

Document de travail n°7

Perspectives économiques 2009-2010



Coe-Rexecode

AVRIL 2009

Ce document de travail a été réalisé par l'équipe d'économistes de Coe-Rexecode



Denis
FERRAND

sous la direction de :

Docteur en économie de l'Université Pierre Mendès-France de Grenoble, il entre à Rexecode en 2000 en tant qu'économiste après avoir été enseignant chercheur à l'Université de Grenoble et avoir conduit des études de terrain en Thaïlande et Corée du Sud dans le cadre de sa thèse de doctorat. Il y effectue le suivi conjoncturel et la prévision économique pour la France. Il a notamment réalisé une étude sur la présence française en Asie à la demande de la DiGITIP. Il participe aux travaux de la Commission permanente de concertation pour l'industrie et intervient dans le Groupe technique de la Commission des comptes de la Nation.

Coe-Rexecode

Direction

Michel DIDIER, président • Jean-Michel BOUSSEMART, délégué général • Denis FERRAND, directeur général
Alain HENRIOT, directeur délégué • Jacques ANAS, directeur des indicateurs économiques et des modèles statistiques
Gilles KOLEDA, directeur des études • Françoise BOLLOT, directrice de la communication

Conjoncture

Denis FERRAND : *directeur pour la conjoncture et les perspectives*
France, Benelux, Japon, compétitivité, conjoncture de l'industrie • Tél. 01 53 89 20 86 • dferrand@coe-rexecode.fr
Stéphanie CHORT : Espagne, Italie, Amérique latine, compétitivité France • Tél. 01 53 89 20 93 • schort@coe-rexecode.fr
Carole DENEUVE : Allemagne, Pays de l'Est, Europe du Nord, Turquie, immobilier et construction, biens d'équipement • Tél. 01 53 89 20 74 • cdeneuve@coe-rexecode.fr
Alain HENRIOT : zone euro, Royaume-Uni, échanges mondiaux - Tél. 01 53 20 80 - ahenriot@coe-rexecode.fr
Thuy Van PHAM : Asie émergente, Chine • Tél. 01 53 89 20 96 • vpham@coe-rexecode.fr

Études et modélisation

Antonin ARLANDIS : télécommunication et macro-économie • Tél. 01 53 89 20 88 • aarlandis@coe-rexecode.fr
Amandine BRUN-SCHAMMÉ : emploi et protection sociale • Tél. 01 53 89 20 81 • abrun-schamme@coe-rexecode.fr
Stéphane CIRIANI : télécommunication et macro-économie • Tél. 01 53 89 20 82 • sciriani@coe-rexecode.fr
Gilles KOLEDA : politique économique, environnement et croissance • Tél. 01 53 89 20 87 • gkoleda@coe-rexecode.fr
David FAURE : environnement • Tél. 01 53 89 20 76 • dfaure@coe-rexecode.fr

Indicateurs, enquêtes et système d'information

Jacques ANAS, *directeur des indicateurs économiques et des modèles statistiques* • 01 53 89 20 89 • janas@coe-rexecode.fr
Dominique DALLE-MOLLE, *États-Unis, Canada, Royaume-Uni, NTIC, matières premières, séries quotid. financières* • 01 53 89 20 95 • ddalle-molle@coe-rexecode.fr
Aurélien HEUZÉ, *enquête Trésorerie, indicateurs Coe-rexecode*
Marie-Claude KONATÉ, *France, zone euro, Asie, finances publiques, coûts salariaux, construction, commerce intern.* • 01 53 89 20 94 • mckonate@coe-rexecode.fr
Christine RIEFFEL, *autres pays de l'Union européenne, Amérique latine, pays de l'Est, énergie, métaux* • 01 53 89 20 84 • crieffel@coe-rexecode.fr

Documentation, Informatique et site web

Murielle PREVOST • 01 53 89 20 83 • mprevost@coe-rexecode.fr
Fabienne BESSON-LHOSTE • 01 53 89 20 92 • fbesson-lhoste@coe-rexecode.fr
Sylvie FOUTRIER Van LEEUWEN • 01 53 89 20 98 • sfoutrier@coe-rexecode.fr
Dominique DALLE-MOLLE, *réseau informatique* • 01 53 89 20 95 • ddalle-molle@coe-rexecode.fr
Régine GAYET • 01 53 89 20 71 • rgayet@coe-rexecode.fr

Administration et gestion

Maria LAHAYE, *administration générale* • 01 53 89 20 99 • mlahaye@coe-rexecode.fr
Régine GAYET, *imprimerie, relations avec les adhérents* • 01 53 89 20 71 • rgayet@coe-rexecode.fr
Martine GRANGÉ, *secrétariat et publications* • 01 53 89 20 90 • mgrange@coe-rexecode.fr
Françoise SAINT-LOUIS, *secrétariat* • 01 53 89 20 89 • fsaint-louis@coe-rexecode.fr

Conseil d'Administration

Michel DIDIER, *Président* • Jacques-Henri DAVID, *Président d'honneur* • Gérard WORMS, *Président d'honneur* • Pierre SIMON, *co-Président*
Pierre GADONNEIX, *Vice-président* • Antoine GENDRY, *Trésorier*
Administrateurs : René BARBIER DE LA SERRE • Monsieur Patrick BERNASCONI • Monsieur Jean-Louis BOUVIER • Monsieur Michel CICUREL
Monsieur Jean-François CIRELLI • Monsieur Philippe CITERNE • Madame Martine CLEMENT • Monsieur Jean DESAZARS de MONTGAILHARD
Monsieur Xavier FELS • Monsieur Eric HAYAT • Monsieur Yvon JACOB • Monsieur Philippe LAMOUREUX • Monsieur Philippe LEMOINE
Monsieur Gérard DE LA MARTINIÈRE • Monsieur Gilles DE MARGERIE • Monsieur Jean-François PALUS • Monsieur Gervais PELLISSIER
Monsieur Vincent REMAY • Monsieur Didier RIDORET • Monsieur Frédéric SAINT-GEOURS • Monsieur Guy SALZGEBER • Monsieur Jean-Charles SIMON
Monsieur Jean-François VEYSSET • Monsieur Bruno WEYMULLER

