ménages ne devrait donc pas être un soutien vigoureux de l'activité au cours des prochains trimestres. La croissance de la consommation atteindrait 1,4 % en 2010 et 0,8 % en 2011 après 0,6 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé entre 1998 et 2000 (3,4 % l'an) et au cours des dix dernières années (2,6 % l'an)⁹.

Graphique 8 : Évolution de la richesse nette des ménages



Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE.

Tableau 4 : Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

En points

	2002-2008	2009*	2010*	2011
Variations réalisées/estimées	-1,5	0,8	-0,1	0,0
Écart critique ($g - r$)**	0,1	-0,1	0,1	0,1
Effer richesse immobilière	-1,6	0,3	-0,1	-0,1
Variation du chômage	-0,1	0,4	0,0	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*.

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

Au total, au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau, soutenue principalement par la reconstitution des stocks des entreprises. Le rythme d'activité sera de 1,7 % en moyenne annuelle et de 2 % en glissement annuel, rythme toutefois trop faible pour pouvoir parler de reprise. En 2011, la mise en place d'une politique budgétaire restrictive annihilera tout espoir de relai interne à la parenthèse technique. En progressant de 1,6 % en moyenne annuelle en 2011 et de 1 % en glissement annuel, le PIB connaîtra un rythme de croissance inférieur à son potentiel (tableau 5).

Le déficit des administrations publiques devrait s'établir respectivement à 7,7 % du PIB et 6,4 % en 2010 et 2011, après 7,5 % en 2009, portant la dette de publique à 82,7 % du PIB en 2010 et 87,3 % en 2011, contre en 78,1 % en 2009 (tableau 5).

Tableau 5 : Résumé de la prévision pour 2010 et 2011

En %, moyenne annuelle

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	2,3	0,1	-2,5	1,7	1,6
Importations	5,7	0,3	-10,6	8,6	8,0
Consommation des ménages	2,5	0,5	0,6	1,4	0,8
Consommation des administrations	1,5	1,6	2,8	1,5	1,1
Investissement total	5,9	0,3	-7,0	-2,0	1,0
Exportations	2,5	-0,8	-12,2	9,9	7,5
<i>Contribution à la croissance</i>					
Demande intérieure hors stocks	2,9	0,7	-0,6	0,7	1,0
Variations de stocks	0,2	-0,3	-1,8	0,9	1,1
Solde extérieur	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	-0,4
Taux de croissance du PIB de la zone euro	2,9	0,3	-4,0	1,7	1,7
<i>Autres indicateurs</i>					
Inflation (IPC)	1,5	2,8	0,1	1,5	1,0
Taux d'épargne (en % du RdB)	15,5	15,4	16,2	16,1	16,1
Taux de chômage	8,0	7,4	9,1	9,4	9,6
Solde public (en point de PIB)	-2,7	-3,4	-7,5	-7,7	-6,4
Dette publique (en point de PIB)	63,8	67,5	78,1	82,7	87,3
Taux de croissance du PIB (en glissement)	2,2	-2,0	-0,5	2,0	1,0

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

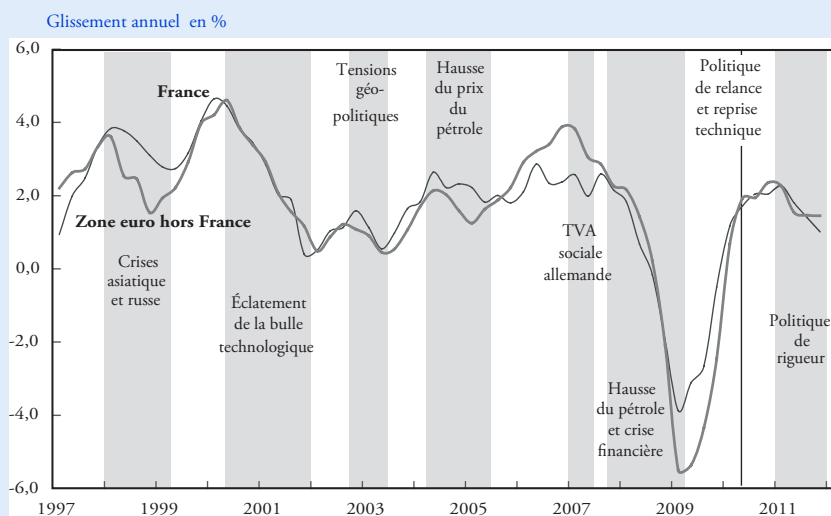
Une meilleure performance relative de la France au cours de la crise

Le rythme de sortie de crise de l'économie française inscrit dans nos prévisions à l'horizon 2011 est très légèrement inférieur à celui envisagé pour ses principaux partenaires (tableau 5, graphique 9). Cela s'explique intégralement par une meilleure performance de l'économie allemande à l'horizon 2011.

Une première explication provient d'une orientation différente des politiques budgétaires en 2010 et 2011 : alors qu'elle devrait être assez fortement restrictive en France (-1,4 point de PIB), elle soutiendrait, en revanche, la croissance allemande (0,4 point de PIB). En neutralisant cet effet, la reprise envisagée pour l'économie française serait spontanément proche de celle de l'économie allemande.

Une deuxième explication réside dans le fait que, depuis le début de la crise, l'économie française a mieux résisté que ses principaux partenaires, Allemagne compris (graphique 10).

Graphique 9 : Croissance du PIB en France et dans le reste de la zone euro

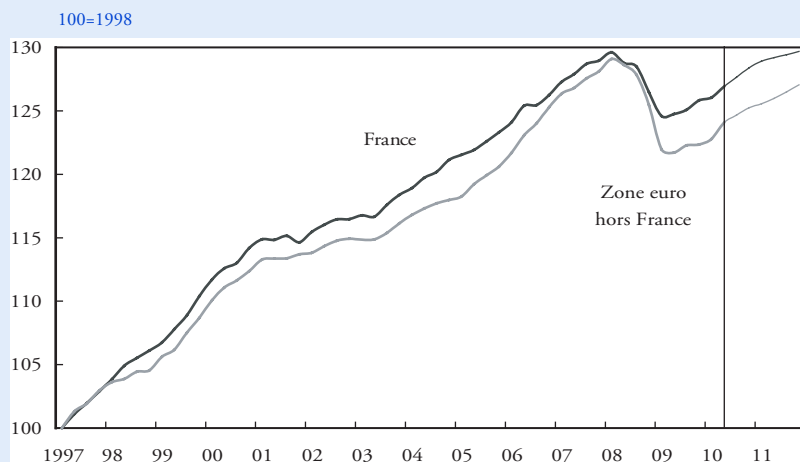


Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* à partir du troisième trimestre 2010.

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

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

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



Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* à partir du troisième trimestre 2010.

Encadré 2 : L'indicateur avancé : croissance meilleure qu'attendu *

La reprise de l'économie française, après la récession de 2008/09, s'est avérée être assez chaotique, avec une accélération du PIB au quatrième trimestre 2009, un ralentissement au premier trimestre de cette année et, de manière un peu surprenante, une nouvelle accélération au deuxième. De fait, des facteurs techniques difficilement quantifiables par l'indicateur, liés d'un côté au ralentissement du déstockage et de l'autre aux achats d'automobiles anticipant la fin de la « prime à la casse », ont rythmé la reprise de l'activité. Il n'en demeure pas moins que sur un an, l'indicateur décrit une trajectoire moins dynamique que les comptes nationaux, avec une hausse du PIB de 1,3 % contre 1,7 % selon les comptes.

Données (aux prix de l'année précédente chaînés)

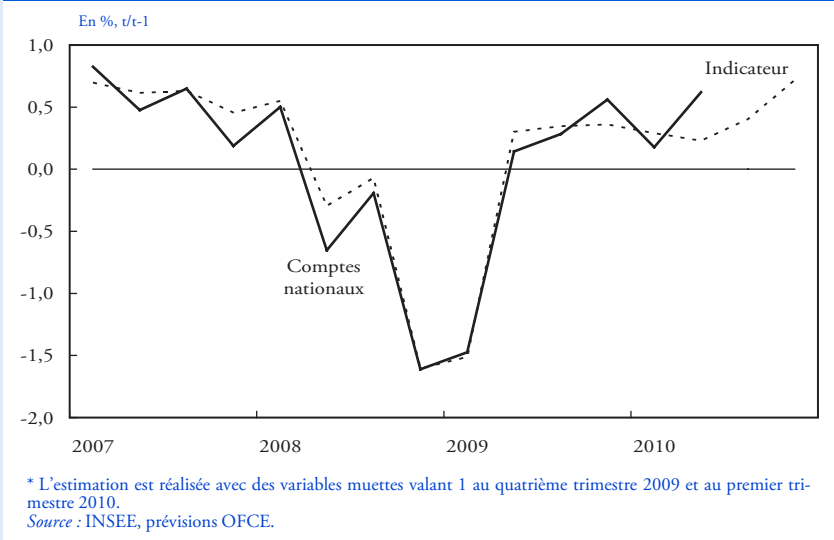
PIB en %, t/t-1	2009T4	2009T1	2009T2	2010T3	2010T4
Comptes nationaux	0,6	0,2	0,7	—	—
Indicateur	0,4	0,3	0,2	0,4	0,8

Pour la seconde moitié de 2010, l'indicateur anticipe la poursuite de la reprise avec une croissance moyenne par trimestre de 0,6 %. La bonne tenue du climat des affaires dans les secteurs productifs (industrie, bâtiment et services) procure toujours une contribution positive à la croissance, quoique n'accéléralant pas par rapport au premier semestre. Conjointement au climat des affaires, la dépréciation de l'euro au printemps va développer ses effets favorables sur la croissance à partir du troisième trimestre de même que le relâchement monétaire de 2009, qui produit encore des effets positifs en 2010. Seule la confiance des ménages, toujours très déprimée, contribue négativement à l'indicateur. Au total, les facteurs positifs dominent

* L'indicateur avancé est élaboré par Hervé Péléraux.

largement ce qui incite à penser que les bons chiffres du deuxième trimestre sont reductibles pour la fin de l'année. Selon ces prévisions, la croissance sur l'ensemble de l'année atteindrait 1,7 %, un peu plus qu'attendu à l'heure actuelle par le gouvernement (1,5 %).

Le taux de croissance trimestriel du PIB selon les comptes nationaux et selon l'indicateur*

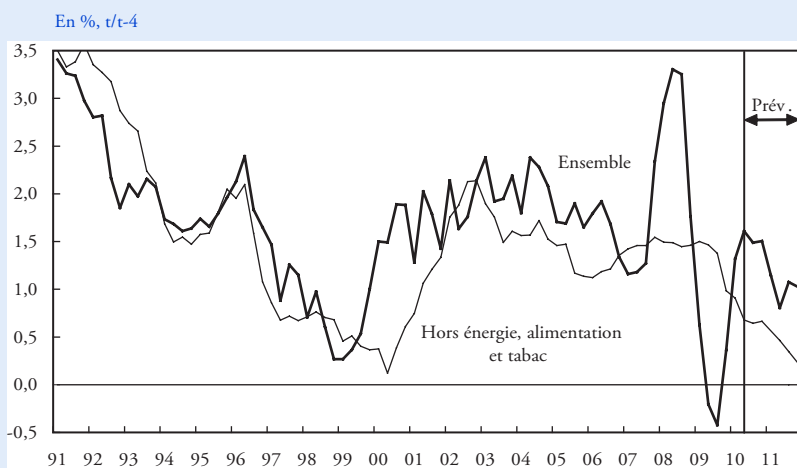


Inflation : jeu de masque ¹¹

Dans la première moitié de 2010, l'indice des prix à la consommation (IPC) a poursuivi sa reprise, engagée à l'été 2009, après une brève séquence de baisse à la mi-année impulsée par l'effondrement du prix du pétrole (graphique 11). Le quasi-doublement du prix du brut, tant en dollars qu'en euros, depuis le point bas atteint au cœur de la récession s'est traduit par un violent rebond de la composante « énergie » de l'indice des prix, passant d'une baisse sur un an de 16,2 % à l'été 2009, à une hausse de 11,9 % à l'été 2010. Dans une moindre mesure, l'indice du prix des produits alimentaires a suivi une trajectoire semblable à celle de l'énergie, récupérant 1 % sur un an au deuxième trimestre 2010, après un recul de - 0,7 % au troisième trimestre 2009.

Ces deux composantes de l'indice des prix devraient maintenir une contribution positive à l'inflation d'ensemble d'ici à la fin 2011, mais selon des profils opposés. L'inflation d'origine énergétique, dopée par une base de calcul des évolutions annuelles exceptionnellement basse un an auparavant, a atteint un point haut au deuxième trimestre 2010. Même si le prix du pétrole, et dans la foulée l'indice français du prix de l'énergie, poursuivent leur hausse, leur glissement annuel devrait désormais se replier, avec, à l'horizon de la fin 2010 et de la fin 2011, un ralentissement de l'IPC « énergie » à 9 % puis 4 % respectivement.

Graphique 11 : Taux d'inflation en France*



* Glissement annuel des moyennes trimestrielles de l'indice.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Au contraire, l'IPC « alimentaire » devrait quant à lui accélérer, sous l'effet du spectaculaire regain de vigueur des prix des matières premières agricoles sur les

11. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

marchés mondiaux, dont l'approvisionnement va en outre être perturbé par l'interruption des exportations de céréales provenant de Russie et d'Ukraine, durement frappées cet été par la canicule et les incendies. Au final, l'inflation des prix alimentaires devrait atteindre 1,3 % en 2010 et 3,5 % en 2011 (tableau 6). Ces prévisions tablent sur des évolutions plus sages que lors de la dernière vague de hausse en 2008 qui avait vu le glissement annuel de l'IPC alimentaire culminer à 5,5 % au deuxième trimestre 2008. Mais le contexte de l'époque poussait alors davantage à un emballement des prix alimentaires, quand le secteur subissait un alourdissement de ses coûts de production lié à la diffusion, dans le système productif, du choc pétrolier et de l'accélération des salaires.

Tableau 6 : Glissement annuel des prix*

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

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

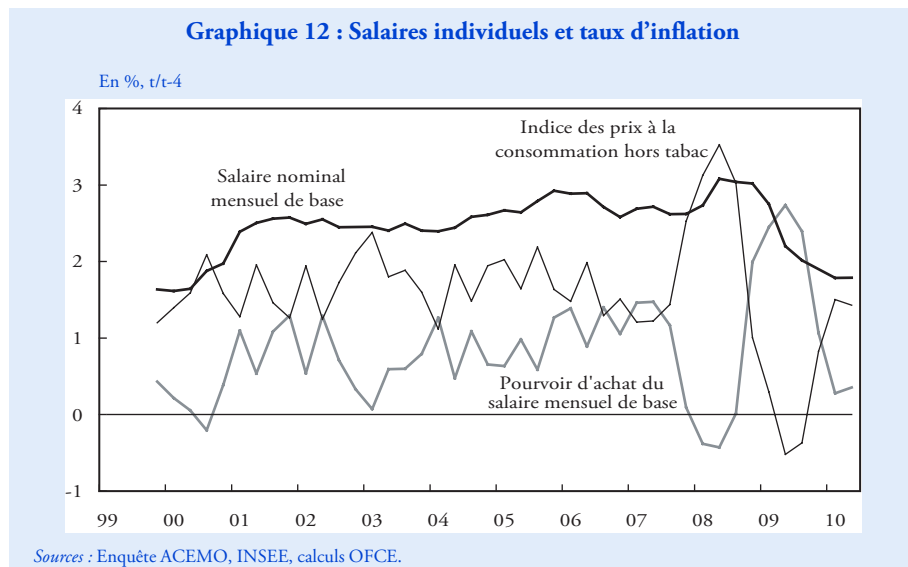
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Le jeu de ces composantes de l'indice des prix, largement déterminées par les marchés mondiaux, a masqué, dans la première moitié de 2010, le fort ralentissement de l'indice sous-jacent mesurant l'inflation d'origine endogène (graphique 11), quoique ce dernier ait été perturbé par le traitement de la baisse de la TVA dans la restauration (encadré 3). D'un côté la baisse du prix des produits manufacturés, et, de l'autre, le ralentissement du prix des services témoignent de l'effet d'une récession sans précédent sur les mécanismes de formation des prix et des salaires. Durant la récession, les entreprises ont d'abord bénéficié de l'effondrement du prix des approvisionnements en matières premières ; l'allègement induit des coûts de production a contribué à freiner la hausse des prix de vente, voire à susciter des baisses. Ces phénomènes étant communs à l'ensemble des économies exportatrices, les prix des biens et des services importés ont eux aussi subi les mêmes influences, renforçant l'affaîsissement des prix de vente sur le marché français.

L'autre explication de la désinflation des biens et services du secteur privé se trouve dans le freinage de l'évolution des salaires qui s'est ajouté à l'effet « prix des matières premières » pour modérer les coûts de production. Selon l'enquête sur l'Activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre (enquête ACEMO du ministère du Travail), la progression du salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a ralenti de 3 à 1,8 % en glissement annuel entre le quatrième trimestre

2008 et le deuxième trimestre 2010 (graphique 12). Ce freinage renvoie d'un côté aux gains automatiques de pouvoir d'achat procurés par la baisse du prix des matières premières qui a spontanément dopé le pouvoir d'achat des ménages sans que ne soient nécessaires une hausse des salaires nominaux. De l'autre, la contraction de l'emploi et l'explosion du chômage ont placé les salariés en position de faiblesse dans le processus de négociation des salaires au sein des entreprises.

