

France : entrée dans le tunnel ? Scénarios 2008-2009 pour l'économie française

Catherine Mathieu, Christine Riffart, Hervé Péléraux, Mathieu Plane,
Christophe Blot, Frédéric Reynès, Eric Heyer, Marion Cochard, Matthieu
Lemoine, Paola Veroni, et al.

► To cite this version:

Catherine Mathieu, Christine Riffart, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Christophe Blot, et al.. France : entrée dans le tunnel ? Scénarios 2008-2009 pour l'économie française. Lettre de l'OFCE, Paris : Presses de la Fondation nationale des sciences politiques devenu Presses de Sciences-Po, 2008, pp.6-8. hal-01052782

HAL Id: hal-01052782

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01052782>

Submitted on 28 Jul 2014

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

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

France : entrée dans le tunnel ?

Scénarios 2008-2009 pour l'économie française

La conjonction de chocs économiques violents qui se sont succédés depuis l'été 2007 (crise financière internationale initiée par l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, envolée du prix des matières premières, nouveau recul du dollar par rapport à l'euro) a cassé l'élan de croissance amorcé en 2006 en zone euro et hypothèque tout espoir de reprise en France en 2008 et 2009 (tableau 1).

Après un recul du PIB de 0,3 % au deuxième trimestre, les enquêtes de conjoncture confirment pour le second semestre la poursuite du repli de l'activité. Si contrairement à celui des ménages, le niveau de confiance des industriels a longtemps résisté aux événements de 2007, laissant espérer une sortie rapide de ce ralentissement, celui-ci a lâché prise depuis six mois. La crise financière et ses répercussions sur l'environnement économique international affectent désormais de façon très concrète les entreprises industrielles et les ménages français.

L'indicateur avancé de l'OFCE, qui exploite l'information contenue dans les enquêtes auprès de l'industrie, des services, du bâtiment et des ménages, suggère que l'économie française devrait connaître un léger repli au cours du second semestre 2008, avec une croissance du PIB de -0,2 % et 0,1 % au troisième et quatrième trimestres, soit une hausse en moyenne annuelle de 0,9 % en 2008.

Quelles sont les raisons de ce ralentissement ?

Les raisons de ce ralentissement sont connues et ne sont pas propres à la France. Elles sont au nombre de quatre : l'envolée du prix des matières premières, avec notamment un pétrole qui a renchéri de moitié au premier semestre 2008, s'est traduit par un regain d'infla-

tion qui est venu rogner le pouvoir d'achat des ménages et par là leurs dépenses ; la crise financière internationale initiée par l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis ; l'appréciation de l'euro, qui en prenant plus de 10 % face au dollar au cours du premier semestre 2008, a mis à bas une compétitivité des entreprises européennes déjà mal en point ; la baisse des prix de l'immobilier aux États-Unis mais aussi en Espagne, au Royaume-Uni et dans une moindre mesure en France. Cette contraction de l'immobilier se répercute sur l'ensemble de l'économie à travers celle de l'activité dans le bâtiment, le ralentissement de l'investissement en logement et de la consommation des ménages par le canal de l'effet de richesse.

Ces différents chocs ont tous un double impact sur l'économie française : le premier est direct, touchant le pouvoir d'achat, le recours au crédit des agents privés français ou leur compétitivité. Le second passe par le canal du commerce extérieur : ces chocs étant communs à l'ensemble de l'économie mondiale, son ralentissement provoque un tassement de la demande étrangère adressée à la France.

D'un choc sur le pouvoir d'achat en 2008...

L'économie française souffrirait principalement en 2008 de l'envolée du prix des matières premières. Celle-ci est la principale responsable du regain d'inflation qu'ont connu les économies occidentales. En France comme en Europe, l'indice des prix à la consommation a connu son point haut en juillet, s'établissant à 3,6 %, rythme jamais atteint depuis les années 1980 alors que dans le même temps l'inflation sous-jacente se maintenait en deçà de la barre des 2 %.

Absorbé principalement par les ménages, ce choc inflationniste contractera leur pouvoir d'achat. En limitant la dépense des ménages, ce regain d'inflation amputera de plus d'un demi-point la croissance dans l'hexagone. Ce mécanisme est également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux et notamment européens, provoquant de la même manière un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. Au total, le choc inflationniste coûtera plus d'un point de croissance à l'économie française en 2008, soit plus de la moitié du ralentissement de l'activité. À titre de comparaison, les retombées économiques de la crise financière pour la France en 2008 seraient deux fois moindres que celles liées à l'accélération des prix, et finalement d'une ampleur comparable à celles résultant de l'appréciation de l'euro ou de l'amorce de la contraction des prix de l'immobilier.