Sommaire

Introduction	3
I - Situation et perspectives de l'économie mondiale pour 2009 et 2010	5
Une crise conjoncturelle classique dans ses phénomènes déclencheurs	6
Des éléments de stabilisation de l'économie sont apparus	7
Des corrections majeures ont déjà été accomplies	7
Quelques signes de dégrippage de l'activité	8
Un scénario de « rebond » mais pas encore de « reprise »	8
Les risques autour de notre scénario macroéconomique sont nombreux	9
II - Situation et perspectives de l'économie française pour 2009 et 2010	11
Une récession un peu moins marquée en France que dans la zone euro	11
L'effet de soutien exercé par les plans de relance	12
Les prévisions d'évolution d'activité, d'emploi et de chômage	13
Environ 500 000 pertes d'emplois salariés marchands en 2009	15
L'évolution des besoins de financement des entreprises	16
Une comparaison avec le scénario de l'OCDE	17
Annexe	
La mise en œuvre des plans français de soutien bancaire et de relance économique	18
L'application du plan de soutien bancaire	18
Rappel des dispositifs mis en place	18
L'intégralité de l'enveloppe dédiée à la recapitalisation du système bancaire serait utilisée d'ici août prochain contre un tiers seulement pour le dispositif de refinancement d'ici la fin de l'année	19
L'évolution du crédit bancaire et du financement de l'activité	22
Les risques pesant sur les bilans des banques : quelques ordres de grandeur	23
La mise en œuvre du plan de relance	24
La moitié de l'enveloppe des mesures de trésorerie a été utilisée	24
Vers une accélération des dépenses d'investissement des collectivités locales ?	25
Les mesures sectorielles	25
Les mesures de soutien de l'emploi	26
Les mesures de soutien du revenu des ménages	27

Perspectives économiques 2009-2010

Introduction

Ce dossier présente notre analyse de la situation économique mondiale et nos perspectives macroéconomiques pour 2009 et 2010. Cette analyse est développée ensuite pour l'économie française.

La contraction de l'activité à l'échelle mondiale a été exceptionnellement forte en fin d'année dernière et dans la première partie de cette année. Elle se traduit par des pertes d'emploi, une remontée du chômage et un recul des résultats des entreprises. Le scénario macroéconomique que nous privilégions retient la perspective d'un rebond d'activité qui pourrait succéder à cette phase de contraction de l'activité. La première étape de la sortie de la récession n'est probablement plus très loin. En revanche, les conditions d'une reprise durable qui ferait repasser la croissance du PIB au-dessus de son rythme potentiel ne nous paraissent pas encore réunies, que ce soit aux Etats-Unis, au Japon ou en Europe. Privées d'un moteur extérieur solide, les économies émergentes peineraient à retrouver le rythme de croissance soutenue qu'elles ont connue depuis le début des années 2000.

Ce scénario, établi pour l'économie mondiale, s'appliquerait également dans ses grandes lignes pour l'économie française. Un début de rebond de l'activité nous paraît probable d'ici la fin de l'année. Celui-ci laisserait la place à une croissance faible en 2010, légèrement supérieure à 1 % après une contraction du PIB de 1,7 % en 2009. Dans un tel contexte, l'emploi devrait continuer à reculer sensiblement et le taux de chômage pourrait rejoindre 9,4 % à la fin 2009.

La politique économique a été très active face à la récession économique. Elle est passée par les canaux budgétaire et monétaire classiques. Elle a également apporté des éléments de réponses aux crises spécifiques de certains secteurs. Nous effectuons en annexe de ce dossier un point d'étape sur la mise en œuvre des plans français de soutien du système bancaire et du plan de relance de l'économie.

Les chiffres clés de nos perspectives économiques pour 2009 et 2010

	2007	2008	2009	2010
1 - Croissance du volume du PIB				
Monde	4,9	3,0	-0,5	3,0
Ensemble de la zone OCDE	2,7	0,9	-2,6	1,6
dont : Etats-Unis	2,0	1,1	-2,4	1,8
Japon	2,4	-0,7	-5,4	1,1
Zone euro à 15	2,7	0,8	-2,4	1,1
Union européenne à 18	2,7	0,7	-2,4	1,1
dont : Allemagne	2,6	1,0	-2,8	1,4
France	2,2	0,7	-1,7	1,2
Royaume-Uni	3,0	0,7	-2,5	1,2
Italie	1,5	-1,0	-2,9	1,0
Espagne	3,7	1,2	-2,5	0,6
Pays hors OCDE	8,7	6,4	2,7	5,1
dont : Chine	13,0	9,0	7,0	8,5
2 - Marchés mondiaux				
Commerce mondial (en volume)	7,0	3,3	-5,0	5,3
Prix du pétrole (\$/baril de Brent)*	72,7	98,3	47,0	66,0
Prix des matières premières** en \$	18,4	11,0	-26,7	9,6
" " " en euro	8,4	4,2	-16,3	10,4
3 - Taux de change				
1 \$ = ...euro	0,73	0,68	0,78	0,79
=...yens	118	103	98	100
1 euro = ...dollars	1,37	1,47	1,28	1,27
= ...yens	161	152	126	127
1 £ = ...\$	2,00	1,85	1,42	1,41
4 - Taux d'intérêt à 3 mois				
Etats-Unis (euro-dollar)	5,3	3,1	1,4	2,2
Japon (euro-yen)	0,7	0,9	0,8	1,2
Zone euro (euribor)	4,3	4,6	1,3	1,4
5 - Taux d'intérêt à 10 ans				
Etats-Unis	4,6	3,6	3,0	3,9
Japon	1,7	1,5	1,2	1,5
Zone euro***	4,3	4,3	3,8	4,3
6 - Taux d'inflation				
Etats-Unis	2,9	3,8	-0,5	2,3
Japon	0,1	1,4	-1,0	0,3
Zone euro	2,2	3,3	0,8	2,2