Graphique 12 : Salaires individuels et taux d'inflation



Ces orientations désinflationnistes pour les services et déflationnistes pour les produits manufacturés devraient perdurer à l'horizon de la prévision, sous l'effet d'abord du maintien de conditions très dégradées sur le marché du travail en 2010 et en 2011 et de la poursuite du rebond de la productivité du travail qui allègera les coûts salariaux unitaires.

Ensuite, le rebond de l'inflation d'origine énergétique devrait être arrivé à son terme au deuxième trimestre 2010, ce qui par la suite rendra du pouvoir d'achat aux ménages. Et le regain de hausse des prix alimentaires ne devrait pas être à même de contrecarrer les pressions déflationnistes à l'œuvre dans l'économie. Les produits manufacturés perdraient ainsi coup sur coup 0,3 % en 2010 et en 2011, et l'indice du prix des services poursuivrait son ralentissement, à 1,2 et 0,6 % respectivement (tableau 6).

Au total, l'inflation d'ensemble accélérerait nettement en 2010, 1,5 % contre 0,4 % en 2009, mais sous le seul effet de la reprise des prix de l'énergie et de l'alimentation. En effet, hors énergie, alimentation et tabac, l'indice ralentirait de 1 % en 2009 à 0,7 % en 2010. En 2011, ces facteurs ponctuels ne parviendront plus à occulter les inclinations déflationnistes et l'inflation d'ensemble retomberait à 1 % (0,2 % pour l'inflation hors énergie, alimentation et tabac).

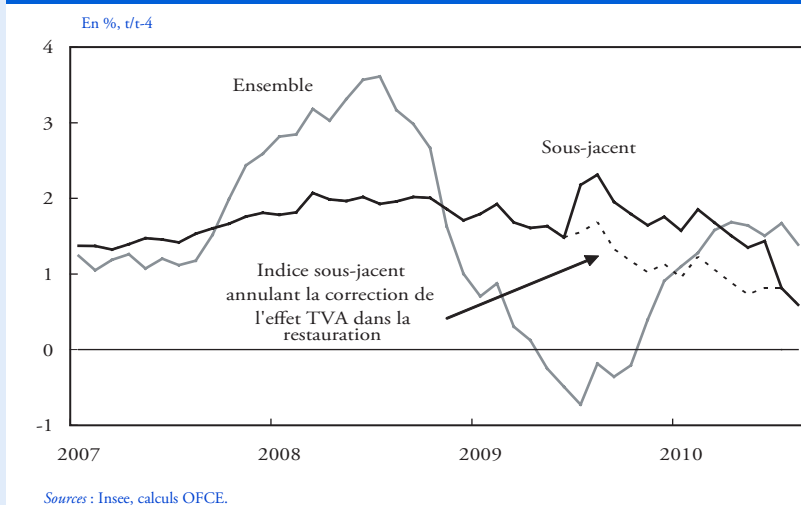
Encadré 3 : Baisse de la TVA dans la restauration : un effet inflationniste apparent !

L'indice des prix global agrège une multitude de biens et de services dont les évolutions ne relèvent pas toujours du fonctionnement propre de l'économie, mais de phénomènes exogènes générateurs de volatilité, comme les chocs pétroliers, ou de décisions administratives, comme le prix du tabac ou la modification de la fiscalité.

Pour mieux cerner les phénomènes inflationnistes résultant de mécanismes endogènes, les statisticiens calculent un sous-indice appelé indice sous-jacent, en ôtant de l'indice général les produits à prix volatil (énergie, certains produits alimentaires frais) et les produits à prix administré (santé, tabac, tarifs publics). Le nouvel ensemble ainsi obtenu est ensuite corrigé des mesures fiscales pour éliminer l'effet de décisions gouvernementales affectant directement le prix payé par le consommateur. Enfin l'indice sous-jacent final est obtenu en lui appliquant une correction des variations saisonnières.

L'inflation sous-jacente reflète ainsi mieux que l'inflation d'ensemble l'évolution des prix résultant de la confrontation de l'offre et de la demande et fournit une image plus fidèle de la dynamique conjoncturelle des prix dans les économies de marché. Ainsi en France, l'inflation sous-jacente est elle restée beaucoup plus inerte que l'inflation d'ensemble qui a spectaculairement répercuté le choc pétrolier jusqu'à l'été 2008, le contre-choc durant la récession puis le raffermissement des prix de l'énergie jusqu'à l'été 2010. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente a suivi un profil similaire à celui de l'indice d'ensemble, mais de manière très atténuée, le flux et le reflux des prix de l'énergie ne se transmettant que progressivement aux autres prix. En outre, l'effet des facteurs endogènes à l'origine de la formation des prix n'est plus dominé par l'exceptionnelle volatilité des prix de l'énergie, révélant alors une accélération de l'inflation jusqu'au point haut du cycle au début de 2008, puis une décélération durant la crise.

Inflation d'ensemble et inflation sous-jacente



Mais la mesure de l'inflation sous-jacente reste encore perturbée par un choc à la mi-2009, alors qu'en théorie elle n'aurait pas dû l'être. Entre juin et juillet 2009, l'inflation sous-jacente est brutalement passée de 1,5 % à 2,2 %, interrompant le recul amorcé un an auparavant et

obscurcissant pour un temps le message délivré par l'indice. En abaissant le taux de TVA dans la restauration de 19,6 % à 5,5 % au premier juillet 2009, le gouvernement espérait, conformément aux termes du Contrat d'avenir signé en avril 2009 avec la corporation des restaurateurs, obtenir une baisse des prix pour le consommateur. L'ampleur de cette baisse aurait dû être de 11,78 % par rapport au prix initial TTC (nouveau prix de 105,5 pour un produit valant initialement 119,6). Une telle baisse, si elle a lieu, imprime un choc négatif au sous-indice des prix « Hôtels-Cafés-Restaurants », et par conséquent à l'indice agrégé, choc étranger à l'évolution spontanée des prix puisque résultant d'une décision administrative. Pour remédier à ce problème, l'INSEE applique un coefficient correcteur destiné à annuler, dans la variation des prix des biens concernés, la part due à la baisse de la TVA. En l'occurrence, il s'agit ici d'annuler la baisse de 11,78 % en redressant les postes concernés de l'indice d'un coefficient égal à $119,6/105,5$ (soit une majoration effective de 13,36 %).

Si les restaurateurs avaient joué le jeu de la baisse de la TVA, cette correction n'aurait dû laisser subsister que l'évolution spontanée de l'indice sous-jacent, et, en tout état de cause, ne pas faire apparaître de choc à la baisse. Contre toute attente, cette correction fait apparaître une hausse de l'indice, ce qui signifie que les prix dans la restauration n'ont pas diminué autant que prévu. Dans ces conditions, la correction pour mesure fiscale apparaît contre-productive, puisqu'elle génère un choc haussier sur l'indice sous-jacent qui masque temporairement la perception des tendances désinflationnistes de l'économie. Pour en prendre la mesure, nous avons, à titre d'illustration, recalculé un indice sous-jacent en éliminant la correction pour l'effet « baisse de TVA », et qui révèle une baisse de plus de la moitié du rythme d'inflation sous-jacente en un an.

Ménages sous pression fiscale

La récession a durement frappé le revenu nominal des ménages (tableau 7). La masse salariale s'est particulièrement ressentie de la compression de l'emploi (- 1,3 %), en passant d'une hausse de 3,1 % en 2008 à une stagnation en 2009. À cet effet, lié à la réduction du nombre d'heures travaillées, s'est ajouté le ralentissement de la rémunération moyenne par heure, de 2,7 % en 2008 à 1,3 % en 2009. L'excédent brut d'exploitation des entreprises individuelles s'est lui fortement contracté, près de 4 %, tandis que l'excédent brut des ménages hors entreprises individuelles suivait le même chemin, avec un recul de 2,1 %.

Deux éléments majeurs ont toutefois limité les conséquences potentiellement désastreuses de la récession sur le revenu des ménages. En premier lieu, les amortisseurs sociaux ont joué leur rôle traditionnel de stabilisateur du revenu. Les prestations sociales ont ainsi cru de 5,3 % en termes nominaux en 2009, contre 3,5 % en 2008, sous l'effet de l'augmentation de l'indemnisation chômage notamment. Les prélèvements ont aussi marqué le pas, avec d'un côté un ralentissement des cotisations sociales nominales de 2,4 % en 2008 à 1,6 % en 2009, et un effondrement des impôts de 4,4 %, dû à la contraction de l'assiette fiscale, à la dégressivité des taux marginaux d'imposition et à la suppression des deux derniers tiers de l'impôt sur le revenu pour les ménages modestes. Au total, le revenu

disponible brut des ménages a très fortement ralenti en termes nominaux, mais n'a pas diminué, passant d'une croissance de 3,2 % en 2008 (et même 5,2 % en 2007) à une hausse de 1 % en 2009.

En plus des amortisseurs sociaux, la désinflation est le second élément qui a soutenu le revenu. L'effondrement du prix des matières premières en 2009, et plus particulièrement du prix du pétrole, a entraîné une baisse du déflateur de la consommation, passant d'une progression de 2,9 % en 2008 à une baisse de 0,6 % en 2009, qui a opportunément redonné du pouvoir d'achat aux ménages. En termes réels, le revenu disponible brut s'est élevé de 1,6 %, accélérant même par rapport à 2008 où la hausse réelle n'avait été que de 0,3 % (tableau 7).

L'apparente insensibilité du revenu disponible brut réel au cours de la récession a permis de prémunir l'économie française de l'enclenchement d'une spirale dépressive où la contraction du revenu aurait conduit à une baisse drastique de la consommation avec des effets multiplicateurs très négatifs.

En 2010 et en 2011, avec un retour à des évolutions positives, l'évolution des prix ne contribuera plus à soutenir le revenu réel. La ré-accelération du revenu disponible brut à 2,4 % en 2010 en termes nominaux sera rognée par le rebond de l'inflation (+1,1 %), de telle sorte, qu'avec une hausse de 1,3 % en termes réels, le revenu réel ralentira par rapport à 2009. En 2001, l'inflation ralentira à nouveau, 0,8 %, mais pas avec une amplitude suffisante pour compenser le ralentissement du revenu nominal à 1,6 %. La progression du revenu réel sera donc amputée de 0,5 point par rapport à 2010, pour s'établir à 0,8 %, très loin de sa moyenne de longue période (2,3 %).

Tableau 7 : Éléments du compte des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

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

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

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Au-delà des effets mécaniques liés à l'inflation, rien ne plaide pour un redressement de la progression du revenu disponible en 2011. L'emploi devrait repartir à la baisse, ce qui freinera à nouveau la masse salariale, et l'arrivée en fin de droits des chômeurs n'ayant pas bénéficié du dispositif gouvernemental d'aide exceptionnelle, qui ne concerne qu'un nombre limité de personnes, diminuera l'indemnité moyenne par chômeur. Masse salariale et prestations sociales ralentiraient donc respectivement de 0,8 et 1 point en termes nominaux par rapport à 2010. Les ménages seront aussi mis à contribution en 2011 dans le cadre du plan de redressement des finances publiques. Le budget présenté par le gouvernement prévoit en effet des prélèvements supplémentaires sur les ménages (principalement la suppression du crédit d'impôt sur les dividendes, 645 millions, l'imposition aux contributions sociales des contrats d'assurance-vie, 1,6 milliard, la suppression du taux réduit de TVA sur les offres « triple play », 550 millions, et la suppression ou la réduction d'exonération de cotisations employeurs, 400 millions, et enfin la contribution sur les hauts revenus et les revenus du capital, 495 millions), pour un montant total de 4,1 milliards, soit 0,3 point de revenu disponible¹².

Consommation : fin des mesures de soutien

Depuis le début de la crise, la consommation des ménages suit une trajectoire particulièrement heurtée, avec une phase de creux marquée en 2008, une reprise en 2009, puis un nouveau tassement dans la première moitié de 2010 (graphique 13). Mise à mal en 2008 par le choc inflationniste survenu à la fin 2007, puis par la crise bancaire qui a conduit à un durcissement des conditions de crédit, la consommation, et notamment celle de produits manufacturés (28,2 % du total), a fortement rebondi en 2009, sous l'effet des mesures gouvernementales de soutien. Ces dernières ont consisté en la mise en place d'un système de « primes à la casse » visant à stimuler les achats d'automobiles, segment de la consommation particulièrement sensible à la dégradation des conditions de crédit. Le principe de ces primes est calqué sur celles déjà mises en place dans le passé (primes Balladur en 1994, Juppé en 1996) en accordant un bonus de 1 000 euros pour la mise au rebut d'un véhicule de plus de 10 ans associée à l'achat d'un véhicule neuf.

L'effet de cette mesure s'est développé tout au long de 2009, avec, comme en 1994 et 1996, une montée en charge progressive qui a culminé à la veille de l'extinction du dispositif, les acheteurs n'ayant pas encore profité du dispositif ayant été poussés à le faire avant sa fin programmée au premier janvier 2010¹³ (graphique 14) La contrepartie de la flambée des immatriculations de véhicules

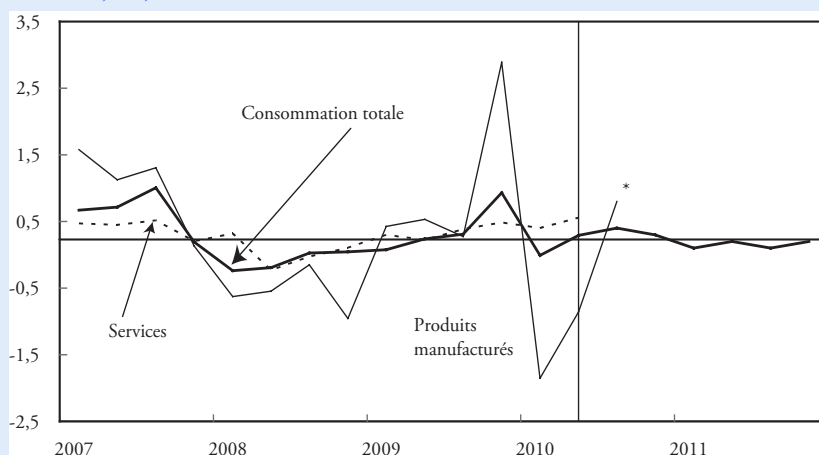
12. Pour plus de détails, voir la partie « budget ».

13. Pour éviter un choc négatif trop violent, le gouvernement a prévu une sortie de la mesure en plusieurs étapes, avec l'abaissement de la prime de 1 000 euros à 700 euros à partir du premier janvier 2010, puis à 500 euros au premier juillet. Mais au vu de l'effondrement des immatriculations en 2010, il semble que les ménages aient cherché à profiter des primes maximales en 2009 plutôt que de déborder sur 2010, lorsque la subvention est moindre.

neufs au quatrième trimestre 2010 a été un dégonflement du flux en 2010. Les primes créent un effet d'aubaine temporaire qui pousse les ménages concernés à anticiper le renouvellement de leur véhicule. Mais le pendant de cette accélération est un reflux massif des ventes une fois épuisé le stock de véhicules pouvant prétendre au bénéfice de la mesure ou le dispositif arrivé à échéance. Quoi qu'il en soit, l'année 2010 ne se démarque pas des expériences passées en montrant que les primes provoquent des coups d'accordéon dans un volume donné de marché mais ne permettent d'augmenter durablement les ventes. Probablement, les immatriculations seront-elles amenées à évoluer durablement sous leur moyenne historique dans les prochaines années, comme ce fut le cas à la fin des primes instaurées dans les années 1990.

Graphique 13 : Consommation des ménages selon le type de produits

En %, t/t-1, volume



* Acquis de croissance en août 2010 pour le troisième trimestre 2010.

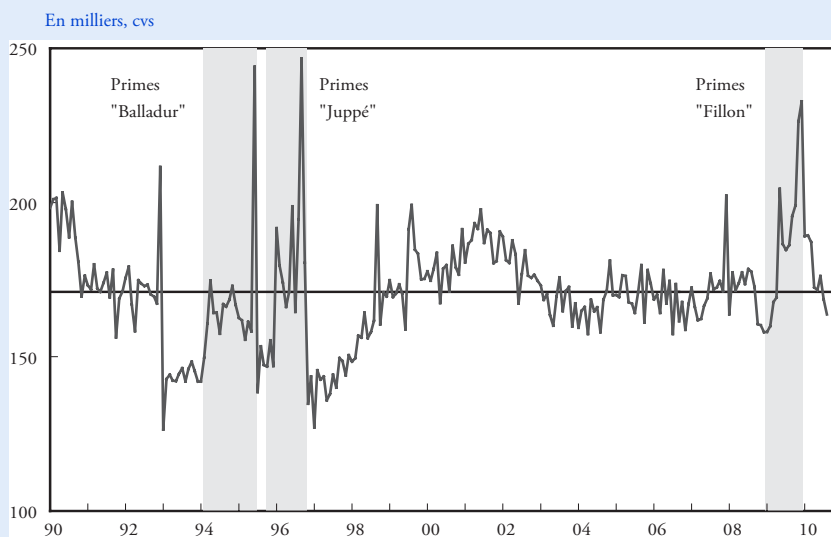
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Le redémarrage de la consommation des ménages en 2009 a donc culminé au quatrième trimestre 2009, pour s'interrompre au premier semestre 2010 qui a subi le contrecoup du dynamisme antérieur. La consommation au premier trimestre 2010 n'a d'ailleurs été prémunie d'un recul que grâce au dynamisme de la consommation d'énergie (en hausse de +2,9 % pour une part dans l'ensemble de la consommation des ménages de 6,6 %), dopée par un hiver plus rude qu'à l'accoutumée¹⁴. Mais au-delà de ces à-coups qui obscurcissent sa lecture, le sentier de croissance de la consommation s'est infléchi de plus de moitié depuis le début de la crise en 2008, passant d'un rythme d'expansion de 2,2 % l'an entre 2000 et 2007,

14. Si la consommation des ménages est restée stable au premier trimestre 2010, la consommation hors produits énergétiques a baissé de 0,2 %.