En 2008, ce choc inflationniste sera couplé à une détérioration sur le front de l'emploi avec notamment de très fortes suppressions d'emplois aidés dans le secteur non marchand. La politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas, une nouvelle fois, son rôle de « stabilisateur » du chômage. Bien au contraire, à l'instar de ces dix dernières années, le caractère procyclique de ces interventions amplifiera la hausse du chômage en 2008.

... à un choc de désendettement en 2009

Si l'année 2009 devait souffrir des mêmes maux, leur hiérarchie pourrait changer, modifiant alors l'analyse et les remèdes.

C'est ainsi que l'envolée des prix du pétrole et des matières premières alimentaires, qui a donné à l'inflation un profil spectaculaire, était en grande partie due à des mouvements de rattrapage ou spéculatifs et serait donc la résultante d'effets ponctuels. Sous l'hypothèse que le prix du pétrole se stabilise autour de 100 dollars le baril, soit 69 euros, et que les produits alimentaires rejoignent progressivement un rythme de hausse plus conforme à leur évolution de long terme, l'inflation devrait avoir atteint un pic en juillet 2008 pour ensuite entamer une décrue toute aussi spectaculaire que la hausse précédente. Cette inversion de tendance ne compensera certes pas les pertes passées du pouvoir d'achat mais limitera son effet asphyxiant pour les ménages français et européens. Nous pouvons supposer que le desserrement de la contrainte inflationniste couplée à

Tableau 1 : Contribution à la croissance du PIB

Moyenne annuelle

	2006	2007	2008	2009
Taux de croissance du PIB	2,4	2,1	0,9	0,7
Dépenses des ménages	1,8	1,6	0,7	0,7
Investissements et stocks des entreprises	0,5	0,6	0,0	-0,3
Dépenses des administrations	0,4	0,5	0,4	0,5
Total de la demande intérieure	2,7	2,7	1,1	0,9
Solde extérieur	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2
Taux de croissance du PIB (zone euro)	3,0	2,6	1,1	0,8

Sources : INSEE, comptes trimestriels; OFCE, prévision *e-mod.fr* 2008 et 2009

Tableau 2 : Quelques résultats significatifs

	Évolutions trimestrielles								2007	2008	2009
	2008				2009						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi total (en milliers)	32	- 30	- 85	- 28	- 19	6	0	- 4	324	49	- 91
Nombre de chômeurs* (en milliers)	- 82	19	78	32	27	6	9	12	-	-	106
Taux de chômage* (en %)	7,2	7,2	7,4	7,6	7,7	7,7	7,7	7,8	7,9	7,4	7,7
Déflateur de la consommation (en %)	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	2,0	3,1	2,0
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	1,1	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	3,1	3,5	2,9
Salaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	1,1	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	3,1	3,5	2,9
<i>Ménages</i>											
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	0,0	- 0,4	- 0,1	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	3,3	0,9	1,3
Taux d'épargne (en %)	16,0	15,7	15,7	15,8	15,8	15,8	15,7	15,8	15,7	15,8	15,8
Taux d'épargne financière (en %)	5,4	5,4	5,6	5,8	6,0	6,0	6,1	6,2	5,2	5,6	6,1
<i>Entreprises</i>											
Taux de marge (en %)	31,3	30,3	30,6	30,7	30,9	31,1	31,2	31,4	31,3	30,7	31,2
Taux d'investissement (en %)	19,9	19,8	19,7	19,6	19,4	19,3	19,1	19,0	19,5	19,8	19,2
Taux d'autofinancement** (en %)	57,6	51,4	56,7	58,2	61,0	64,1	66,7	69,2	60,8	56,0	65,3
<i>Administrations</i>											
Capacité de financement/PIB (en %)									- 2,7	- 3,1	- 3,5
Taux de prélèvement obligatoire (en %)									43,3	43,0	42,9
<i>Taux d'intérêt</i>											
Taux d'intérêt à long terme (niveau en %)	4,1	4,5	4,6	4,2	4,1	4,0	4,0	4,1	4,3	4,3	4,1
Taux d'intérêt du marché monétaire (niveau en %)	4,5	4,9	5,0	4,6	4,5	4,4	4,4	4,5	4,3	4,7	4,5

* au sens du BIT

Tableau 3 : Équilibres ressources-emplois en biens et services marchands (aux prix chaînés)