* moyenne annuelle - ** hors énergie

*** moyenne des taux allemands, français, italiens et espagnols

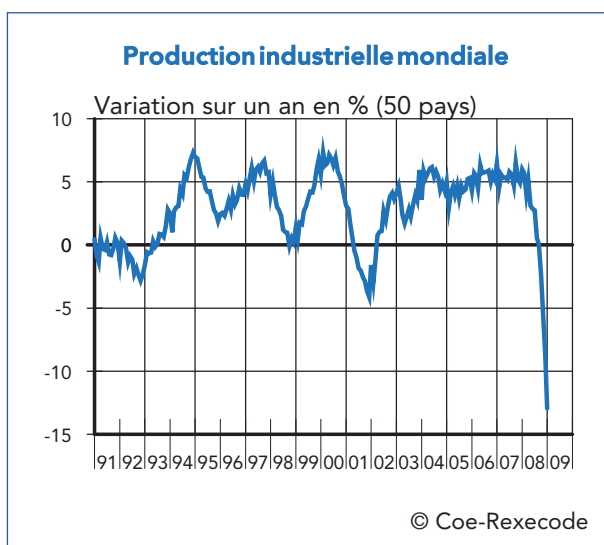
I - Situation et perspectives de l'économie mondiale pour 2009 et 2010

La récession que traverse l'économie mondiale est exceptionnelle par son ampleur et par sa généralisation à la plupart des économies du globe. La contraction de l'activité mondiale s'est traduite par un recul de l'emploi, une remontée du chômage et une contraction des résultats des entreprises auxquelles aucune économie n'échappe. Toutefois, si la première partie de l'année 2009 est caractérisée par la profondeur de la récession, en revanche, plusieurs mécanismes de soutien de l'activité (baisse de taux, désinflation et activisme budgétaire et monétaire) se mettent en place. Ils pourraient faire sentir leurs effets de soutien à partir de la deuxième partie de l'année en cours. Le scénario macroéconomique que nous retenons privilégie l'hypothèse d'un rebond marqué mais de faible durée. Les conditions d'une reprise durable qui ferait repasser la croissance du PIB au-dessus de son rythme potentiel ne nous paraissent pas encore réunies.

La récession que traverse l'économie mondiale est exceptionnelle par son ampleur. Partie des Etats-Unis, la contraction du niveau de l'activité s'est étendue à l'Europe et au Japon dès le printemps 2008. Elle s'est généralisée aux économies émergentes dans la deuxième partie de l'année dernière. Cette simultanéité des phases récessives a conduit à une contraction exceptionnellement brutale de l'activité industrielle fin 2008 puis à nouveau début 2009. L'indice de production industrielle mondiale s'est replié de près de 10 % en glissement sur un an en début d'année 2009. Le recul de l'activité est particulièrement accusé dans certains cas (il atteint - 30 % sur un an au Japon). Cette récession s'est traduite par une chute généralisée à l'échelle mondiale des indices du climat des affaires, une dégradation rapide du marché du travail, une remontée du chômage et une contraction des résultats des entreprises. Elle a conduit à l'annonce de plans de relance d'une ampleur variable d'une économie à l'autre qui sont progressivement mis en œuvre courant 2009.

Ce retournement fait suite à quatre années consécutives d'une croissance mondiale exceptionnellement vive. Nourrie par une dérive rapide du crédit, celle-ci s'est échafaudée sur des déséquilibres croissants (déficits jumeaux américains ayant pour contrepartie un

gonflement des réserves en devises des pays excédentaires...) et s'est révélée de fait insoutenable. L'envolée des cours des matières premières énergétiques comme agricoles s'était poursuivie jusqu'à l'été 2008. La hausse des cours du baril de pétrole avait été brutale avant de céder la place à une vive décrue. Elle a toutefois entretemps conduit à une amputation du pouvoir d'achat du revenu des ménages, une pression sur le



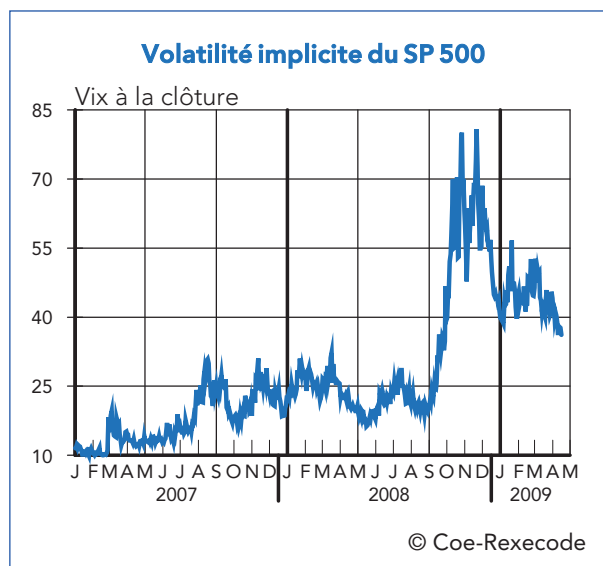
niveau des marges des entreprises dans les pays importateurs et in fine une restriction de la dépense des agents privés, ménages comme entreprises.