à 0,9 % l'an depuis lors. Les mesures de soutien de 2009, si elles ont été utiles pour soutenir ponctuellement la consommation et éviter l'enclenchement de mécanismes dépressifs, n'ont toutefois pas empêché sa baisse de régime.

Graphique 14 : Immatriculation de véhicules de tourisme neufs



Sources : INSEE.

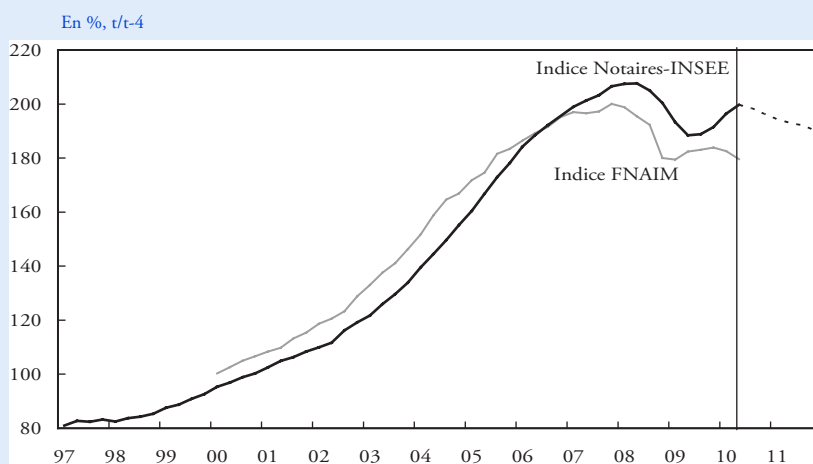
Cette baisse de régime, si elle a été précipitée par le choc pétrolier au tournant de 2007 et de 2008, a une origine plus profonde qui touche à la dégradation de la situation patrimoniale des ménages durant la crise. Le retournement du marché boursier à l'été 2007, ainsi que le repli des prix immobiliers engagé au début de 2008, ont induit un effet de richesse négatif qui a pénalisé la consommation au profit de l'épargne. En moyenne, le taux d'épargne s'est élevé de 1,2 point de RDB entre 2006 et 2009, annulant une bonne partie de la baisse enregistrée entre 2002 et 2006, qui avait quant à elle pour origine un effet de richesse positif lié à la bonne tenue de l'immobilier et des marchés financiers sur cette période. À ces facteurs de ralentissement de la consommation, est venue s'ajouter l'explosion du chômage qui a suscité un supplément d'épargne de précaution.

À l'horizon de la prévision, la consommation continuerait à croître selon le rythme ralenti qui s'est instauré en 2008. La bonne tenue des dépenses en produits manufacturés sur les deux premiers mois du troisième trimestre (+ 0,8 % d'acquis en août) laisse intacte la perspective d'un redressement après la baisse du début de l'année. Au total, la consommation croîtrait durant les deux derniers trimestres de 2010 à un rythme voisin de celui du deuxième trimestre (0,3/0,4 %), mais subirait en 2011 le contrecoup du ralentissement du revenu disponible alors que rien n'inciterait les ménages à abaisser leur taux d'épargne.

Immobilier : l'étau des taux réels

Après leur point bas de la première moitié de 2009, les prix de l'immobilier ancien ont engagé un rebond, avec, selon l'indice Notaires-INSEE, une hausse sur un an de 6 % au deuxième trimestre 2010 (graphique 15). Selon l'indice de la FNAIM, la reprise a été beaucoup moins marquée, 2,3 % sur un an au plus fort du rebond au quatrième trimestre 2009, et surtout paraît marquer le pas avec le retour à la baisse au deuxième trimestre 2010. L'indice de la FNAIM, dont les évolutions préfigurent souvent celles de l'indice Notaires-INSEE car fondées sur des promesses de vente signées avant les actes authentiques, n'incite guère à l'optimisme pour les prochains trimestres et pourrait préfigurer une rechute du marché.

Graphique 15 : Taux de croissance du prix des logements anciens



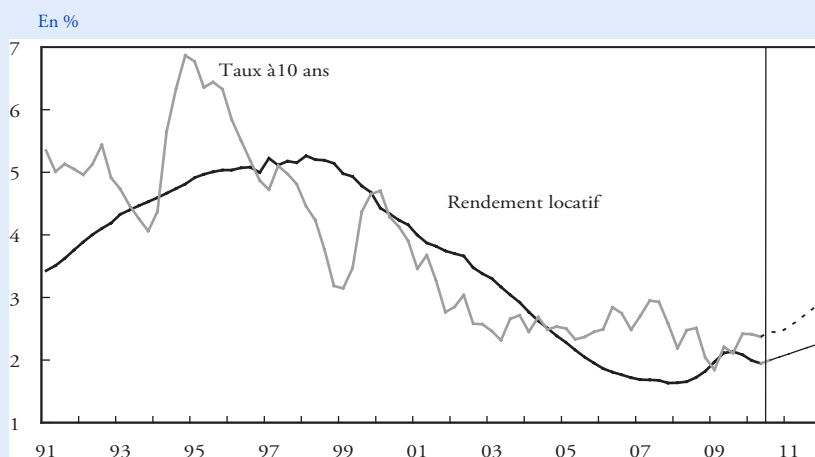
Sources : INSEE, FNAIM, calculs et prévisions OFCE.

Au-delà du caractère avancé de l'indice de la FNAIM qui pourrait constituer les prémisses d'une retombée, nombre de facteurs négatifs à l'origine de la correction du marché sont toujours à l'œuvre. Les taux d'intérêt sur les nouveaux crédits ont certes nettement reculé et sont revenus, au deuxième trimestre 2010, à leur point bas de la seconde moitié de 2005 vers 3,5 %. Mais, perpétuant l'écart qui s'était créé avec les taux sur les obligations d'État à 10 ans au paroxysme de la crise, les taux hypothécaires restent plus élevés que les taux sur les actifs sans risque, ce qui témoigne toujours de la réticence des banques à la prise de risque. De plus, le niveau élevé du chômage et le ralentissement induit du revenu des ménages frappent les dossiers d'endettement d'un aléa supplémentaire. La poursuite de la baisse de la durée moyenne des prêts au premier semestre 2010, passée au total de 225 à 210 mois entre la fin 2007 et la mi-2010, selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA, constitue par ailleurs un autre indice de la prudence des banques. Les flux de

nouveaux crédits à l'habitat s'en ressentent, avec une reprise depuis un an, mais qui est loin d'avoir ramené la production à son niveau d'avant crise.

Du côté de la demande, les moteurs du marché peinent à entretenir le rebond des prix. Le retournement à la hausse des rendements locatifs de l'immobilier entre 2008 et 2009 a redonné un peu d'attrait à l'investissement dans l'immobilier, quand dans le même temps le rendement réel des obligations d'État à 10 ans se repliait (graphique 16). L'embellie a cependant été de courte durée, et la reprise des prix a de nouveau renvoyé le rendement locatif à la baisse, si bien qu'à la mi-2010, est réapparue une prime de risque négative pour l'immobilier, accentuée par la désinflation à l'œuvre depuis un an qui a renversé la baisse des taux réels malgré le recul des taux nominaux.

Graphique 16 : Taux d'intérêt réels sur les obligations d'État à 10 ans et rendement locatif de l'immobilier*



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

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

Pour la fin 2010 et 2011, la poursuite du mouvement de désinflation continuera à tendre les taux réels, maintenant les rendements locatifs sur une trajectoire haussière, ce qui passe par une baisse des prix compte tenu du moindre dynamisme attendu des loyers. Les prix devraient ainsi avoir atteint le maximum de leur rebond au deuxième trimestre 2010 pour s'engager dans un nouveau mouvement de repli, -1,7 % dans la seconde moitié de l'année ramenant le glissement annuel de 6 % au deuxième trimestre à 4,3 % au quatrième. La baisse se prolongerait en 2001, avec un nouveau recul de l'ordre de 3 %.

Marché du travail : Le chômage s'installe ¹⁵

La dégradation du marché du travail s'est interrompue au début de l'année 2010, avec la création de 51 000 emplois au premier semestre (contre 333 000 destructions d'emplois en 2009).

Cette reprise s'explique d'abord par les créations d'emplois observées dans le secteur marchand (+34 000), tirées par le dynamisme de la croissance début 2010. Par ailleurs, les créations annoncées d'emplois aidés dans le secteur non-marchand ont été effectives fin 2009, entraînant une hausse de 11 000 emplois en moyenne au deuxième trimestre 2010 par rapport au quatrième trimestre 2009.

Cette progression de l'emploi s'est par ailleurs accompagnée d'une baisse de la population active de 27 000 personnes au premier semestre 2010, favorisant la baisse du chômage, qui atteignait ainsi 9,3 % de la population active au deuxième trimestre 2010, contre 9,6 % à la fin 2009.

L'évolution du marché du travail a ainsi été beaucoup plus favorable que nous ne l'avions prévu, car la productivité dans le secteur marchand a évolué modérément, et n'a pas comblé au cours du premier semestre le retard qu'elle avait accumulé par rapport à la tendance de long terme depuis le début de la crise.

Tableau 8 : Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2006	2007	2008	2009	2010S1	2010*	2011*
Population active observée	136	133	49	192	-23	17	41
- Emploi total	300	360	-40	-333	55	74	-52
- Emplois marchands	205	286	-83	-407	38	74	-71
- Emplois aidés non marchands	38	-24	-77	38	11	-16	0
- Autres emplois	57	98	120	36	6	16	20
Chômage	-164	-227	89	525	-78	-57	93

* Prévisions OFCE.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

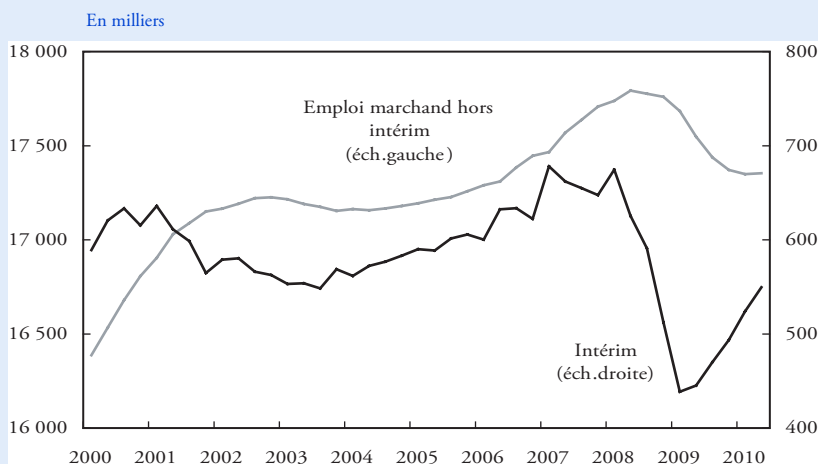
Nos prévisions de croissance pour le second semestre 2010 devraient permettre à l'emploi de progresser encore légèrement malgré le retour d'une productivité plus dynamique. À l'inverse, le coup de frein donné à la croissance en 2011 par la mise en place du plan de rigueur et la fin de la « reprise technique », conjugué à une productivité toujours dynamique, devrait tirer à nouveau l'emploi marchand à la baisse et porter le taux de chômage à 9,7 % de la population active.

15. Cette partie a été rédigée par Marion Cochard.

L'Emploi marchand : le prix de la rigueur

L'emploi marchand a légèrement repris au premier semestre 2010, avec la création de 51 000 emplois. Ces créations s'expliquent entièrement par la reprise de l'intérim (+ 54 000, graphique 17), mais l'évolution de l'emploi hors intérim a également marqué une nette inflexion. Cette évolution a été bien plus favorable que ce que nous inscrivions lors de notre précédente prévision, car le net rebond de la productivité marchande que nous anticipions n'a pas eu lieu.

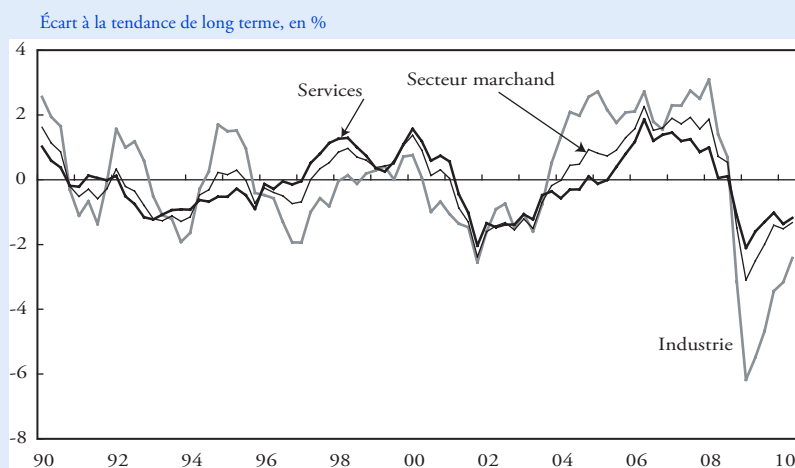
Graphique 17 : Emploi dans le secteur de l'intérim, et marchand hors intérim



Source : INSEE, ACOSS.

Conséquence de l'effondrement de l'activité, la productivité marchande s'est effondrée de 3,9 % entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009 et l'écart à la tendance de productivité atteignait 3,4 % au premier trimestre 2009 (graphique 18). Cette baisse de la productivité est le résultat du comportement des entreprises, qui attendent la confirmation du retournement conjoncturel avant d'ajuster leurs effectifs, et ont perçu tardivement l'ampleur exceptionnelle de la chute de l'activité lors de cette crise. La productivité a donc repris à partir du deuxième trimestre 2009, lorsque les employeurs ont procédé à des réductions d'effectifs, augmentant de 2,8 % entre le premier trimestre 2009 et le premier trimestre 2010. Nos prévisions d'avril tablaient sur une poursuite de la fermeture du cycle de productivité jusqu'à la fin 2011, mais au cours du premier semestre, le rebond de productivité ne s'est pas produit puisque celle-ci a cru de 0,8 %, portant le retard de productivité par rapport à la tendance de long terme à 1,5 % au deuxième trimestre 2010 (graphique 18).

Graphique 18 : Cycle de productivité



Ce tassement de la productivité par tête s'explique certainement en grande partie par l'évolution de la durée du travail et le développement de formes d'emplois à temps réduit et/ou précaire. Nous ne disposons pas de statistiques fiable de durée du travail, mais de nombreux indicateurs laissent penser qu'une partie de l'ajustement sur le marché du travail aurait été effectuée *via* une modification des formes d'emploi au sein des entreprises, en réduisant le temps de travail plutôt qu'en procédant à des réductions d'effectifs.

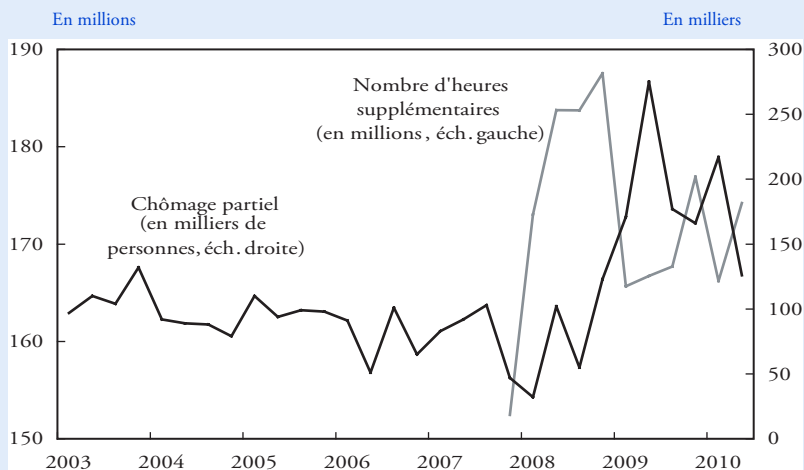
Le moindre recours aux heures supplémentaires et l'augmentation du nombre de salariés dans le dispositif de chômage partiel ont permis d'abaisser le temps de travail au début de la crise. Ainsi, si les statistiques d'heures supplémentaires sont trop récentes pour pouvoir être corrigées des variations saisonnières, la série semble indiquer que le recours a baissé au cours de la crise, et a légèrement repris, à un niveau inférieur à celui précédant la crise. De même, le chômage partiel, après s'être développé au début de la crise, a commencé à décroître dès le troisième trimestre 2009, mais se maintient à un niveau supérieur à celui d'avant crise (graphique 19).

Ce mouvement semble se pérenniser aujourd'hui avec le développement du temps partiel subi. L'enquête Emploi montre ainsi l'explosion du nombre de personnes se déclarant en situation de temps partiel, souhaitant travailler davantage (+ 20 % entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2010, soit près de 200 000 personnes). Ces différents éléments expliquent donc en partie les moindres destructions d'emplois depuis le début de la crise.