	Niveau 2007	Taux de croissance trimestriels en %								Taux de croissance		
		2008				2009				2007	2008	2009
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB total	1 634	0,4	- 0,3	- 0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	2,1	0,9	0,7
Importations	535	1,7	- 0,3	0,6	0,6	1,0	1,2	1,2	1,1	5,9	2,4	3,5
Consommation des ménages	928	- 0,1	- 0,1	0,0	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	2,5	0,9	1,3
Consommation des administrations		0,3	0,5	0,7	0,6	0,4	0,5	0,5	0,4	1,3	1,6	2,1
FBCF totale, dont :	344	0,7	- 1,5	- 1,0	- 0,8	- 0,7	- 0,5	- 0,5	- 0,3	4,9	0,2	- 2,9
- Sociétés non financières	191	1,3	- 0,9	- 0,8	- 0,7	- 0,7	- 0,5	- 0,5	- 0,2	7,3	1,9	- 2,6
- Ménages	86	- 0,1	- 2,9	- 2,2	- 1,5	- 0,8	- 0,5	- 0,6	- 0,5	3,0	- 2,8	- 4,5
- Administrations	51	0,1	- 1,5	0,0	0,0	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,4	1,7	- 0,3	- 1,4
Exportations	494	2,6	- 1,7	0,5	0,6	1,2	1,2	1,3	1,3	3,2	2,6	3,4
Variations de stocks (contrib.)		0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Demande intérieure totale hors stocks	1 658	0,1	- 0,2	- 0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	2,7	0,9	0,7

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE, modèle e-mod.fr à partir du troisième trimestre 2008.

Tableau 4 : Les hypothèses d'environnement international et les soldes extérieurs

	Évolutions trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2008				2009				2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande de marchandises adressée à la France (en %)	1,1	0,1	0,8	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5	7,3	4,1	4,4
Prix des concurrents en devises (en %)	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	6,8	6,1	6,1
Prix du pétrole en \$	96,9	121,8	115,2	95,0	98,5	102,0	102,0	102,0	72,5	107,2	101,1
Prix des importations en euros (en %)	0,4	1,6	0,7	0,5	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,1	0,3	4,5	0,4
Prix des exportations en euros (en %)	1,0	0,1	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	0,5	1,9	2,6
Solde des biens et services (Mds d'euros)	- 9,4	- 13,5	- 13,9	- 14,1	- 12,6	- 11,1	- 9,7	- 8,2	- 36,1	- 50,9	- 44,2

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE, modèle e-mod.fr à partir du troisième trimestre 2008.

de moindres destructions d'emplois, notamment d'emplois aidés non marchands, permettra une stabilisation du taux d'épargne.

Ainsi, après une hausse de 0,9 point en 2007, faisant suite à une baisse continue depuis 4 ans, le taux d'épargne devrait se stabiliser à l'horizon de la prévision et s'établir à 15,8 % en 2009, niveau toujours significativement supérieur à celui des 15 dernières années (14,9 %). Sous ces hypothèses, la croissance de la consommation atteindrait 1,3 % en 2009 après 0,9 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé entre 1998 et 2000 (3,8 %) et au cours des 10 dernières années.

Par ailleurs, l'appréciation récente du dollar face à l'euro ne devrait pas se démentir et le taux de change devrait se stabiliser à 1,45 dollar pour un euro. Compte tenu du délai de transmission du taux de change à l'économie réelle, les bénéfices de cette baisse de l'euro se matérialiseront au cours de l'année 2009, desserrant également la contrainte de change sur l'activité au cours de l'année prochaine.

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

Le retournement de l'immobilier aux États-Unis, qui a débuté il y a 18 mois, n'est toujours pas achevé actuellement et devrait perdurer au cours de l'année 2009. Pire, alors que les économies européennes étaient jusqu'alors épargnées par le retournement, l'immobilier européen donne à son tour des signes inquiétants. C'est le cas bien sûr en Espagne et au Royaume-Uni mais aussi, dans une moindre mesure, en France.

Le prix de l'immobilier dans l'hexagone devrait connaître une correction significative d'ici à la fin 2009 (-15 %), permettant aux rendements locatifs de combler l'écart qui s'est élargi depuis 2006 avec les rendements obligataires. Ce retournement ferait baisser

l'investissement des ménages de 3,8 % en 2009, amputant la croissance française de 0,7 point en 2009.

Enfin, si dans notre scénario central la crise financière ne dégénère pas en crise systémique ni même en « crédit crunch », son impact sur l'activité française en 2009 sera aussi important que le choc inflationniste pour 2008.