Les turbulences des marchés financiers amorcées à l'été 2007 se sont transformées en une profonde crise du système bancaire et financier qui est venue amplifier les mécanismes récessifs déjà à l'œuvre. L'onde de choc issue de la faillite de Lehman Brothers en septembre dernier a touché toutes les classes d'actifs. La fuite vers la liquidité s'est traduite par un gel du marché interbancaire suscitant des interventions massives et multiformes des autorités monétaires. L'annonce de plans de soutien au secteur financier d'une rive à l'autre de l'Atlantique a permis de détendre quelque peu la situation sur les marchés monétaires mais il est probable que le canal du crédit mettra du temps avant de pouvoir se dégripper. Les grilles de change ont été bouleversées, le dollar retrouvant temporairement un statut de valeur refuge. Les primes de risque se sont brutalement tendues et la volatilité de marchés boursiers déprimés a atteint des niveaux historiques fin 2008. Depuis, le « pic du stress » a peut-être été dépassé sur plusieurs marchés financiers. La volatilité des marchés boursiers s'atténue. Les taux sur les marchés interbancaires ont reflué. Les écarts de taux sur les obligations d'entreprises privées n'augmentent plus. Ils restent cependant encore élevés.

Après les constats liminaires précédents, tracer des lignes de scénario macro-économique passe par l'identification précise de la nature de la récession que traverse l'économie mondiale. Le choix d'un tel scénario s'explique par la nature de la crise conjoncturelle que traverse l'économie mondiale. Celle-ci ne nous apparaît pas exceptionnelle dans ses manifestations. Ce qui en fonde peut-être l'originalité est sa coïncidence avec une crise plus structurelle de la régulation de l'économie. Revenons sur le premier point.

Une crise conjoncturelle classique dans ses phénomènes déclencheurs

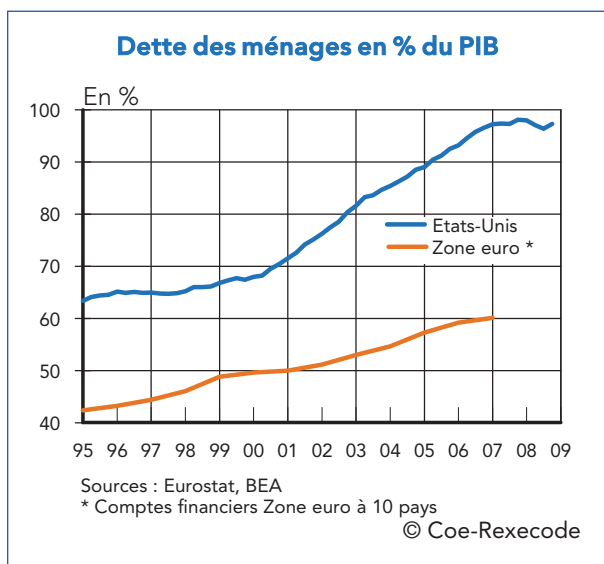
La crise conjoncturelle n'est pas dans sa nature fondamentalement différente des crises antérieures. On y trouve mêlés, d'une part des facteurs réels (le choc sur les prix du pétrole et des matières premières a entraîné une vive accélération du taux d'inflation et



a ponctionné brutalement le pouvoir d'achat des pays consommateurs) et, d'autre part, l'accumulation d'excès d'endettement. Cette accumulation a été d'autant plus importante que le recours à la titrisation des créances avait pu conduire préalablement à une atténuation de la perception du risque. L'accumulation de dette a conduit dans un premier temps à une croissance débridée et à un gonflement de la valeur des actifs puis à des pertes dans le secteur bancaire une fois que les risques se sont pleinement manifestés. Aucun de ces deux facteurs n'est vraiment exceptionnel et ils sont tous deux plus ou moins présents dans tous les retournements de conjoncture antérieurs.

La question qui se pose désormais est celle de la sortie de cette phase récessive. La première observation qui vient à l'esprit est le parallèle de la situation actuelle avec la crise de 1929. A cet égard, un trait distinctif majeur apparaît : les politiques publiques sont probablement à la fois plus actives et plus adaptées que cela n'avait pu être le cas en 1929.

La première étape de la sortie de crise qui consiste à la fin de la récession n'est plus très loin. Elle pourrait intervenir d'ici à la fin de l'année. L'une des raisons tient précisément à la brutalité de la récession. Le prélèvement de pouvoir d'achat a tout d'abord annulé la croissance et provoqué un retournement conjonc-



turel classique. Il y a eu ensuite une véritable panique financière qui a précipité des coupes brutales dans les investissements, un déstockage massif, une hausse des taux d'épargne (en particulier aux Etats-Unis) et une liquidation des actifs risqués.

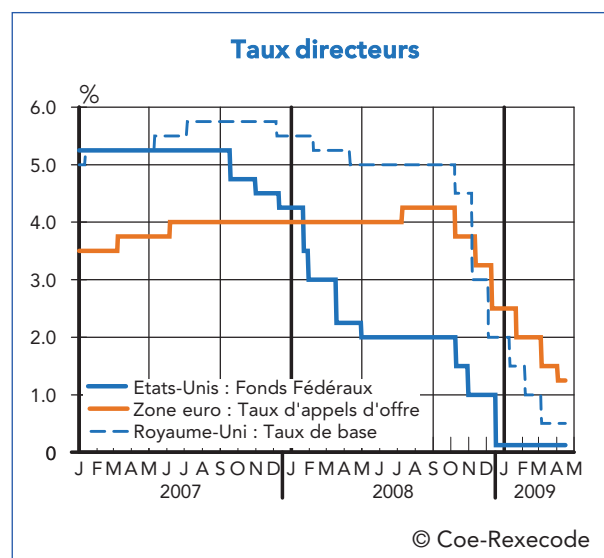
Des éléments de stabilisation de l'économie sont apparus