Par ailleurs, le nombre d'emplois de très courte durée se développe. Les intentions d'embauches des entreprises enregistrées par l'ACOSS montrent qu'au deuxième trimestre 2010, 62 % des intentions d'embauche concernaient des contrats de moins d'un mois, contre 59 % début 2008. De même, les chiffres des

demandeurs d'emplois en fin de mois (DEFM) inscrits à Pôle emploi montrent que si le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A (hors activité réduite) a baissé au premier semestre 2010, le nombre de demandeurs d'emplois en catégories B et C (demandeurs d'emploi en activité réduite) a, au contraire, continué à croître tout au long de la période. Ces indications vont dans le sens d'une hausse de la précarité de certaines catégories de travailleurs, qui effectuent des va-et-vient entre emplois très courts et chômage.

Graphique 19 : Chômage partiel et heures supplémentaires

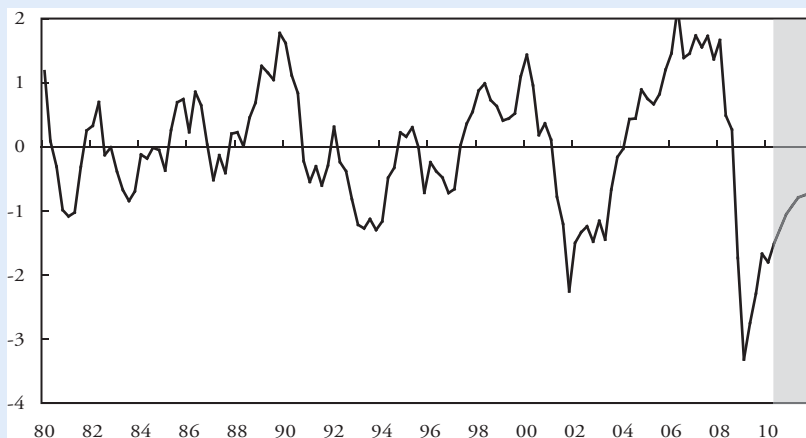


Source : ACOSS, INSEE enquête emploi.

Sous l'hypothèse d'une stabilité du temps de travail à l'horizon 2011, nous inscrivons en prévision une reprise de la productivité qui augmenterait de 2,3 % en moyenne annuelle en 2010, et 1,7 % en 2011. L'emploi marchand continuera donc à croître jusqu'à la fin 2010 (+74 000 emplois), avant de baisser à nouveau en 2011, faut de croissance suffisante (-71 000 emplois).

Graphique 20 : Cycle de productivité

Écart à la tendance de long terme, en %



Source : INSEE, calculs OFCE.

Encadré 4 : Où en est le cycle de productivité ?

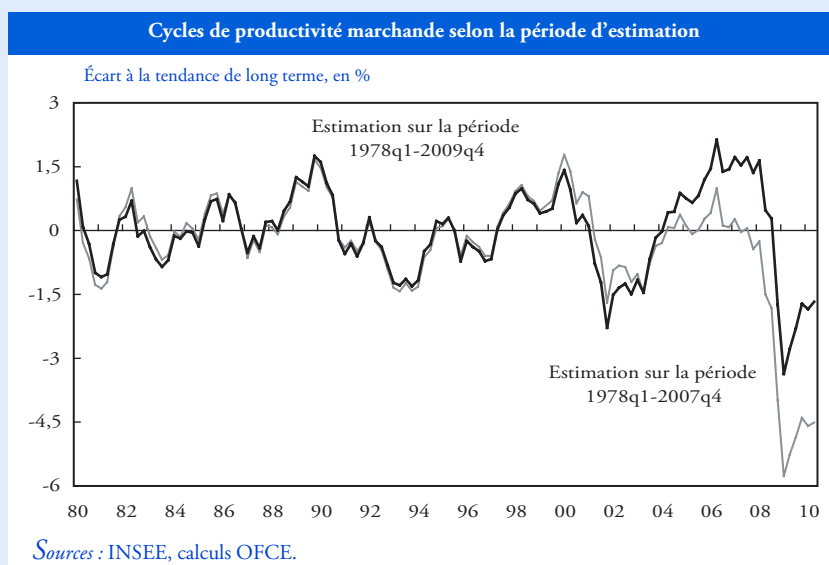
Notre analyse et nos prévisions d'emploi s'appuient largement sur le cycle de productivité, c'est-à-dire l'écart de productivité par rapport à la tendance de long terme. Ce cycle de productivité est calculé à l'aide de l'équation d'emploi écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Ce type de modèle permet d'estimer une relation de cointégration – ou relation de long terme – et une dynamique de court terme de la variable expliquée. Dans notre modèle, l'emploi marchand dépend de la valeur ajoutée du secteur marchand, d'une tendance linéaire – qui comporte des ruptures de tendance sur la période d'estimation – et de la durée du travail. Le cycle de productivité est le résidu de la relation de long terme. L'estimation de l'équation sur la période 1978-2009 est la suivante :

$$d \log N_t = \underbrace{0.7^* d \log Q_{t-1}}_{(25.7)} - \underbrace{0.18 \left(\log \left(\frac{Q_{t-1}}{N_{t-1}} \right) - 0.46^* t + 0.24^* t_{92} - 0.03^* h_{t-1} \right)}_{(11.5) \quad \text{relation de long terme}} + 0.6 + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

où N est l'emploi marchand, Q la valeur ajoutée marchande, t une tendance sur toute la période, t₉₂ une tendance à partir de 1992, et h le temps de travail.

On pourrait toutefois choisir d'estimer le modèle sur une période plus courte, puisque les chiffres des deux dernières années sont encore provisoires. Or, la crise a conduit à un effondrement de la productivité tel que l'on observe des différences importantes dans les estimations selon la période d'estimation. L'estimation du modèle sur la période 1978q1-2007q4 fait en effet apparaître une rupture dans la tendance de productivité en 2002, qui porte la croissance annuelle tendancielle de la productivité à 1,4 %. En revanche, l'estimation du même modèle sur la période 1978q1-2009q4, qui intègre les données couvrant la période de crise, ne fait plus apparaître de rupture de tendance. Dans ce cas, la tendance de productivité croît de 1,1 % par an. Les conséquences sur le cycle de productivité – et donc sur l'analyse de l'ajustement de l'emploi à venir – sont majeures. Le graphique suivant illustre les

cycles de productivité pour les deux périodes d'estimation et montre que l'hypothèse retenue dans notre prévision d'une tendance de productivité à 1,1 % est bien plus favorable en termes d'emploi que l'hypothèse alternative de tendance à 1,4 %, qui porterait le retard de productivité à 4,5 % de sa tendance de long terme. Une telle hypothèse nous conduirait à inscrire un fort rebond à venir de la productivité pour combler l'écart avec la tendance de long terme, avec un scénario d'emploi marchand bien plus pessimiste.



On ne peut en outre exclure la possibilité que la crise ait conduit à une nouvelle rupture de la tendance de productivité, sachant que les conséquences de ce choc ne peuvent être qu'imparfaitement captées tant que le cycle ne se sera pas refermé.

Emploi non marchand : fin de la relance

Après une phase de recul de l'emploi aidé dans le secteur non marchand, l'ampleur de la crise a contraint le gouvernement à revenir au traitement social du chômage en 2009. Le nombre de contrats aidés signés est donc passé de 276 300 en 2008 à 358 500 en 2009, au-delà de l'objectif initialement annoncé de 330 000. La durée de ce type de contrats étant limitée à 9 mois pour le contrat d'accompagnement vers l'emploi (CAE) et à 11 mois pour le contrat d'avenir (CA), l'impact sur le stock d'emplois aidés est plus mesuré. La hausse du nombre de contrats aidés en vigueur au quatrième trimestre 2009 représentait ainsi en hausse de près de 40 000 environ par rapport à la même période de l'année précédente (228 200 emplois contre 190 000 au quatrième trimestre 2008), mais demeurait inférieur à son niveau de la fin 2007 (267 400 emplois).

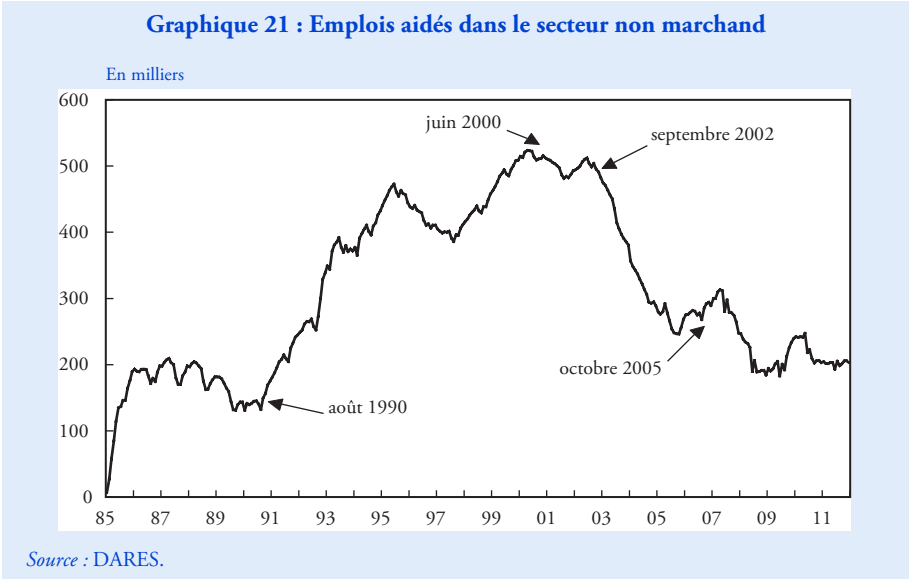
Compte tenu de la persistance d'un marché du travail très dégradé, il est aujourd'hui peu probable que le gouvernement ne revienne à une politique de suppressions massives des contrats aidés dans le secteur non marchand. Nous

faisons l’hypothèse dans notre prévision d’une légère baisse du nombre d’entrées en contrats aidés, qui devrait approcher 330 000, c’est-à-dire le chiffre initialement annoncé pour 2009. Les effectifs de contrats aidés devraient donc baisser à mesure que les entrées massives de l’année 2009 arriveront en fin de contrat, pour se stabiliser légèrement au-delà de 200 000 emplois.

Tableau 9 : Glissement annuel des prix*

En fin d'année (T4)		EJ	CEC	CAE	CA	EJ
Durée du contrat (en mois)		60	33	9	11	–
Entrées (en milliers)	2007	2,0	0,0	248,0	113,2	361,1
	2008	1,0	0,0	169,0	106,3	276,3
	2009	0,4	0,0	260,1	98,0	358,5
	2010	0,0	0,0	238,2	91,0	329,2
	2011	0,0	0,0	238,2	91,0	329,2
Effectifs (en milliers)	2007	10,2	3,3	165,6	88,4	267,4
	2008	4,9	0,3	103,3	81,4	190,0
	2009	1,6	0,0	156,5	70,2	228,2
	2010	0,0	0,0	140,3	64,6	204,9
	2011	0,0	0,0	140,3	64,2	204,6

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



Chômage : vers une remontée en 2011

Après deux années de hausse exceptionnelle du chômage (+614 000 entre fin 2007 et fin 2009), la reprise des créations d'emplois au premier semestre 2010 a permis une baisse du nombre de chômeurs de 78 000. La France métropolitaine compte désormais 2 624 000 chômeurs, soit 9,3 % de la population active.

Les révisions des séries statistiques d'emploi et de chômage n'ont pas permis de corriger l'incohérence observée en 2009 entre les chiffres d'emploi issus de sources administratives et le chiffre du chômage donné par l'enquête Emploi. L'évolution de la population active calculée comme la somme de l'emploi total et du chômage indique en effet une hausse de la population active de 192 000 personnes en 2009, ce qui ne cadre pas avec ses principaux déterminants : la structure démographique de la population et les comportements d'activité sur le marché du travail. En effet, ces deux éléments plaident en faveur d'un ralentissement, voire d'une baisse de la population active. Le vieillissement de la population, d'abord, a conduit à un ralentissement tendanciel de la population active, qui augmenterait de 70 000 personnes par an aujourd'hui, contre 200 000 au début des années 2000. Les comportements d'activité, par ailleurs auraient dû peser sur la participation au marché du travail. Si la suppression progressive des dispositifs de départs anticipés va dans le sens d'une hausse de la population active (+38 000 actifs en 2009), la dégradation de la conjoncture aurait dû en revanche largement compenser cet effet, *via* deux phénomènes. D'abord, l'effet de flexion, c'est-à-dire le retrait du marché du travail d'une population découragée (chômeurs et jeunes essentiellement), aurait dû peser sur la population active à hauteur de 78 000 personnes. Ensuite, la création du CRP et du CTP, deux dispositifs d'accompagnement renforcé des victimes de licenciement économique, a pour effet de faire basculer leurs bénéficiaires dans la catégories des personnes en formation, donc dans l'inactivité au sens du BIT. Les fortes destructions d'emplois de l'année 2009 ont eu pour effet la montée en puissance de ces dispositifs, qui concernaient près de 120 000 personnes au deuxième trimestre 2010 et auraient amputé la population active de 54 000 personnes en 2009. Au regard de ses déterminants économiques et démographiques, l'évolution de la population active aurait donc dû être légèrement négative (-22 000 en 2009), et le nombre de nouveaux chômeurs légèrement en-deçà du nombre de destructions d'emplois.

Le défaut de bouclage observé sur le marché du travail pour l'année 2009 (tableau 10) est donc de 214 000 pour l'année 2009, et laisse à penser à une possible révision des chiffres d'emplois pour l'année 2009. Nos prévisions de baisse progressive du nombre de CRP/CTP ainsi que le ralentissement de la dégradation du marché du travail devraient conduire à une hausse de la population active de 54 000 personnes en 2010 et 41 000 en 2011.

Au final, le nombre de chômeurs devrait très légèrement augmenter au second semestre 2010 – à 9,4 % de la population active, contre 9,3 au deuxième trimestre –, et reprendre sa hausse en 2011 à la suite des destructions d'emplois et de la hausse de

la population active. Le taux de chômage atteindrait 9,7 % de la population active fin 2011. Cette persistance d'un marché du travail dégradé se traduit par une forte hausse du chômage de longue durée, qui touche désormais plus de 36 % des demandeurs d'emploi inscrits en catégories A,B et C à Pôle emploi, soit 1 440 000 personnes. Cet allongement de la durée du chômage pèsera donc encore sur la situation des chômeurs à l'horizon de la prévision, par les pertes de compétences et d'indemnisation qu'il entraîne.

Tableau 10 : Projection de population active

Variations, en milliers, au dernier trimestre

glissement annuel	2006	2007	2008	2009*	2010S1	2010*	2011*
Population active potentielle	196	188	89	-22	14	54	41
- Projection tendancielle au sens du BIT	164	111	88	72	28	57	29
- Effet de flexion	26	43	-32	-78	10	5	-23
- Effet retrait d'activité	18	32	41	38	3	5	2
- Effet retrait d'activité CTP/CRP	-12	2	-8	-54	-27	-13	34
Population active observée	136	133	49	192	-23	17	41
Défaut de bouclage	-60	-55	-40	214	-37	-37	0

* Prévisions OFCE

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

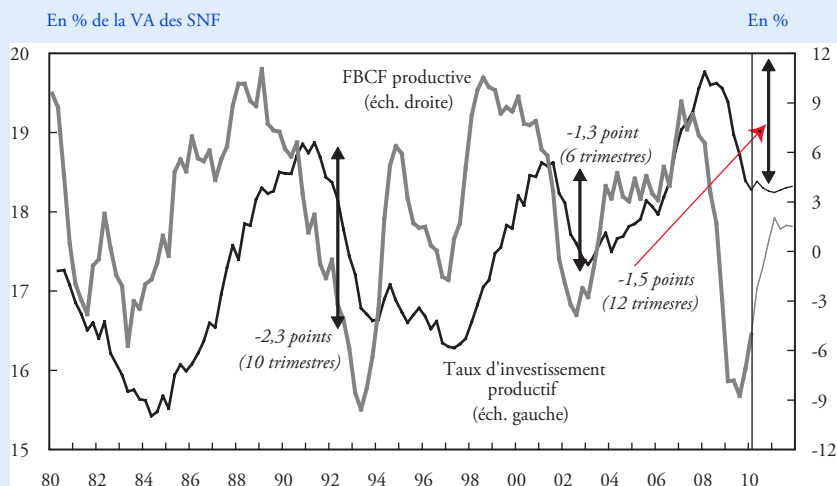
Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

Les entreprises n'ont pas fini d'éponger la crise ¹⁶

Après quatre années de croissance forte de l'investissement des sociétés non financières (SNF) (5 % en moyenne en volume de 2004 à 2007 dont 7,9 % pour la seule année 2007), soutenue par une croissance relativement dynamique du PIB (2,2 % en moyenne) et un recours massif à l'endettement, celui-ci s'est contracté entre le deuxième trimestre 2008 et le début de l'année 2010 sous l'effet de la chute d'activité révélant des surcapacités de production extrêmement élevées. Au cours des huit trimestres suivant le point haut de début 2008, la valeur ajoutée (VA) des SNF a baissé de 4,8 % et la formation brute de capital fixe (FBCF) a perdu 12,5 %. Cet effet d'accélérateur a conduit à une baisse du taux d'investissement productif de 1,5 point de VA des SNF entre début 2008 et début 2010, celui-ci atteignant 18,3 % de la VA au premier trimestre 2010, revenant ainsi à son niveau de la mi-2006 (graphique 22). Cependant, au deuxième trimestre 2010, l'investissement des entreprises a renoué avec la croissance (1,1 % en glissement trimestriel). La question qui se pose alors est de savoir si cette hausse est annonciatrice d'une reprise de l'investissement ou au contraire n'est-elle qu'un simple phénomène ponctuel dans un processus d'ajustement non encore terminé.