Ainsi, si la restriction des crédits bancaires accordés aux agents économiques, affichée dans les enquêtes effectuées auprès des banques, ne se matérialise pas encore dans les données d'endettement bancaire (l'encours de crédit total accordé aux entreprises a progressé en glissement annuel de près de 15 % en avril dernier), certains éléments laissent entrevoir un ralentissement dans les mois à venir, déjà perceptible pour les ménages.

Parmi ceux-ci, la grande lenteur de la normalisation du marché interbancaire rend plus difficile le financement des banques qui devraient durcir encore les conditions d'accès au crédit. Ce nouveau durcissement, dans un contexte de dégradation des profits et d'un fort endettement des entreprises, devrait inciter ces dernières à freiner leurs investissements. La FBCF des entreprises devrait baisser de près de 2,6 % en 2009, après avoir augmenté de 7,3 % en 2007 et de 1,9 % en 2008, recul comparable à celui observé au début des années 2000.

Au total, pour des raisons certes différentes, la croissance de l'économie française en 2009 devrait être proche de celle de 2008, en n'excédant pas 0,7 % de croissance de son PIB. En ne parvenant pas à croître au-delà de son potentiel, l'activité ne permettra pas la poursuite de la décrue du chômage engagée à la mi-2005. La progression modérée de la population active limitera toutefois la hausse du taux de chômage qui devrait s'établir à 7,7 % de la population active en 2009. De son côté, le déficit public devrait dépasser la barre des 3 % du PIB en s'établissant respectivement à 3,1 et 3,5 % en 2008 et 2009.

Les risques

Bien sûr, des risques existent qui pourraient conduire à une remise en cause de notre scénario à l'horizon 2009. Un scénario de dynamique interne plus noir est envisageable, avec deux risques principaux. D'abord, il existe un risque d'enclenchement d'effets de « second tour » qui pourrait maintenir l'inflation autour de 3 % à l'horizon de notre prévision. Cela amputerait la croissance de 0,1 et 0,4 point de PIB en 2008 et 2009. Ensuite, nous avons simulé une correction plus marquée des prix de l'immobilier en France (30 %, contre 15 % dans le scénario central). Ce franc ralentissement coûterait 0,1 point de croissance en 2008 et 0,4 point en 2009.

Mais les risques principaux sont relatifs à l'environnement international. D'abord, le ralentissement de la croissance américaine et sa transmission à l'ensemble des économies européennes *via* un ralentissement du commerce extérieur pourraient s'avérer plus marqués que dans notre scénario (1,5 point de moins de demande adressée à la France), l'amputant alors de 0,3 point de croissance en 2009.

Surtout, ce scénario a été établi sur la base des indicateurs disponibles, qui n'intègrent pas encore les perturbations majeures observées depuis la faillite de Lehman Brothers (la montée des tensions interbancaires, les chutes des bourses mondiales...). Il s'appuie donc sur l'hypothèse d'un retour des marchés financiers aux conditions d'avant le 16 septembre 2008, et d'une poussée temporaire des primes de risque. Nous avons donc développé un scénario noir, intégrant un dérèglement persistant et massif des marchés financiers, quantifiés par une hausse de 2 points des taux d'intérêt longs et courts (tableau 5). Dans ce scénario, la chute de l'investissement des SNF et des ménages ramènerait la croissance française à -0,1 % en 2009. Avec pour conséquence une dégradation plus nette du chômage (à 8,1 % en 2009) et des finances publiques, un déficit public nettement au-delà des critères de Maastricht, à 3,9 % du PIB en 2009. ■

Tableau 5 : Scénario noir

	2008				2009				2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,8	-0,1
Consommation des ménages	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	0,3	0,9	0,7
FBCF SNF	1,2	-0,8	-0,8	-1,2	-1,7	-1,4	-1,4	-1,1	1,8	-5,1
FBCF des ménages	-0,1	-2,9	-2,2	-1,6	-2,1	-1,4	-1,2	-1,0	-2,9	-6,9
Taux de chômage	7,2	7,2	7,4	7,7	7,8	8,0	8,1	8,3	7,4	8,1
Capacité de financement APU									-3,1	-3,9

Source : prévisions OFCE, modèle e-mod.fr.

Abonnements

Tél/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34

Directeur de la publication :

Jean-Paul Fitoussi

ISSN N° 0751-66 14 ■ Commission paritaire n° 65424

Mise en page : Claudine Houdin

Imprimerie Bialec, Nancy

Prix : 4,20 €