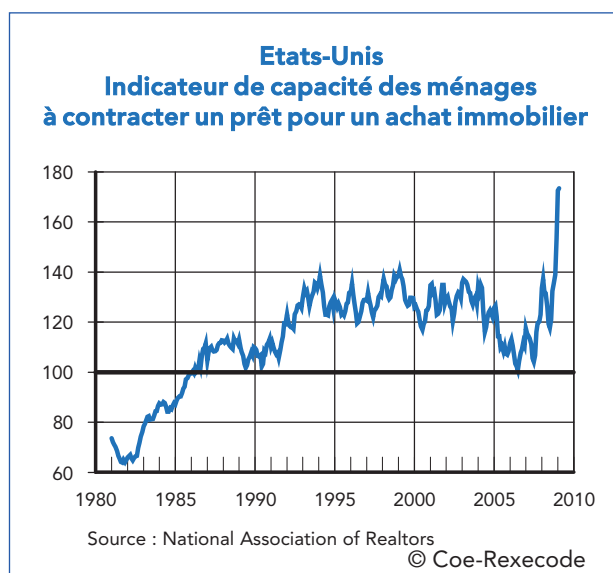
Simultanément, de nombreux facteurs de reprise se sont mis ou se mettent en place. Ceux-ci peuvent constituer des forces stabilisatrices, voire de rebond. Le recul des prix des produits de base depuis leur point haut de l'été dernier est venu restituer du pouvoir d'achat aux économies consommatrices. La baisse des taux d'intérêt a porté ces derniers à des niveaux inédits que ce soit aux Etats-Unis, au Royaume-Uni ou même en zone euro. La gamme des interventions des autorités monétaires s'est considérablement élargie au point de déboucher dans certains cas sur un financement direct de l'activité. Une mutualisation des risques a été mise en place par les Etats et les banques centrales. Des plans de soutien de la demande finale sont adoptés dans la plupart des économies confrontées à ce choc de croissance. La politique économique de soutien est ainsi particulièrement active. La question du délai de la manifestation du rebond passe par l'examen des ajustements qui se sont déjà opérés sur certains segments clés.

Des corrections majeures ont déjà été accomplies

Du côté de l'immobilier résidentiel américain, qui a en grande partie cristallisé les facteurs de retournement baissier de l'activité à partir de la fin 2005, la correction qui est intervenue a déjà été très forte. Elle a ramené les mises en chantier de logements à un niveau très inférieur à la progression tendancielle du nombre de ménages. Il y a désormais un déficit de construction de logements qui est en passe d'annuler les excès observés préalablement. En conséquence, les stocks de logements à vendre ont déjà significativement baissé. La chute des prix, associée à la baisse des taux, a permis de « resolvabiliser » les ménages américains. L'indice d'accessibilité des ménages américains à l'emprunt pour le logement se situe ainsi à un sommet.

Le déstockage est à l'œuvre aux Etats-Unis depuis 2007 et il est déjà bien avancé. Il est plus récent en France où il a concerné pour l'essentiel le secteur de l'automobile. Il n'est probablement qu'amorcé dans l'ensemble de la zone euro et au Japon. Le seul ralentissement du déstockage, sans parler de son arrêt, aura un effet sur l'activité en mettant un terme aux arrêts de production intervenus en fin d'année dernière. L'arrêt du déstockage pourrait intervenir d'ici la fin de l'année aux Etats-Unis où les variations de stocks n'exerceraient plus de contribution négative à la croissance dès le deuxième trimestre.





Quelques signes de dégriffage de l'activité

Du côté des indicateurs conjoncturels, plusieurs signaux suggèrent que la phase la plus aigüe de la récession mondiale aurait été dépassée. Les prix des produits de base ont interrompu leur recul, voire ont regagné une partie du terrain perdu depuis l'été dernier. C'est le cas des cours de plusieurs métaux non ferreux (cuivre, plomb, nickel...). Un point bas a peut-être été déjà franchi en Chine, où la production d'acier a vivement rebondi, où l'encours de crédit bancaire réaccélère sous l'effet de la bonne tenue des dépenses d'investissement notamment publics et où les importations se sont redressées. Ces signes restent toutefois encore ténus et appellent confirmation.

Un scénario de « rebond » mais pas encore de « reprise »

A partir des observations précédentes, le scénario qui nous paraît le plus vraisemblable se décline en plusieurs temps. Tout d'abord, l'activité continuerait de se contracter durant la première partie de l'année 2009. Un rebond, potentiellement marqué, à l'image de la brutalité de la correction baissière, pourrait intervenir d'ici à la fin de l'année. Il laisserait la place à une lente convalescence de trois à quatre ans à même de permettre une restauration du bilan des agents privés

puis publics. Ce scénario évacue le risque d'une déflation généralisée, même si une telle situation pourrait se manifester en plusieurs points du globe.

Notre prévision de l'évolution de l'activité pour 2009 prend ainsi acte de l'ampleur du recul de l'activité intervenu fin 2008 et début 2009. Le volume du PIB mondial reculerait pour la première fois depuis 1945 au moins (-0,5 % en 2009). Le recul du PIB américain serait de 2,4 % en moyenne annuelle en 2009. Il serait du même ordre en Europe et d'un peu plus de 5 % au Japon. La croissance ralentirait à 7 % en Chine et l'ensemble des économies émergentes verraient leur rythme de croissance revenir de 6,4 % en 2008 à un peu moins de 3 % en 2009. Un rebond temporaire, aux Etats-Unis comme en Europe, est toutefois probable en fin d'année, notamment sous l'effet de l'arrêt du déstockage. La croissance mondiale pourrait alors ressortir aux environs de 3 % dès 2010 avec une progression de 1,8 % aux Etats-Unis et d'un peu plus de 1 % dans la zone euro. La croissance des économies émergentes reviendrait aux environs de 5 % en ligne avec la reprise, timide, des échanges mondiaux.