Si la baisse du taux d'investissement n'est pas terminée, elle devrait néanmoins être limitée (- 0,2 point de VA entre le deuxième trimestre 2010 et le premier trimestre 2011). Celui-ci devrait même légèrement augmenter à nouveau au cours de l'année 2011 (0,1 point de VA), sans que cela puisse toutefois être qualifié de reprise de l'investissement. La croissance de la FBCF prévue pour les 6 trimestres à venir (0,4 % par trimestre en moyenne) resterait extrêmement molle pour plusieurs raisons. Premièrement, malgré la baisse de l'investissement, les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) restent très bas dans l'industrie. Ces surcapacités seront longues à éponger et seront le principal frein à la reprise de l'investissement. Deuxièmement, la rentabilité du capital physique a connu une chute brutale depuis début 2008 et se situe à des niveaux très bas. À l'horizon de notre prévision, cette rentabilité ne s'améliorerait pas en raison de la politique de rigueur en 2011 qui rogne les marges des entreprises, de la faible croissance attendue et dans une certaine mesure de la trappe à liquidité qui subsiste. De plus, avec un taux d'autofinancement toujours très bas et dans un contexte de perte de valeur des entreprises, la question de la soutenabilité de la dette des SNF se pose plus que jamais et le processus de désendettement à peine entamé devrait se prolonger, au détriment d'une reprise de l'investissement. Après avoir connu une baisse historique de 7,9 % en volume en 2009, la FBCF des SNF continuerait donc de diminuer en 2010 (- 1,9 %) avant de croître mollement en 2011 (1,7 %).

16. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

Graphique 22 : Taux d'investissement productif (en volume) et FBCF productive

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le long chemin de la réduction des surcapacités

L'accumulation de capital productif depuis 2004, soutenue par la hausse de l'endettement, s'est nettement accélérée en 2006 et 2007. Ce mouvement a entraîné une hausse du taux d'investissement productif de 2,3 points de VA en quatre ans, dont 1,8 point pour la seule période 2006 et 2007 (graphique 22), mais cela ne s'est pas traduit par des surcapacités de production durant cette période, bien au contraire : les taux d'utilisation ont atteint un point haut fin 2007, proche de celui atteint fin 2000 juste avant l'éclatement de la bulle internet (graphique 23). En revanche, depuis le deuxième trimestre 2008, la chute de la valeur ajoutée n'a pas provoqué un ajustement aussi rapide du capital productif laissant apparaître rapidement des surcapacités extrêmement élevées.

Entre le début de l'année 2008 et le deuxième trimestre 2009, le TUC dans l'industrie (calculé par la Banque de France) a perdu 13,6 points, dont près de 9 points au cours du dernier trimestre 2008 et du 1^{er} trimestre 2009, au paroxysme de la récession. À titre de comparaison, lors de crise précédente liée à l'éclatement de la bulle Internet, le TUC avait baissé de 5,9 points en 9 trimestres. Et lors de la dernière récession en 1993, le TUC a perdu 10,2 points en quinze trimestres. La chute actuelle des TUC est sans comparaison avec les crises précédentes à la fois en ce qui concerne son ampleur mais surtout sa vitesse. Depuis le troisième trimestre 2009, le TUC s'est redressé de 6,2 points mais reste encore à un niveau extrêmement bas, en-dessous du point bas de 1993 et à 6 points de sa moyenne de long terme.

Cependant, le TUC est un indicateur des capacités de production uniquement dans l'industrie. Or, cette crise touche particulièrement le secteur de l'industrie et la seule analyse des TUC peut surestimer l'excès de surcapacités dans l'ensemble du secteur marchand. En effet, la chute de la valeur ajoutée depuis le début de l'année 2008 jusqu'au dernier trimestre connu (deuxième trimestre 2010) a été de 2,1 % mais elle a été de 10,1 % pour le seul secteur de l'industrie et de 12,5 % pour l'industrie manufacturière (-1,2 % pour les services marchands) (tableau 11). La part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale a baissé de 1,4 point au cours des dix derniers trimestres (passant de 17 % au 1er trimestre 2008 à 15,6 % au deuxième trimestre 2010), une telle baisse en si peu de temps n'ayant jamais été observée depuis la Seconde Guerre mondiale. Lors de la crise du début des années 1990, la part de l'industrie a chuté de 0,4 point de VA au cours des dix trimestres suivant le début de la crise. Et lors de la crise liée à l'éclatement de la bulle Internet, la part de l'industrie dans la VA n'a diminué que de 0,1 point en dix trimestres. La crise actuelle est marquée par la violence de la chute de l'industrie manufacturière par rapport au secteur des services marchands, nettement moins impactés. La baisse du TUC nettement plus marquée au cours de cette crise par rapport aux crises précédentes s'explique en partie par la structure des impacts sectoriels de la récession. Étant donné ces différences d'impact sectoriel d'une crise à l'autre, le TUC doit être uniquement interprété comme un indicateur des tensions sur les capacités de production dans l'industrie mais dont l'analyse ne doit pas être généralisée à l'ensemble des sociétés non financières.

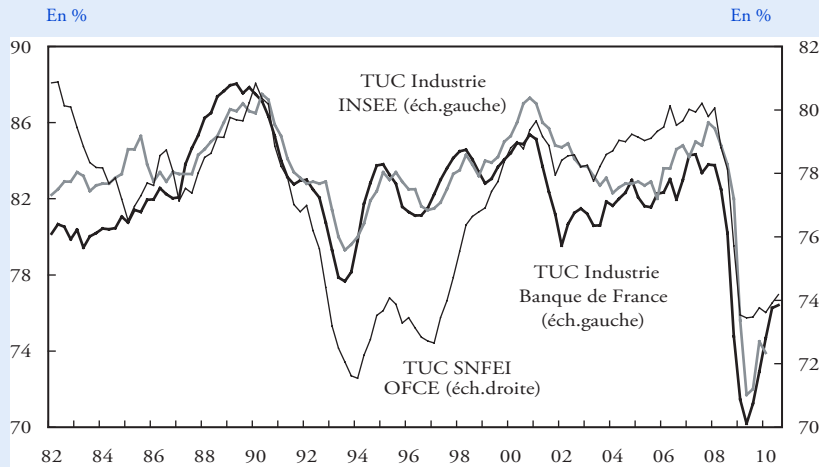
Tableau 11 : Variation de la valeur ajoutée au cours des dix trimestres suivant la crise

En %	1992.1-1994.2	2001.1-2003.2	2008.1-2010.2
Industrie	-1,6	1,0	-10,1
<i>Industrie manufacturière</i>	-1,7	-1,1	-12,5
Services marchands	1,6	2,8	-1,2
Total	0,6	1,3	-2,1
Part de l'industrie dans la VA totale (en pts de %)	-0,4	-0,1	-1,4

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Afin de mesurer les tensions au sein des sociétés non financières, et non plus uniquement au sein de l'industrie, nous avons construit un TUC pour l'ensemble des SNF à partir d'une mesure de capacité de production potentielle qui combine la croissance du stock de capital productif des SNF à la croissance tendancielle de la productivité du capital. Cette mesure indique également un excès de capacité très élevé mais, contrairement au TUC dans l'industrie, n'affiche pas une situation historique, l'ensemble des SNF ayant déjà connu des excès de capacité semblables, voire supérieures, en 1993. En revanche, cette nouvelle mesure confirme l'idée que les entreprises n'avaient jamais vécu une telle chute des taux d'utilisation sur une période aussi courte (graphique 23).

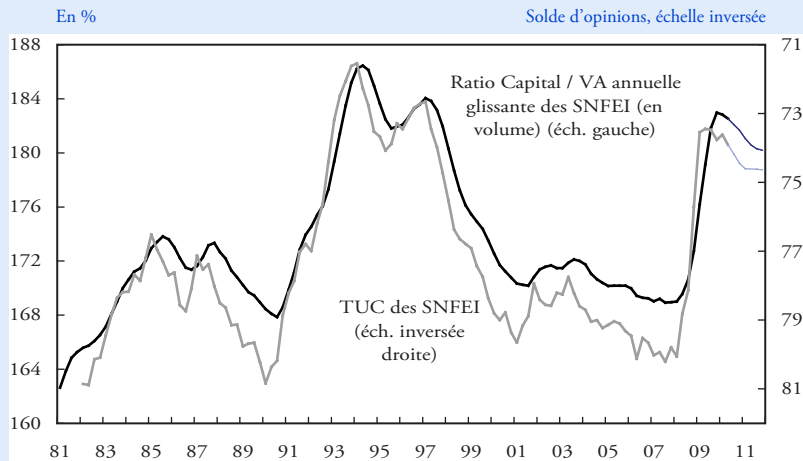
Graphique 23 : Taux d'utilisation des capacités de production



Sources : Banque de France, INSEE, calculs OFCE.

Quelle que soit la mesure retenue, le choc actuel sur les capacités de production pèsera sur la dynamique d'investissement pour les trimestres à venir. Entre le début 2008 et la fin 2009, la part du capital productif dans la valeur ajoutée des SNF a crû de 14 points, atteignant 183 % de la VA (graphique 24), et ce malgré la chute de la FBCF de 11,6 %.

Graphique 24 : Ratio (Capital productif / valeur ajoutée)* des SNF et TUC



* en volume

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Depuis le début de l'année 2010, ce ratio diminue avec la hausse des TUC mais celui-ci resterait fin 2011 encore 11 points au-dessus de la valeur de début 2008. De même, notre mesure du TUC des SNF se redresserait de 1 point en 2010 et 2011 et atteindrait 74,6 % à l'horizon de notre prévision, soit un niveau encore bien inférieur à sa moyenne de long terme (77,3 %) et très loin du niveau de début 2008 (80,1 %). Dans un contexte de croissance molle, il faudrait une réduction nettement plus forte de l'investissement pour réduire significativement les surcapacités de production fin 2011. Une très forte augmentation du taux de déclasserement ou une chute de la tendance de productivité du capital permettrait également d'absorber plus rapidement les surcapacités. Mais cela aurait des conséquences négatives sur la rentabilité des entreprises et donc sur l'investissement.

Des financements moins abondants et une rentabilité en berne

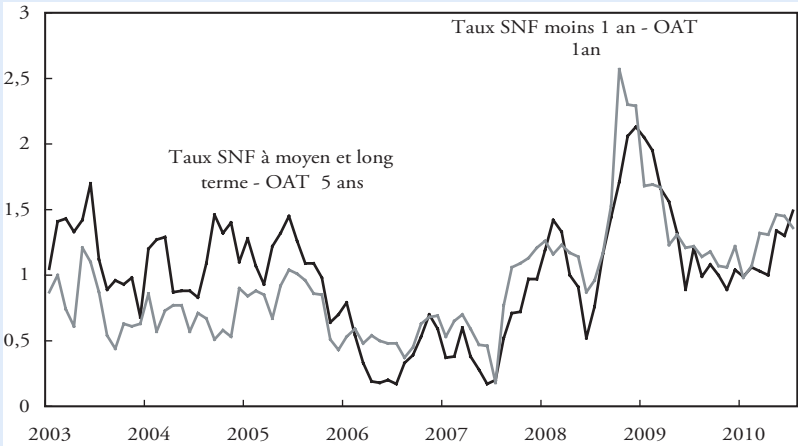
Depuis la fin 2003, la hausse de l'endettement des SNF a augmenté de 54 points de VA et cette hausse s'explique intégralement par la dynamique du crédit bancaire, la part des titres hors actions dans la VA étant quasiment identique entre fin 2003 et début 2010. Les conditions de crédit bancaire extrêmement favorables pour les entreprises les ont conduit à recourir massivement au crédit bancaire jusqu'à la mi-2008 au détriment des autres types de financement, accentuant la part de ce type de crédit dans leur passif. En revanche, au quatrième trimestre 2008, juste après la faillite de Lehman Brothers, le marché obligataire privé s'est en partie substitué au marché bancaire dans le financement des SNF. La restriction bancaire, en particulier sur les crédits à court terme et notamment pour les PME, à laquelle s'ajoute la formation d'une trappe à liquidité depuis octobre 2008 qui n'est pas encore complètement résorbée, ont conduit les SNF à diversifier leurs financements. Depuis le quatrième trimestre 2008, le recours au marché obligataire par les SNF est devenu supérieur au financement par crédit bancaire. En moyenne, de début 2009 à mars 2010, le flux de financement trimestriel moyen des SNF par crédit bancaire a représenté 2,8 % de VA trimestrielle (3 fois moins que la moyenne de longue période) contre 8,8 % de VA pour les titres hors actions (2 fois plus que la moyenne de longue période) (graphique 26). Si l'écart de taux entre les emprunts des SNF et les taux des obligations publics a baissé d'octobre 2008, pic de la crise de liquidité, à fin 2009, celui-ci n'a jamais retrouvé le niveau d'avant-crise (graphique 25) et augmente à nouveau depuis février 2010.

Avec la chute des cours boursiers, les entreprises ont diminué leur recours au financement par action depuis la fin 2007 et ce jusqu'à début 2009. Avec la remontée des cours boursiers de mars 2009 à mars 2010, le flux d'actions au passif des SNF s'est accéléré, représentant 10,9 points de VA en moyenne par trimestre, rythme supérieur à la moyenne de longue période (9,5 points de VA). Si les flux de financement par le crédit bancaire ont atteint un niveau que l'on n'avait pas observé depuis la fin 2003, à l'inverse les flux dynamiques des obligations et actions ont

atténué le ralentissement des flux de passif des SNF, ces derniers évoluant à un rythme comparable à celui de 2005 mais restant encore au-dessus de celui de 2003-2004 (graphique 26).

Graphique 25 : Spread à court et long terme

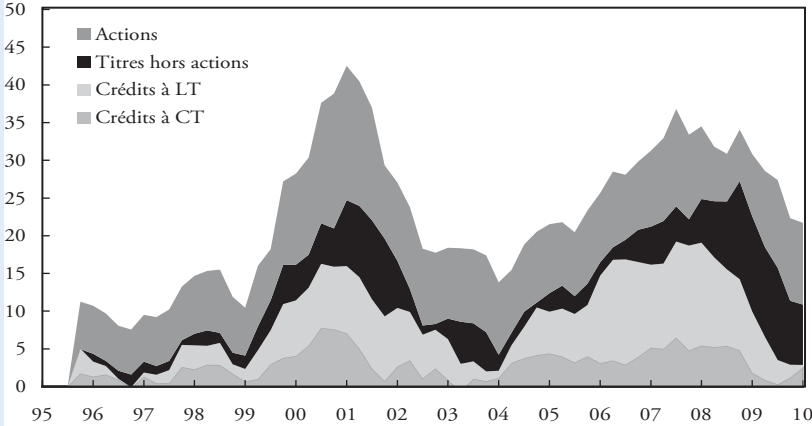
En points de pourcentage



Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Graphique 26 : Flux de financement des SNF

En % de la VA des SNF



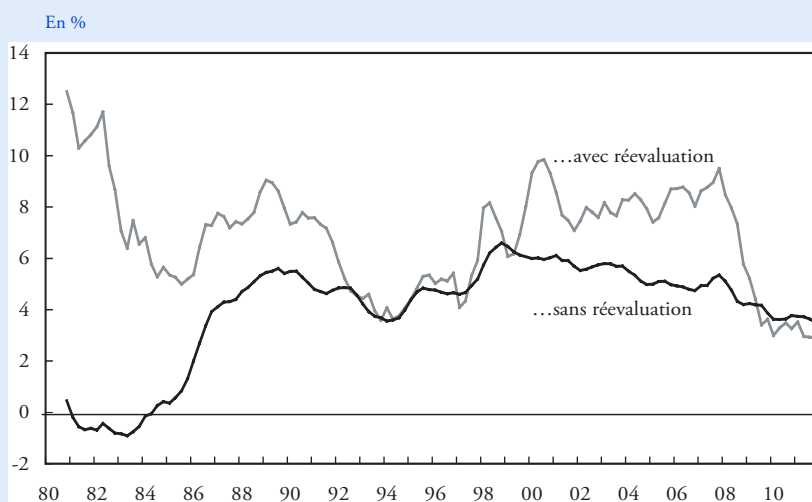
Sources : Banque de France, calculs OFCE.

De plus, le taux d'autofinancement des SNF reste bas au deuxième trimestre 2010 à 64,5 %, certes au-dessus du point bas du deuxième trimestre 2008 (51,3 %), mais bien en-dessous de sa moyenne de long terme (81 %). À l'horizon de notre prévision, ce taux d'autofinancement ne s'améliorerait pas, le ralentissement de

l'investissement n'étant pas suffisant pour compenser le tassement du taux d'épargne des SNF entamé par la hausse de la pression fiscale en 2011. Avec un taux d'autofinancement bas, les entreprises restent très dépendantes des financements externes. Or, dans un marché du crédit où les *spreads* ré-augmentent et un marché des actions sous tension, pris entre la crise des dettes souveraines et les effets des politiques de rigueur sur la croissance, le recours au financement externe devient de plus en plus contraignant et de plus en plus coûteux pour les entreprises. Dans ce contexte, les entreprises n'auront d'autres choix que de limiter leurs investissements.