Au-delà de ce rebond, les conditions d'une reprise durable qui ferait repasser la croissance du PIB au-dessus de son rythme potentiel ne sont pas encore réunies. C'est en fait la question de la dynamique de moyen terme de la croissance mondiale qui est posée. La combinaison d'une progression vive de l'endettement avec la valorisation des actifs qui était au cœur de la précédente phase de croissance a atteint ses limites et ne pourra constituer le prochain socle de croissance.

Notre scénario, dans lequel la croissance peinerait à s'affirmer au-delà d'un rebond violent, laisse peu de place à une remontée des taux. Celle-ci resterait timide et ne se manifesterait pas avant 2010. Le timing exact de la sortie de récession et son ampleur seront dépendantes des caractéristiques de chaque économie. Elle interviendra probablement en premier lieu aux Etats-Unis et en Asie, où des premiers signes de reprise de l'activité se sont déjà manifestés (enquêtes de conjoncture, production industrielle chinoise...). Le potentiel de rebond est en revanche probablement moindre dans les économies où les déséquilibres internes étaient les plus accusés comme l'Espagne.



Les risques autour de notre scénario macroéconomique sont nombreux

Le risque d'une remontée brutale des taux longs ne nous apparaît pas le plus probable au regard de la forte demande existante pour des placements considérés à faible risque. En revanche, les spreads pourraient rester encore élevés à mesure du gonflement des dettes publiques et de la montée des inquiétudes quant à leur soutenabilité. Nous ne privilégions pas non plus un scénario de décrochage du dollar. La montée de la dette publique sera brutale et le déséquilibre de la

balance américaine des paiements courants ne sera probablement pas résorbé. A l'inverse, il se creuserait à nouveau en 2010. La dépréciation du dollar pourrait bien alors apparaître comme l'arme en dernier ressort d'une économie américaine encore fragile. Toutefois, il est probable que les Etats-Unis retrouveront dès la fin 2009 un rythme de croissance supérieur à celui de la zone euro, ce qui atténuera les risques de dépréciation. L'enjeu est probablement plus autour du timing de l'évolution du yuan. Nous avons retenu une hypothèse de stabilité de la devise chinoise en 2009 avant un retour à l'appréciation lente à partir de 2010.

Les principaux risques se nichent probablement dans les bilans bancaires. La crise financière n'a peut-être pas encore livré toutes ses mauvaises surprises et de nouvelles pertes pourraient intervenir. L'extension et la brutalité de la récession a conduit à un « déplacement de la zone du risque » porté par certains titres. Après les pertes associées aux titres adossés au marché immobilier américain, les inquiétudes se sont notamment déplacées vers les actifs liés aux zones émergentes, et en particulier l'Europe de l'est. Ils sont également associés désormais à la montée des défaillances d'entreprises qui risquent de s'accélérer.

Le risque protectionniste est également présent. L'aptitude à apporter une réponse coordonnée aux failles dans la régulation de l'économie qui sont apparues sera un test important pour juger du risque de manifestation des tentations protectionnistes.

**Perspectives de l'économie française
pour 2009 et 2010**

Variations sur la période précédente	2007	2008	2009	2010
I - Ressources-emplois (volume)				
PIB	2,1	0,7	-1,7	1,2
Demande interne stocks compris	3,0	1,0	-1,5	1,2
Demande interne hors stocks	2,7	1,2	-0,7	0,6
Consommation des ménages	2,5	1,3	0,2	0,5
Consommation publique	1,3	1,5	2,2	2,1
FBCF totale	5,0	0,4	-6,4	-1,1
ménages	3,0	-1,1	-4,1	-1,7
productif	7,3	1,4	-8,9	-2,6
administrations publiques	1,7	-1,2	-0,5	5,5
Exportations de biens et services	3,2	1,1	-8,1	3,9
Importations de biens et services	5,9	2,0	-7,1	3,9
II - Evolutions nominales				
PIB	4,6	2,9	-1,1	2,0
Exportations de marchandises	4,0	2,2	-14,7	4,1
Importations de marchandises	6,2	5,2	-13,1	6,4
Déflateur du PIB	2,5	2,2	0,6	0,8
Prix de détail	1,5	2,8	0,3	1,7
Salaire mensuel de base	2,7	3,0	2,3	1,6
Taux de salaire horaire	2,9	3,1	2,3	1,5
III - Marché du travail				
Emploi salarié "marchand"	1,8	0,6	-2,7	-0,8
Taux de chômage au sens du BIT (%) **	8,0	7,4	9,0	9,5
Durée annuelle du travail	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Productivité horaire (SMNA)	0,7	-0,2	0,5	1,9
Coût Salarial Unitaire (SMNA)	2,1	3,0	1,9	-0,4
IV - Comptes d'agents				
Prix de la VA (SMNA) / CSU	0,1	-0,5	-1,0	1,2
Taux de marge des SNF en %*	31,3	30,3	29,0	29,8
Pouvoir d'achat du RDB des ménages***	3,9	1,0	1,2	0,5
Taux d'épargne brute des ménages (%)*	15,7	15,6	16,4	16,4
Solde des comptes publics en % du PIB *	-2,7	-3,4	-5,9	-6,6
V - Solde extérieur en valeur*				
Balance commerciale FAB-FAB en mrds d'euros (taux annuel)	-39,8	-53,8	-53,4	-64,9
Taux de couverture (%)	91,0	88,5	86,8	84,9
Balance courante (taux annuel)				
- en mrds d'euros	-19,9	-39,2	-39,8	-51,8
- en mrds \$	-27,3	-57,4	-50,9	-65,8
- en % du PIB	-1,1	-2,0	-2,1	-2,6
VI - Taux d'intérêt (%)				
Euribor 3 mois *	4,3	4,6	1,3	1,4
Obligations d'Etat à 10 ans *	4,3	4,2	3,4	4,1
VII - Taux de change				
1 euro = ... \$ *	1,37	1,47	1,28	1,27

* moyenne sur la période

** moyenne sur la période, France métropolitaine

*** déflateur utilisé : Indice des prix à la consommation

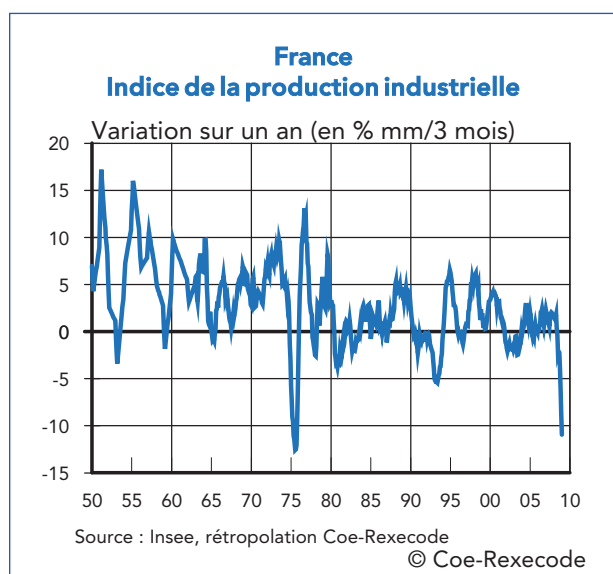
II - Situation et perspectives de l'économie française pour 2009 et 2010

Amorcée au printemps 2008, la récession que traverse l'économie française est plus sévère que celle de 1993. Elle peut être rapprochée de celle de 1974 par sa soudaineté et sa brutalité. A l'image du scénario retenu pour l'économie mondiale, un rebond d'activité est probable à court terme en France. Les conditions d'une reprise de l'activité ne sont en revanche pas encore réunies. La situation financière des entreprises ne se rétablirait que lentement de sorte que l'investissement productif et l'emploi marchand risquent d'être encore durablement pénalisés. Nous retenons que le PIB se contracterait de 1,7 % en 2009 et progresserait de 1,2 % en 2010. Dans ce contexte, les pertes d'emploi devraient se poursuivre jusqu'en 2010. Le taux de chômage pourrait monter à 9,4 % fin 2009 puis 9,6 % fin 2010.

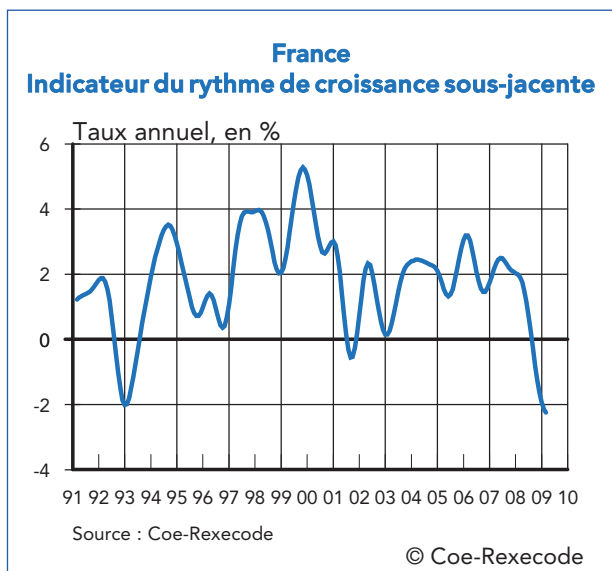
Le volume du PIB a reculé de 4,4 % en rythme annuel en fin d'année dernière. Un nouveau repli marqué de l'activité est probable au cours du premier semestre. Notre indicateur d'activité sous-jacente, construit à partir des résultats des enquêtes de conjoncture, suggère que le volume du PIB continue de se contracter au rythme de 2,2 % l'an en mars. Notre indicateur de retournement conjoncturel n'émet pour sa part aucun signal de sortie de la phase basse du

cycle d'activité. Surtout, très concentré jusqu'alors dans l'automobile et les biens intermédiaires, le recul de l'activité s'étend à un nombre accru de secteurs industriels. Il concerne les activités de construction et s'amplifie dans les services aux entreprises.

Une récession un peu moins marquée en France que dans la zone euro



La récession serait moins prononcée en France en 2009 que dans les autres pays de la zone euro ainsi que cela a déjà été le cas fin 2008. Une première raison technique tient à la différence des acquis de croissance au terme du quatrième trimestre 2008. Il ressort à -0,8 % en France. Il est de -1,4 % en zone euro et de -2 % en Allemagne. Surtout, le mouvement de déstockage a déjà été très fort en fin d'année dernière en France, en particulier dans l'automobile, à l'inverse de ce qui s'observe pour l'ensemble de l'économie de la zone euro. Une contraction du niveau des stocks dans l'industrie automobile de même ampleur que celle observée fin 2008 (quand elle avait amputé l'activité d'environ trois points de PIB en rythme annuel) ramènerait ce dernier au voisinage de ses points bas de la période 1997-98. En revanche, le déstockage a été moins franc dans les industries de biens intermédiaires où il pourrait s'amplifier. En tout état de cause, les



variations de stocks amputeront désormais moins la croissance que cela n'a été le cas fin 2008 et probablement début 2009. Cette hypothèse peut être corroborée par l'amorce du repli du solde des opinions des industriels sur le niveau de leurs stocks même s'il reste encore au-dessus de sa moyenne de longue période.