Enfin la profitabilité du capital productif des SNF ¹⁷, dont la baisse tendancielle a été masquée par les fortes réappréciations du capital, a connu une forte chute à partir du début de l'année 2008 et se situe à un niveau historiquement bas (équivalent à celui de fin 1993-début 1994). Et il n'y aura pas d'amélioration significative de cette profitabilité à l'horizon de notre prévision, notamment en raison de la politique de rigueur qui entame les marges des entreprises (graphique 27).

**Graphique 27 : Profitabilité du capital productif des SNF
(avec et sans réévaluation du capital)**



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Plusieurs facteurs conduisent donc à prévoir une faible croissance de l'investissement dans les trimestres à venir. Tout d'abord du côté de l'offre, la très faible profitabilité du capital, couplée à un taux d'autofinancement très dégradé et des sources de financement externes moins abondantes, conduirait les SNF à avoir

17. Elle se mesure comme l'excédent brut d'exploitation moins la consommation de capital fixe, les intérêts nets versés et l'impôt sur les sociétés rapporté au capital productif. Une autre mesure intègre la réévaluation du capital productif au numérateur (graphique)

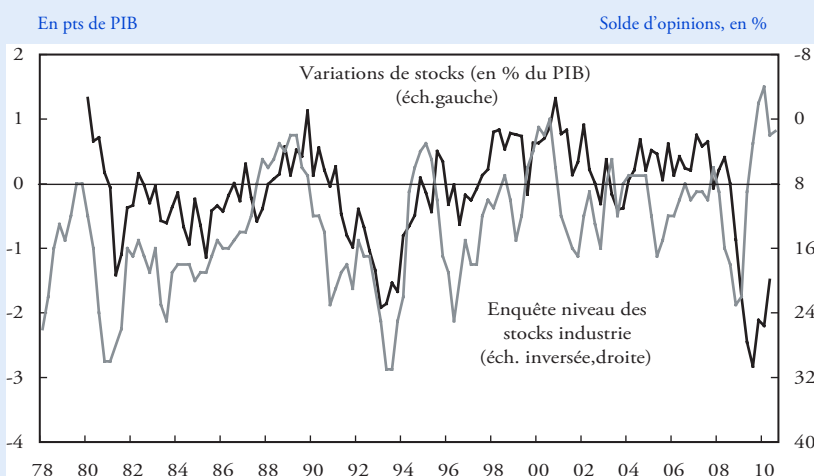
une politique d'investissement extrêmement prudente. Cela leur permettant de rétablir progressivement leur situation financière dans un univers où les marchés financiers restent extrêmement instables. Du côté de la demande, la faible croissance attendue en 2010 et 2011 (respectivement 1,7 % et 1,6 %) et les fortes surcapacités qui subsistent à l'horizon de notre prévision seront un puissant frein à une véritable reprise de l'investissement.

Les stocks sauvent la croissance

Après 4 ans et demi de restockage, le troisième trimestre 2008 a été un tournant dans la politique de gestion des stocks des entreprises. Ayant mal anticipé l'ampleur du retournement de l'activité, les entreprises ont ralenti leur production et ont commencé à puiser dans leurs stocks seulement à partir du troisième trimestre 2008 mais de façon modérée au regard de la chute de la demande. Ce mouvement s'est accéléré les trimestres suivants et a amputé la croissance du PIB de 2,7 points de PIB du troisième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009. Plusieurs éléments laissent à penser que les entreprises arrivent à la fin du processus de déstockage, ce qui contribuerait fortement à la croissance des prochains trimestres.

Tout d'abord, selon l'enquête auprès des chefs d'entreprise, le niveau des stocks de produits finis, tel qu'il est perçu par les industriels, serait encore à des niveaux historiquement bas au troisième trimestre 2010 (graphique 28), et ce malgré une contribution positive des stocks à la croissance de 1 point de PIB du quatrième trimestre 2009 au deuxième trimestre 2010.

Graphique 28 : Variations de stocks et enquête

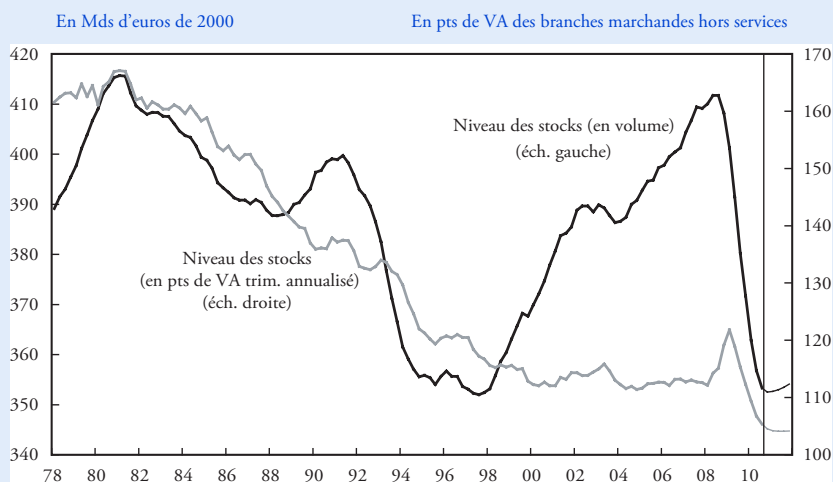


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Deuxièmement, à partir des comptes de patrimoine et des comptes trimestriels, nous avons reconstitué une série en niveau des stocks (en volume). Étant donné que les services ne détiennent qu'une très faible part des stocks, nous avons reconstitué une série de stocks uniquement pour le secteur marchand hors services. La part des stocks dans la valeur ajoutée marchande hors services a décliné tendanciellement depuis le début des années 1980 et est restée relativement stable depuis 2000 (graphique 29). Depuis le début de l'année 2008, avec la chute brutale de la valeur ajoutée des branches industrielles, la part des stocks dans cette valeur ajoutée a nettement augmenté et a atteint un point haut au premier trimestre 2009. En l'espace d'un an, le niveau des stocks s'est accru de près de 10 points de valeur ajoutée, ce qui traduisait un excédent de stocks par rapport à l'activité. Depuis le deuxième trimestre 2009, la part des stocks dans la valeur ajoutée marchande baisse fortement sous l'effet de l'accélération du déstockage et de la sortie de récession de l'économie. De début 2009 jusqu'au deuxième trimestre 2010, ce ratio a baissé de 15 points de VA et atteint désormais un niveau bien en-dessous de celui d'avant crise.

Au niveau sectoriel, l'automobile a déstocké depuis la fin 2008, c'est-à-dire en 7 trimestres, plus de 120 % de sa valeur ajoutée annuelle d'avant crise. Un tel rythme de déstockage ne semble pas tenable. À titre de comparaison, lors de la crise du début des années 1990, l'industrie automobile avait déstocké 35 % de sa valeur ajoutée annuelle en l'espace de 10 trimestres.

Graphique 29 : Niveau des stocks



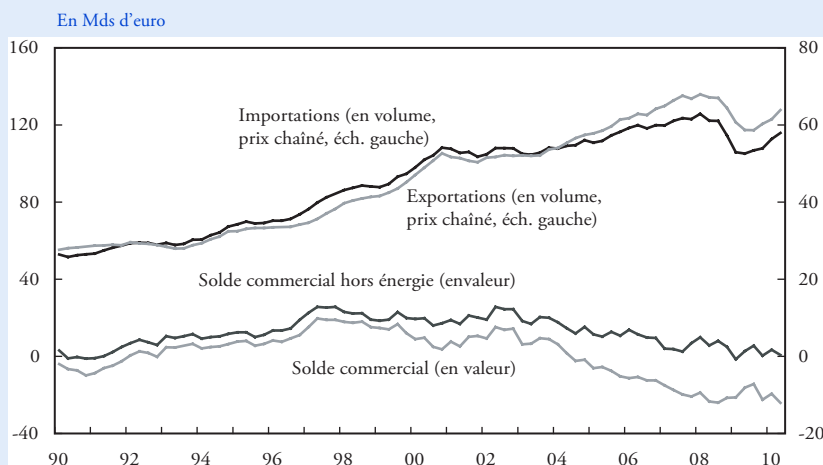
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Au regard des ces différents indicateurs, la reprise technique entamée fin 2009 devrait se prolonger en raison du moindre déstockage des entreprises au second semestre 2010, suivie d'une phase de léger restockage en 2011. Un tel mouvement entraînerait une contribution des stocks à la croissance de 0,6 % au troisième et quatrième trimestre 2010, puis de 0,2 % au début de l'année 2011 avant une contribution nulle sur les trimestres suivants. Au final, les variations de stocks contribueraient pour 1,8 point de PIB à la croissance cumulée de 2010 et 2011 (1,6 % en glissement annuel en 2010 et 0,2 % en 2011). Ce comportement des entreprises permettrait de maintenir la part des stocks dans la valeur ajoutée à 104 % au cours de l'année 2011, soit un niveau bien en-dessous de celui observé avant-crise (112 %). Une hypothèse moins conservatrice serait d'envisager un retour progressif vers le niveau d'avant-crise mais cela entraînerait un mouvement encore plus marqué de restockage. Cette hypothèse n'est pas inscrite dans notre compte mais doit être envisagée comme un risque haussier pour la croissance des prochains trimestres.

Commerce extérieur : l'état se desserre ¹⁸

La première moitié de l'année 2010 a confirmé le mouvement de rattrapage du commerce mondial. Il s'est traduit en France par une progression semestrielle des exportations et des importations de 6,5 % et de 5,4 %. Le commerce extérieur ne fut qu'un soutien modéré à l'activité puisque la contribution à la croissance fut positive au cours du premier trimestre (+0,5 point) mais négative le trimestre suivant (-0,4 point). Les échanges ont été particulièrement dynamiques avec les pays asiatiques et dans les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires. Cependant, malgré la vigueur de la reprise, les exportations et les importations n'ont toujours pas recouvré leurs niveaux d'avant la crise. Les volumes échangés sont en effet encore inférieurs de 7 % au niveau observé au premier trimestre 2008. Par ailleurs, les importations ayant été plus dynamiques que les exportations dans cette phase de reprise, le solde commercial des biens et services s'est de nouveau dégradé malgré la baisse de la facture énergétique. Le déficit s'élevait à 12,1 milliards au deuxième trimestre 2010 soit, 2,5 % du PIB (graphique 30).

Graphique 30 : Le commerce extérieur français



Source : Comptes nationaux.

Ce déficit ne devrait pas se réduire en fin d'année 2010. En volume, les importations progresseraient de 6,6 % au deuxième semestre 2010 contre 4,7 % pour les exportations. En 2011, la demande intérieure étant contrainte par les mesures de restrictions budgétaires, le rythme de croissance des importations ralentirait à 1,3 %. L'austérité budgétaire généralisée dans la zone euro contraindra également la demande adressée et donc les exportations qui seront en conséquence essentiellement stimulées par la demande hors zone euro. L'amélioration de la

18. Cette partie a été rédigée par Christophe Blot.

compétitivité enregistrée en début d'année 2010 serait également un élément favorable à la croissance des exportations à condition qu'elle se confirme et que la forte volatilité, observée sur le marché des changes depuis le début de la crise financière, s'atténue. Notre scénario inscrit une stabilisation des parts de marché ainsi qu'une contribution neutre du commerce à la croissance en 2011. Pour autant, il serait fallacieux de parler d'une amélioration de la situation commerciale française puisque ces évolutions du commerce sont liées à la faiblesse de la demande intérieure française qui avait été jusqu'ici le moteur de la croissance. Pour autant, le commerce extérieur ne prendra pas le relais pour garantir une croissance suffisante qui réduirait significativement le niveau du chômage.

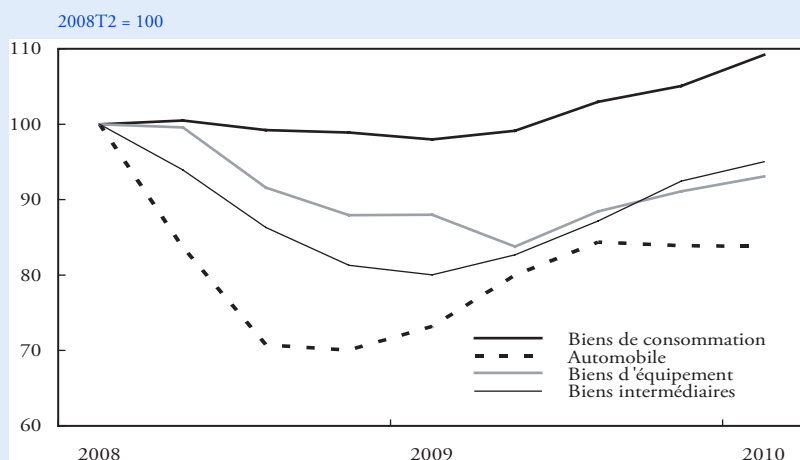
Le reste de l'industrie prend le relais de l'automobile

Fortement touchées pour la crise, les exportations du secteur automobile étaient reparties à la hausse au deuxième trimestre 2009 à la faveur des primes à la casse adoptées par les principaux partenaires européens de la France. La fin de ces dispositifs pourrait faire ressurgir les difficultés à l'exportation qu'affichait ce secteur avant la crise. Déjà, les nouvelles immatriculations marquent le pas dans de nombreux pays européens ce qui se traduit par une baisse des exportations en valeur quelle que soit la gamme de véhicules de tourisme considérée (graphique 31). Les exportations de véhicules de moyenne gamme sont pour l'instant moins touchées, mais il y a une nette rupture de tendance dans les deux autres catégories de véhicules depuis la fin de l'année 2009. Dans l'ensemble, les différentes mesures prises en Europe pour soutenir les constructeurs automobile n'auront donc apporté qu'un court répit au secteur automobile français. Ainsi, dès la fin du dispositif de primes à la casse mis en place outre-Rhin, on a observé un recul de 2,5 % des ventes vers l'Allemagne au premier semestre 2010. Enfin, le solde des échanges pour l'ensemble du secteur automobile s'est à nouveau dégradé au deuxième trimestre 2010 (-1,34 milliard d'euros contre -1,08 le trimestre précédent).

Néanmoins, la confirmation de la reprise mondiale dans l'industrie a permis aux échanges dans les autres secteurs industriels de prendre le relais de l'automobile (graphique 32). Ainsi, la contribution du secteur automobile à la croissance des exportations en volume est passée de 1,5 point au cours du deuxième semestre 2009 à zéro au premier semestre 2010. Dans le même temps, la contribution du secteur des biens d'équipement est devenue positive (2,3 points) alors qu'elle était de -0,2 point le semestre précédent. Enfin, la contribution du secteur des biens intermédiaires a également augmenté, passant de 1,8 point à 2,3 points. Cette réorientation de la structure des échanges se reflète également sur la décomposition géographique avec une forte accélération des échanges avec les pays asiatiques au cours du premier semestre 2010. Les exportations de biens à destination de l'Asie ont cru de 19,5 % en valeur sur cette période. Les importations ont augmenté de 15,6 %. La reprise plus rapide en Asie ainsi que la spécialisation industrielle de ces pays expliquent cette forte progression des échanges. Au sein de la zone euro, les

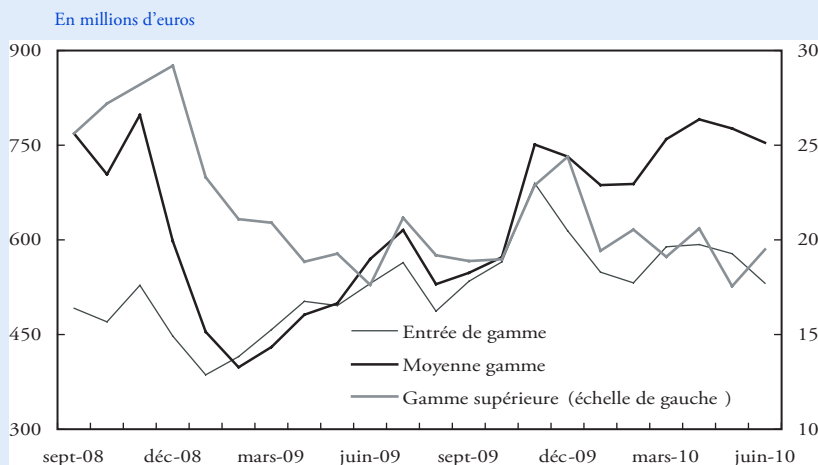
échanges de biens intermédiaires et d'équipement ont sans doute compensé la perte de vitesse du secteur automobile – le marché européen étant le premier marché de destination pour les exportations d'automobiles françaises – puisque la croissance des exportations et des importations de biens s'est stabilisée entre 4,1 % et 4,3 % au premier semestre 2010 comme au dernier semestre 2009.

Graphique 31 : Échanges de biens manufacturés en volume



Source : Comptes nationaux.

Graphique 32 : Exportations d'automobiles en valeur par gamme de véhicule

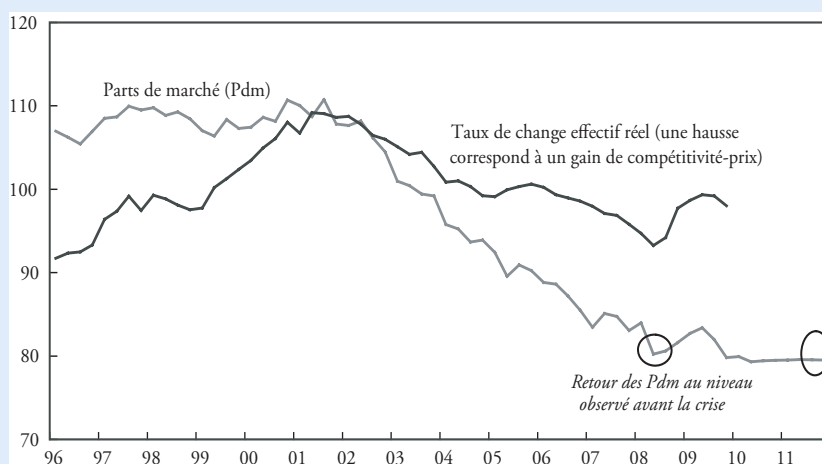


Source : Douanes.

Compétitivité et parts de marché : le calme plat

Pour l'ensemble des biens, les exportations ont progressé de 7,2 % sur le premier semestre 2010, un rythme très proche de celui de la demande adressée à la France, ce qui permet donc de stabiliser les parts de marché à l'exportation. Il ressort donc que la crise n'aura pas eu d'effets notables sur les parts de marché françaises. En effet, la hausse enregistrée dans la phase de dégradation des échanges mondiaux entre la fin 2008 et le premier trimestre 2009, fut effacée lors de la reprise. La moindre exposition – relativement à l'Allemagne – de la France au commerce mondial aura sans doute amorti la chute des exportations au plus fort de la crise et contribué inversement à une croissance moins rapide des exportations, relativement à la demande adressée, dans la phase de reprise du commerce mondial. Cette stabilisation des parts de marché devrait se poursuivre à l'horizon de notre prévision (graphique 33). En fin d'année 2010, la croissance des exportations s'inscrirait encore dans le mouvement de rattrapage mondial. Elle s'élèverait respectivement à 2,2 % et 1,9 % pour les troisième et quatrième trimestres contre 2,0 et 1,8 % pour la croissance de la demande adressée. La dynamique serait ensuite enrayée en 2011 en raison de la fin du rattrapage et des mesures qui freineront la demande chez nos partenaires européens. Le rythme trimestriel de croissance des exportations serait alors compris entre 1,6 et 1,5 %.

Graphique 33 : Compétitivité et parts de marché à l'exportation

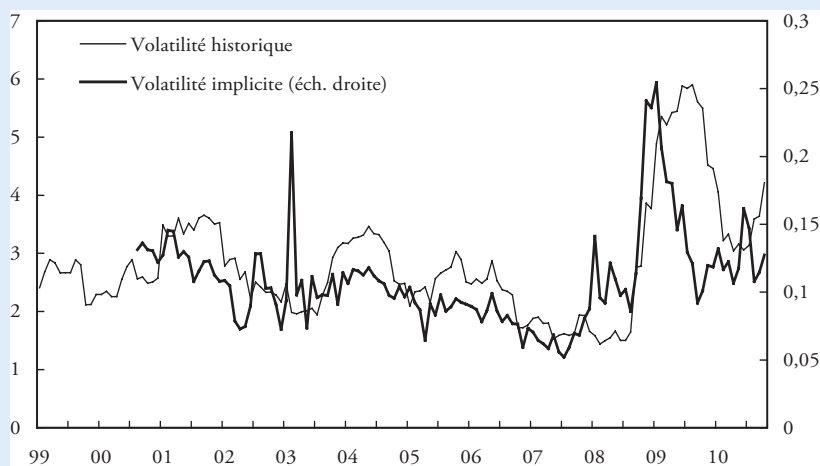


Sources : FMI, Comptes nationaux, calculs et prévisions OFCE, octobre 2010.

L'effet des gains de la baisse de l'euro sur les parts de marché serait donc faible. Depuis 2008, la forte volatilité sur le marché des changes (graphique 34) a pu être un frein au dynamisme des échanges, et la dépréciation de la monnaie unique ne peut être bénéfique que dans la mesure où elle s'inscrit durablement dans le temps et pas uniquement vis-à-vis du dollar. Nous anticipons un tel mouvement en 2011.

L'euro se maintiendrait autour de 1,25 dollar et cette baisse se répercuterait favorablement sur le taux de change effectif réel et donc sur la compétitivité-prix à l'exportation.

Graphique 34 : Volatilité du taux de change euro - dollar



Note : La volatilité historique correspond à l'écart-type, en glissement sur les 12 derniers mois, des variations du taux de change euro - dollar. La volatilité implicite est calculée à partir du prix des options sur la parité euro - dollar.

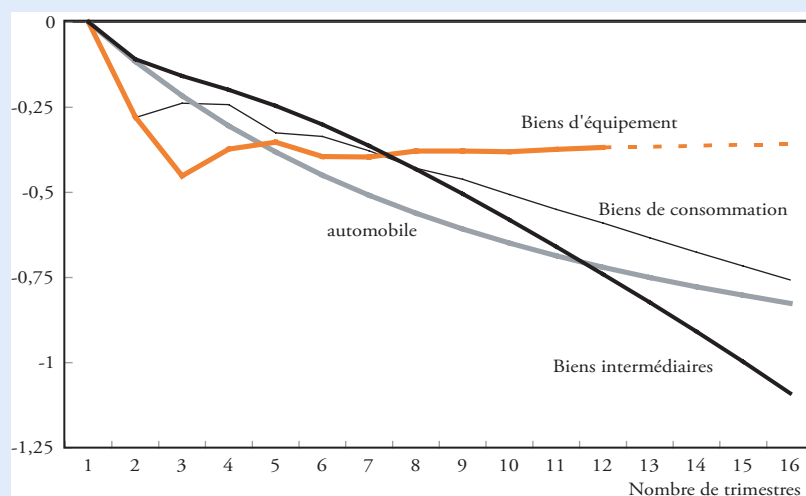
Source : Datastream.

Néanmoins, au cours de la période d'appréciation de l'euro, les entreprises françaises ont été contraintes de réduire leurs marges à l'exportation afin de limiter les pertes de marché¹⁹. Elles pourraient donc profiter de l'inversion de la tendance pour améliorer leur rentabilité. C'est en tout cas ce que montre une analyse de la transmission des chocs de taux de change aux indices de prix à l'exportation dans quatre secteurs manufacturés : le secteur des biens de consommation, le secteur automobile, le secteur des biens d'équipement et le secteur des biens intermédiaires. L'analyse s'appuie sur l'estimation pour chacun de ces secteurs d'un modèle VAR à trois variables : l'indice de prix à l'exportation, l'indice de prix à la production et le taux de change effectif nominal. Des fonctions de réponse sont ensuite simulées afin d'évaluer – pour un choc unitaire de taux de change – la transmission aux prix à l'exportation. Il ressort qu'une dégradation de la compétitivité conduit les entreprises des secteurs considérés à réduire leur prix en euros afin d'absorber au moins en partie le choc négatif (graphique 35). Ce fut précisément la stratégie des entreprises françaises pendant la phase d'appréciation de l'euro, elles ont réduit leur marge à l'exportation afin d'atténuer les pertes de

19. Voir Blot et Cochard (2010) : « Compétitivité des pays de la zone euro : le coût de la compétitivité à tout prix », *Lettre de l'OFCE* n°322.

parts de marché. Symétriquement, on peut donc anticiper qu'une dépréciation de l'euro entraînera une hausse des prix en euros. Les entreprises pourraient ainsi refaire en partie leurs marges. Dans ces conditions, le gain à court terme permis par la baisse de l'euro sera en partie absorbée, dans le secteur manufacturé, par les comportements de marge des entreprises ce qui expliquerait pourquoi les gains en termes de parts de marché seraient peu significatifs à l'horizon de notre prévision. Pour autant, cette dépréciation aura des effets sur les exportations françaises. D'une part, elle mettra un terme aux pertes de parts de marché enregistrées depuis 2001. Enfin, le rétablissement des marges des entreprises pourrait les amener à accroître les investissements de productivité qui seront favorables à plus long terme.

Graphique 35 : Réponse des prix à l'exportation à un choc unitaire de taux de change



Note : Le trait plein indique que la réponse est significative, c'est-à-dire incluse dans un intervalle de confiance de plus ou moins 2 écart-type.
Sources : Calculs OFCE, septembre 2010.

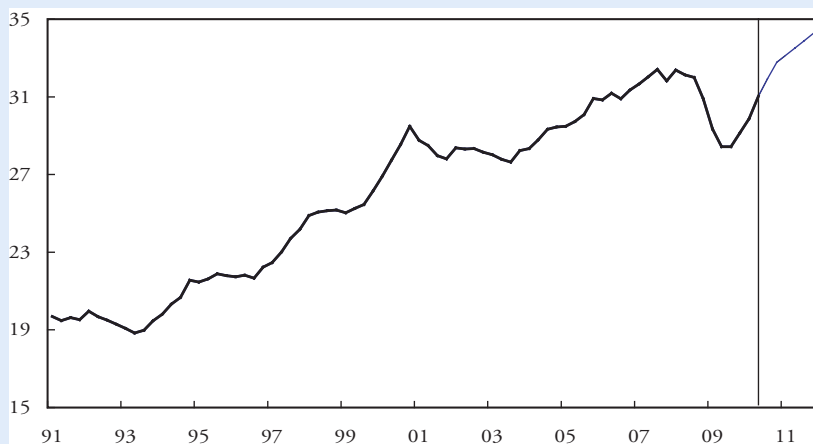
Importations : austérité généralisée

Comme pour les exportations, le profil de croissance des importations au cours de l'année 2010 fut lié au mouvement de rattrapage du commerce mondial, expliquant notamment la croissance de 3,9 % des volumes de biens et services importés au deuxième trimestre 2010. Ce mouvement devrait se poursuivre dans la deuxième partie de l'année. Le taux de pénétration retrouverait ainsi rapidement le point haut atteint au premier semestre 2008 (graphique 36). En 2011, ce dynamisme retomberait sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure, lié aux mesures de restrictions budgétaires. La contribution du commerce extérieur devrait être encore négative (- 0,3 point par trimestre) au cours des deux prochains trimestres. En effet, pour la fin de l'année 2010, la demande intérieure française

serait relativement plus dynamique que celle de ses principaux partenaires de la zone euro, expliquant alors notamment pourquoi la croissance des importations sera plus dynamique que celle des exportations. Pour l'année 2011, le mouvement de consolidation généralisée des finances publiques pèsera sur la consommation publique ou privée ainsi que sur l'investissement. En moyenne, la croissance trimestrielle de la demande intérieure hors stocks serait de 0,2 % en France comme dans le reste de la zone euro. La France ne pourra donc pas vraiment espérer tirer profit d'une demande extérieure dynamique qui viendrait compenser la faiblesse de la demande interne. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait par conséquent nulle sur l'ensemble des trimestres de l'année 2011.

Graphique 36 : Le taux de pénétration en France

En % de la demande intérieure



Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE septembre 2010.

Déficit public : retour à la niche²⁰

La crise économique va laisser des traces durables sur les finances publiques de la France. Le solde public a chuté de 5 points de PIB entre 2007 et 2010 et la dette publique s'est alourdi de 19 points de PIB en l'espace de trois ans. Désormais, l'heure est à la rigueur en Europe et le gouvernement s'est fixé l'objectif ambitieux de ramener le déficit public de 7,7 % du PIB en 2010 à 3 % en 2013. La première étape de cette réduction s'est jouée dans le vote du budget 2011 dans lequel le gouvernement table sur un déficit public de 6 % du PIB en 2011. Cette amélioration du solde public de 1,7 point de PIB en un an est sans précédent depuis 1959 (date des premiers chiffres publiés par l'INSEE), ce qui informe quant à l'ampleur de l'ajustement budgétaire prévu. Pour arriver à ses fins, le gouvernement prévoit une croissance de 2 % malgré une impulsion budgétaire négative de 1,6 point de PIB, dont 0,4 point lié à la fin des mesures du plan de relance. Une part importante de la réduction du déficit public structurel serait imputable à la hausse des taux de prélèvements obligatoires (PO) (1 point de PIB), dont la moitié s'explique par la réduction des niches fiscales et sociales (0,5 point de PIB). Les taux de PO reviendrait ainsi en 2011 à leur niveau d'avant crise, en 2008 (42,9 % du PIB). Pour le reste, le gouvernement table également sur une inflexion sans précédent de la dépense publique (0,5 % en volume) et ce malgré la hausse des charges d'intérêt de 0,1 point de PIB.

Notre prévision de déficit public pour 2011 diffère de celle du gouvernement de 0,4 point de PIB pour deux raisons. Premièrement, l'impact de la rigueur serait plus marqué sur notre scénario de croissance que sur celui du gouvernement. Avec une croissance de 1,6 %, l'écart conjoncturel sur le solde public serait de 0,2 point de PIB. Deuxièmement, la croissance de la dépense publique dans notre scénario serait plus dynamique que celle prévue par le gouvernement. En effet, le gouvernement table sur une croissance de la dépense publique primaire en 2011 de seulement 0,3 %. Au regard de l'évolution tendancielle de la dépense publique primaire avant la crise (1,7 % en volume en moyenne sur les cinq dernières années, 2,2 % au cours des 10 dernières années, 2,4 % au cours des 20 dernières années) l'objectif affiché par le gouvernement semble très volontariste au vu des réformes annoncées. Si la fin des mesures de relance, le contrôle serré des dépenses de l'État et l'annonce d'un plan de réduction de 2,5 milliards d'euros des dépenses de santé vont conduire à une inflexion du rythme de croissance des dépenses publiques, celles-ci ne pourront pas ralentir aussi fortement en raison notamment de prestations sociales toujours dynamiques dans un contexte de marché du travail qui continue à se dégrader en 2011. Cette différence de rythme de croissance de la dépense publique contribue à une différence de 0,2 point de PIB sur le solde public.

20. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

Le déficit public de la France, après avoir atteint 7,7 % du PIB en 2010, serait de 6,4 % du PIB en 2011 (tableau 12). La dette publique continuerait à augmenter en 2011 pour s'établir à 87,3 % du PIB en 2011 (contre 82,7 % du PIB en 2010).

Tableau 12 : Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

	2008	2009	2010*	2011*
Solde public au sens de Maastricht	-3,3	-7,5	-7,7	-6,4
Dépenses publiques (DP)	52,8	56,0	56,4	56,1
Taux de croissance des DP** (en volume)	1,2	3,3	2,5	1,0
Prélèvements obligatoires	42,9	41,6	41,9	42,9
Dette publique au sens de Maastricht	67,5	78,1	82,7	87,3

* prévisions OFCE

** déflatées par le prix du PIB

Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE.

Réduction des niches fiscales : principale mesure pour améliorer le solde structurel

Le déficit public augmente depuis 2007 et la dégradation de 5 points de PIB du solde public entre 2007 et 2010 est principalement le résultat de la très mauvaise conjoncture (croissance du PIB de -0,2 % en moyenne sur la période). Les stabilisateurs automatiques contribuent en effet à dégrader le déficit public de 3,5 points de PIB sur cette période (tableau 13). L'impulsion budgétaire contribue à augmenter le déficit public de 2,1 points de PIB entre 2007 et 2010. La quasi-totalité de l'impulsion²¹ est concentrée sur 2009 (2 points de PIB) en raison principalement du plan de relance (1,3 point de PIB) mais aussi de la baisse structurelle des PO (0,2 point de PIB lié principalement à la montée en charge de la loi TEPA et la baisse du taux de TVA dans la restauration) et de l'accélération des dépenses publiques primaires hors plan de relance (0,8 point de PIB). En 2010, l'impulsion budgétaire serait nulle en raison de la fin d'un certain nombre de mesures du plan de relance (-0,9 point de PIB) mais qui sont compensées par des nouvelles mesures fiscales (0,5 point de PIB), notamment la réforme de la taxe professionnelle, et des dépenses publiques primaires hors plan de relance encore dynamiques (0,6 point de PIB). En 2011, l'impulsion budgétaire serait de -1,4 point de PIB en raison de la fin complète des mesures de relance (0,3 point de PIB) et de la hausse structurelle des PO (0,9 point de PIB) avec notamment la réduction des niches fiscales (0,5 point de PIB) et les effets de trésorerie liés à la réforme de la taxe professionnelle (0,3 point de PIB).

21. 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.

Enfin, malgré l'augmentation de 23,5 points de PIB de la dette publique brute entre 2007 et 2011, la charge d'intérêts ne serait pas plus élevée en 2011 qu'en 2007 (2,7 points de PIB) en raison de la nette baisse des taux publics en 2009 et qui devrait rester à des niveaux bas en 2010 et 2011. La diminution de la charge d'intérêts a été particulièrement spectaculaire en 2009, ramenant ainsi son poids dans le PIB au même niveau que celui qui prévalait en 1988 (2,4 points du PIB), période où la dette publique brute était inférieure à 33 % du PIB. La baisse de la charge d'intérêts a été de 10,7 milliards d'euros en 2009 (0,5 point de PIB) alors que la dette publique a augmenté de 174 milliards d'euros (10,6 points de PIB) entre 2008 et 2009. Avec un taux apparent constant entre 2008 et 2009, la charge de la dette publique aurait augmenté de 0,9 point de PIB. L'économie générée par la baisse des taux a permis de compenser à hauteur de 70 % le coût budgétaire des mesures de relance ex ante. En prenant en compte, l'impact du plan de relance sur la croissance en 2009 (0,6%), le coût budgétaire ex post est alors intégralement compensé par les baisses de taux.

En 2010 et 2011, malgré des taux d'intérêts toujours très bas, la charge d'intérêts augmenterait respectivement de 0,2 et 0,1 point de PIB sous l'effet de l'augmentation de la dette publique. Cette dernière augmenterait de 4,6 points de PIB en 2010 et 2011, soit une variation équivalente malgré un niveau de déficit public plus bas en 2011 qu'en 2010 et une croissance nominale du PIB comparable. Cela s'explique par le fait que les flux de créances viendraient diminuer la dette publique de 1,2 point de PIB en 2010 alors qu'au contraire ceux-ci l'augmenteraient légèrement en 2011 (0,3 point de PIB). En 2010, le gouvernement compte sur le remboursement progressif des prises de participation dans les banques via la Société de Prise de Participation de l'État (SPPE) et les prêts d'urgence accordés aux constructeurs automobiles ainsi que sur la réduction de la trésorerie de l'État. Les prêts d'urgence accordés à la Grèce et la mise en œuvre des investissements d'avenir ne contribueraient que modérément à la hausse de l'endettement brut en 2010.

À moyen terme, la dette publique brute va continuer à augmenter et un scénario dans lequel cette dernière dépasse 100 % du PIB n'est pas à exclure au cours de la prochaine décennie ²². Des ajustements budgétaires inédits ²³ pour éponger l'endettement passé sont à attendre au cours des prochaines années. Par le passé, les périodes de consolidation budgétaire ont toujours eu lieu durant les périodes de forte activité, la croissance étant le premier levier pour réduire les déficits publics. Or la croissance actuelle ne présente pas de véritable dynamique de reprise, engluée par un chômage de masse et un investissement toujours en berne. Réduire à tout prix le déficit public en période de croissance fragile risque de stopper l'activité et d'augmenter le chômage sans permettre d'atteindre les objectifs en matière de

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

23. Pour plus de détails, voir M.Plane « Programme de stabilité 2010-2013 : le grand bluff des chiffres ? », *Clair & net de l'OFCE*, mai 2010.

finances publiques (voir la partie dans la synthèse sur les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle). Une autre politique est envisageable mais nécessite une coordination au niveau européen. La France paierait cher en termes de déficit public et de déficit extérieur une politique de soutien à l'activité si, dans le même temps, ses partenaires commerciaux pratiquent une politique restrictive. Seule une modification de la stratégie économique au niveau de zone euro pourrait modifier le destin de l'Europe. En renforçant la solidarité européenne pour faire barrage à la pression des marchés financiers, les gouvernements des pays de la zone euro devraient se fixer un objectif de réduction des déficits publics conditionné à des objectifs de croissance et d'emploi. Si l'Europe ne modifie pas rapidement sa stratégie économique, la décennie à venir sera celle de la déflation, de la croissance molle et du chômage de masse. Se posera alors le problème de la soutenabilité du modèle économique de la zone euro.

Tableau 13 : Contribution des recettes et des dépenses publiques à la variation du solde public

En points de PIB

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

*y compris les mesures qui ont été prolongées en 2010

** DP = Dépenses Publiques

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

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

Sources : MINEFE, calculs OFCE.

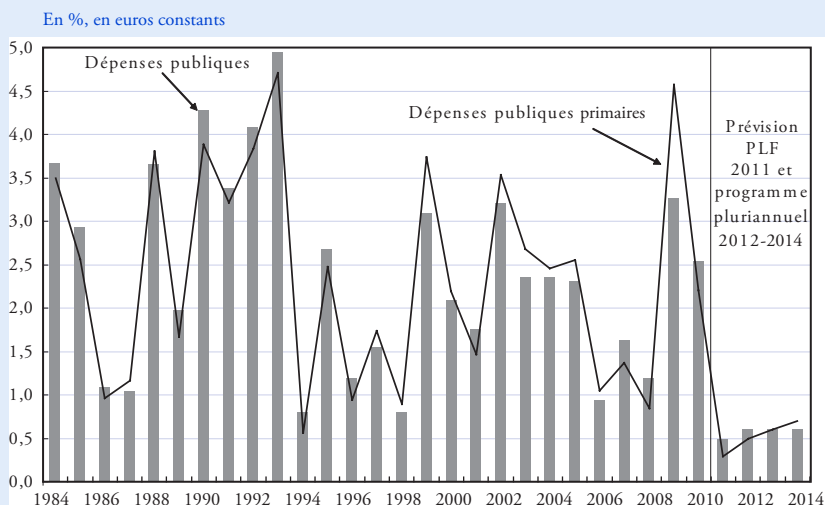
De la réduction des dépenses publiques à la hausse des PO

En 2009, la dépense publique a progressé de 3,3 % en euros constants en raison notamment du plan de relance (0,6 point de PIB) et de la forte augmentation des prestations chômage (0,3 point de PIB). La dépense publique primaire a quant à elle crû de 4,6 % en euros constants, la baisse des taux d'intérêt absorbant une partie de l'accélération des dépenses. En 2010, la dépense publique ralentirait à 2,5 % en euros constants sous l'effet du contrecoup d'une partie des mesures du plan de relance et des mesures sociales (-0,3 point de PIB). En revanche, cet effet est compensé par la hausse des prestations chômage (0,2 point de PIB), par la nette augmentation des dépenses militaires (0,2 point de PIB) en raison des livraisons importantes de matériels et des spécificités associées d'enregistrement comptables, et par la hausse des charges d'intérêts (0,2 point de PIB). La dépense publique primaire ralentirait en revanche nettement plus que la dépense publique totale : elle passerait donc de 4,6 % en euros constants en 2009 à 2,2 % en 2011 (1,8 % si l'on contrôle de l'effet comptable des dépenses militaires). En 2011, le gouvernement s'est fixé un objectif très ambitieux de ralentissement de la croissance de la dépense publique (0,5 % en euros constant) (graphique 37) malgré la hausse de 0,1 point de PIB de la charge d'intérêt. Pour cela, le gouvernement table sur la fin définitive des mesures de relance (-0,3 point de PIB) et du contrecoup des livraisons de matériel militaire (-0,2 point de PIB). De plus, le gouvernement prévoit 160 000 créations d'emplois dans le secteur marchand en 2011, ce qui permettrait de réduire le taux de chômage et les prestations sociales. Dans notre prévision, nous prévoyons environ 70 000 destructions d'emploi marchand et une hausse du taux de chômage de 0,3 point. Cet écart de dynamique des prestations sociales explique à lui seul 0,4 point de croissance de la dépense publique (0,2 point de PIB). Enfin, dans le PLFSS 2011, il est prévu une économie sur les dépenses de santé de 2,5 milliards d'euros, ce qui, selon le gouvernement, permettrait à la croissance de l'ONDAM d'atteindre 2,9 % en valeur en 2011.

Sous l'effet principalement des mesures de relance (0,7 point de PIB) et de la chute des élasticité des recettes fiscales au PIB (0,5 point de PIB), notamment de l'impôt sur les sociétés, le taux de PO a chuté de 1,1 point de PIB en 2009. En 2010, malgré la réforme de la taxe professionnelle (-0,5 point de PIB), le taux de PO a augmenté de 0,4 point de PIB en raison du contrecoup du plan de relance (0,6 point de PIB) et du rebond spontané de certaines recettes fiscales par rapport au PIB (0,3 point de PIB). En prenant en compte le rebond spontané de l'assiette fiscale et la fin de la plupart des mesures du plan de relance, le rebond de l'IS contribuerait à lui seul à une hausse de 0,7 point de PIB du taux de PO en 2010.

En 2011, le taux de PO augmenterait de 1 point de PIB sous l'effet des nouvelles mesures fiscales, notamment la réduction des niches fiscales et sociales (0,5 point de PIB), et le contrecoup de la réforme de la taxe professionnelle et la fin complète des mesures de relance (0,4 point de PIB au total). Enfin, la réaction des recettes fiscales au PIB rapporterait 0,1 point de PIB.

Graphique 37 : Dépenses publiques (avec et sans charges d'intérêts)



Sources : INSEE, calculs OFCE, PLF 2011 et programme pluriannuel des finances publiques 2012-2014.

Au total, la fiscalité devrait augmenter de 18,7 milliards d'euros en 2011, dont 10,9 milliards seraient contenus dans le PLF 2011 et le PLFSS 2011 (tableau 14). Sur ces 10,9 milliards d'euros, 9,5 milliards seraient liés à la réduction de niches fiscales et sociales qui se décomposent de la façon suivante : 3 milliards seraient issus de la réforme des retraites, 3,8 milliards du remboursement de la dette sociale, avec une modification de la fiscalité pour le secteur de l'assurance, et 2,7 milliards seraient liés à d'autres mesures qui comprennent notamment la suppression du taux réduit de TVA sur les offres composites *triple play* (1,1 milliard) et la suppression ou réduction d'exonérations de cotisations employeurs, en particulier pour les emplois à domicile (0,9 milliard). En-dehors de la réduction des niches fiscales, le PLF et la PLFSS de 2011 contiennent des mesures qui augmentent les PO de 1,4 milliard d'euros (taxe systémique sur les banques, hausse de 0,1 point du taux de cotisation AT-MP et contribution supplémentaire de 1 % sur les hauts revenus et les revenus du capital dans le cadre de la réforme des retraites).

Au final, sur les 10,9 milliards d'euros de hausse de PO issus du PLF 2011 et le PLFSS 2011, 4,5 milliards seraient supportés par les ménages selon le principe de la base fiscale, ce qui représente 41 % de la charge globale. En revanche, l'incidence fiscale en direction des ménages devrait être nettement plus élevée, un certain nombre de mesures devant se traduire par une hausse des prix. C'est le cas notamment pour la hausse de la fiscalité sur le *triple play* et les contrats d'assurances. L'incidence fiscale supportée par les ménages serait donc comprise entre 60 % et 70 % de la nouvelle charge fiscale pour 2011.

Tableau 14 : Mesures fiscales et sociales ayant un impact en 2011

En milliards d'euros

Niches fiscales (PLF 2011 et PLFSS 2011)	9,5
<i>Retraites (niches fiscales)</i>	<i>3,0</i>
Retraites-chapeaux : suppression de l'abattement de 1000 euros pour l'imposition des rentes et instauration d'une contribution salariale spécifique de 14 %	0,11
Stock-options : hausse de la contribution patronale de 10% à 14 % et de la contribution salariale de 2,5% à 8%.	0,07
Suppression crédit impôt sur les dividendes	0,6
Annualisation des allègements généraux de charges sociales	2,0
Suppression du plafonnement de la quote part pour frais et charges sur les dividendes reçus par une société mère de ses filiales	0,2
<i>Remboursement dette sociale (niches fiscales)</i>	<i>3,8</i>
Taxation sociale au fil de l'eau des compartiments « euros » des contrats d'assurance vie multisupport	1,6
Réduction de moitié de l'exonération de taxe sur les conventions d'assurance dont bénéficient les contrats d'assurance maladie « solidaires et responsables »	1,1
Taxation des sommes placées dans la réserve de capitalisation des sociétés du secteur de l'assurance.	1,1
<i>Autres mesures (niches fiscales)</i>	<i>2,7</i>
Suppression ou réductions d'exonérations de cotisations employeurs	0,9
Hausse du forfait social	0,35
Réduction de 50% à 25% du crédit d'impôt photovoltaïque	0,2
Limitation du champ de la déduction de 3 % de CSG pour les frais professionnels	0,025
Suppression du taux réduit de TVA sur les offres composites <i>triple play</i>	1,1
Assujettissement aux cotisations sociales des rémunérations versées par des tiers	0,1
Taxe sur les véhicules de société	0,04
<i>Autres mesures contenues dans PLF 2011 et PLFSS 2011</i>	<i>1,4</i>
Contribution supplémentaire de 1 % sur les hauts revenus et les revenus du capital	0,5
Hausse de 0,1 point du taux de cotisation patronale AT-MP	0,4
Taxe systémique sur les banques	0,5
<i>Sous-total mesures PLF 2011 et PLFSS 2011</i>	<i>10,9</i>
Sous-total ménages	4,5
Sous-total entreprises	6,4
<i>Mesures contenues dans le PLF 2010, PLFSS 2010 et PLF 2009</i>	<i>8,7</i>
Réforme taxe professionnelle	4,8
Prolongation mesure relance crédit impôt recherche	3,3
Suppression de l'IFA	-0,4
Imputation du RSA sur la PPE	0,3
Limitation du bénéfice de la demi-part supplémentaire aux contribuables vivant seuls ayant eu un enfant à charge pendant au moins 5 ans	0,2
Baisse du seuil cession valeurs mobilières	0,1
Autres	0,4
<i>Autres mesures</i>	<i>-0,9</i>
Total	18,7

Sources : Rapport économique social et financier du PLF 2011, calculs OFCE.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2009	2010	2011
<i>En % de variation aux prix chaînés :</i>			
PIB	-2,5	1,7	1,6
Importations	-10,6	8,6	8,0
Dépenses de consommation des ménages	0,6	1,4	0,8
FBCF totale, dont :	-7,0	-2,0	1,0
Sociétés non financières	-7,9	-1,9	1,7
Ménages	-8,6	-3,1	0,2
Administrations publiques	0,6	-0,7	-0,1
Exportations	-12,2	9,9	7,5
Contribution des stocks à la croissance, en %	-1,8	0,9	1,2
Demande intérieure hors stocks	-0,6	0,7	0,9
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Salaires bruts	0,6	1,3	0,6
Salaires nets	0,4	1,4	0,4
Prestations sociales	5,9	2,2	1,5
Prélèvements sociaux et fiscaux	-1,3	1,7	2,5
Revenu disponible	1,6	1,3	0,8
Taux d'épargne, en % du RDB	16,2	16,1	16,1
Déflateur de la consommation en glissement %	-0,4	1,3	0,8
en moyenne %	-0,6	1,1	0,8
<i>Compte des sociétés non financières, en %</i>			
Taux de marge	29,8	30,4	30,4
Taux d'épargne	12,8	13,1	12,5
Taux d'investissement (en volume)	18,9	18,2	18,3
Taux d'autofinancement (hors stock)	63,7	67,6	65,1
<i>Compte du reste du monde et des administrations</i>			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	40,6	40,9	42,0
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-7,6	-7,9	-6,8
Solde commercial, en milliards € (1)	-37,1	-49,2	-56,1
Emploi salarié, en glissement annuel %	-1,5	0,3	-0,4
Emploi total, en glissement annuel %	-1,3	0,4	-0,4
Chômage BIT, en millions	2,6	2,7	2,8
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,1	9,4	9,7
Taux de change \$/€	1,39	1,30	1,25
Taux d'intérêt à court terme (2)	1,2	0,7	0,7
Taux d'intérêt à long terme (3)	3,6	3,3	3,2

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

(2) Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

(3) Taux des OAT à 10 ans.

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

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	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
PIB	1639	-1,5	0,1	0,3	0,6	0,2	0,7	0,6	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	-2,5	1,7	1,6
Importations	531	-5,8	-3,2	-0,2	2,8	2,0	3,9	3,2	2,9	1,2	1,4	1,3	1,2	-10,6	8,6	8,0
Dépenses de conso. des ménages	928	0,1	0,2	0,3	0,9	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	1,4	0,8
Dépenses de conso. des administrations	369	0,6	0,8	0,8	0,6	0,0	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	2,8	1,5	1,1
FBCF totale, dont :	345	-2,4	-1,6	-1,3	-1,0	-0,9	0,8	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	-7,0	-2,0	1,0
Sociétés non financières	191	-3,2	-1,9	-1,1	-1,1	-1,0	1,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	-7,9	-1,9	1,7
Sociétés financières	14	-6,8	-6,7	-4,3	-2,5	-0,6	1,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	-16,2	-5,4	0,9
Ménages	87	-2,3	-1,9	-1,9	-1,5	-0,5	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-8,6	-3,1	0,2
Administrations publiques	52	1,1	1,1	-0,3	0,0	-1,5	0,8	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,6	-0,7	-0,1
ISBLSM	2	2,5	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8	0,8	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	11,0	7,5	2,9
Exportations	488	-7,6	-0,6	1,6	1,0	4,5	2,8	2,2	1,9	1,6	1,6	1,5	1,5	-12,2	9,9	7,5
<i>Contribution</i>																
Demande intérieure hors stocks		-0,4	0,0	0,1	0,5	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,6	0,7	1,0
Variations de stocks		-0,8	-0,6	-0,3	0,6	-0,2	0,6	0,6	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,9	1,1
Solde extérieur		-0,3	0,7	0,4	-0,5	0,6	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,4

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

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Déflateur de la consommation	-0,5	-0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,6	1,1	0,8
Taux de salaire horaire	-0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,2	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	1,3	2,2	1,6

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

IV. Emploi et productivité par tête

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

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

V. Éléments du compte des ménages

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

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

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

VI. Commerce extérieur et parts de marché

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

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

VII . Taux d'intérêt et taux de change

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Taux d'intérêt :															
À court terme (1)	2,0	1,3	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,2	0,7	0,7
À long terme (2)	3,6	3,8	3,6	3,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,6	3,3	3,2
1 euro = ... Dollar	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,27	1,29	1,35	1,27	1,25	1,25	1,25	1,39	1,32	1,25

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois

(2) Taux des OAT à 10 ans

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