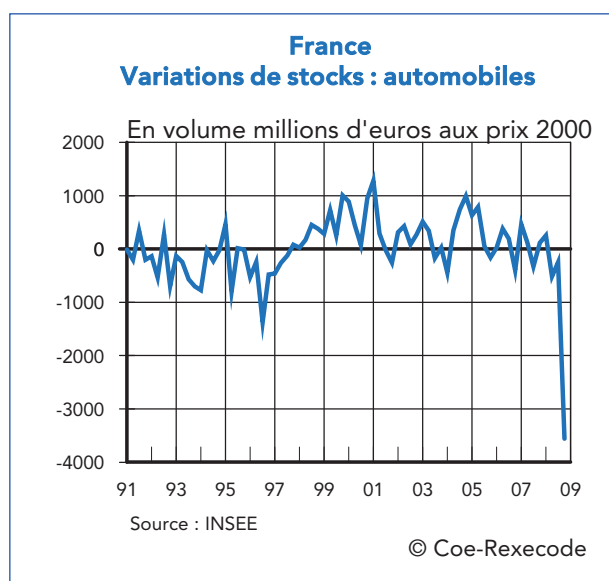
Les échanges extérieurs n'ont pas réussi à s'affirmer comme un élément de soutien de la croissance au cours des dernières années? à l'inverse de la situation allemande. Plus faible que la croissance européenne durant les deux dernières années, la croissance française est également apparue plus inerte car moins sensible aux fluctuations des échanges mondiaux. Cette observation semble s'appliquer aussi bien dans les phases de croissance que dans les phases de contraction de l'activité. Les exportations de biens et services ont amputé la croissance de quatre points de PIB en rythme annuel en France fin 2008, de treize points en zone euro et de quinze points en Allemagne. Si elle est moins sensible aux évolutions du commerce mondial que les autres économies européennes, l'économie française continuera de pâtir d'une demande extérieure faible comme le suggère la poursuite de la dégradation des opinions des industriels sur leurs carnets de commandes à l'exportation. De plus, le handicap de compétitivité dont pâtit l'économie française demeure. La part des exportations françaises de marchandises dans les exportations de la zone euro n'a

fait que se stabiliser à 13,2 % en 2008 comme en 2007. Cette part était de 17 % en 1998.

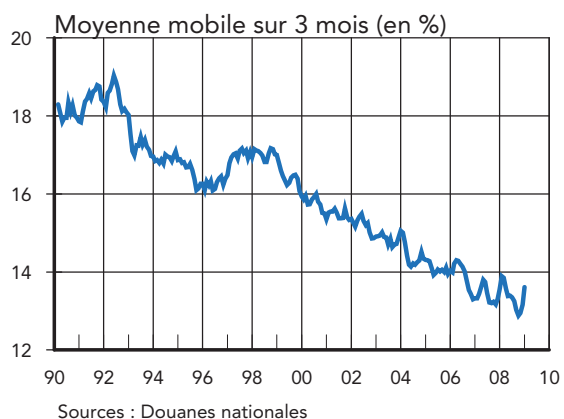
Les excès d'endettement à corriger du côté des ménages français sont bien moins élevés que ceux observés en Espagne ou au Royaume-Uni. La contraction de l'investissement en construction résidentielle devrait certes se poursuivre. Mais elle ne prendra probablement pas les aspects extrêmes qui la caractérisent dans les deux pays précédents. En outre, malgré leur envolée observée en 2006 et 2007, le nombre de mises en chantier de logements n'a jamais réussi à excéder la demande potentielle de logements associée à la progression du nombre de ménages. Cette observation suggère qu'un manque de logements demeure.

L'effet de soutien exercé par les plans de relance

Parmi les principaux pays européens, le volume (ex ante) des impulsions associées aux plans nationaux sur la croissance en 2009 se situerait dans une fourchette allant de 0,9 point de PIB au Royaume-Uni et en Allemagne à 0,1 point en Italie. Il serait d'environ 0,5 point de PIB en France en 2009 pour ce qui concerne les mesures incluses dans le plan de relance et de 0,7 % à 0,8 une fois prises en compte les mesures



Part des exportations françaises de marchandises dans les export. de marchandises effectuées par les pays de la zone euro



annoncées hors plan de relance (emplois aidés, exonération de TP sur les nouveaux investissements, mesures de soutien du revenu des ménages annoncées le 18 février...). Le montant des opérations sur biens et services du plan de relance français porte sur environ 0,7 point de PIB en 2009. Il est d'environ 1,3 point de PIB en Allemagne.

Compte tenu des augmentations de dépenses indiqués dans les plans nationaux et d'hypothèses sur l'évolution des importations associées au surcroît de demande, nous pouvons estimer que l'augmentation des dépenses dans les pays partenaires mettant en œuvre des plans de relance pourrait se traduire par une augmentation des exportations françaises de l'ordre de 0,7 point de PIB. Ce montant est à répartir sur plusieurs exercices. Compte tenu du contenu en importations des exportations françaises, l'impact sur le PIB français de ces exportations additionnelles serait de l'ordre de 0,4 point de PIB.

L'impulsion associée aux plans européens de relance pourrait s'ajouter à l'arrêt du déstockage pour permettre un rebond de la croissance fin 2009. Ceci ne signifie pas pour autant qu'une véritable reprise, qui ferait repasser le niveau du PIB au-dessus du PIB potentiel, pourrait s'amorcer courant 2010. La récession implique un rétablissement de la situation des

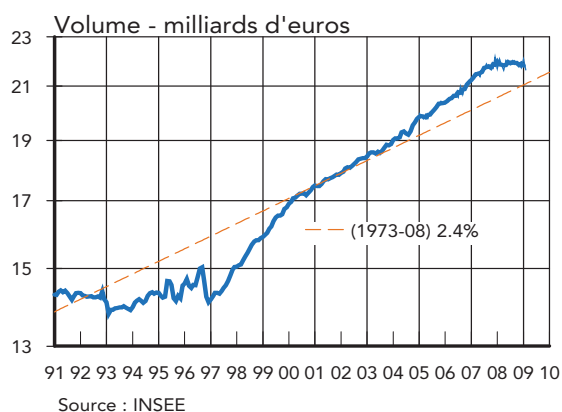
bilans de la plupart des agents qui se poursuivra en 2010. Dans l'intervalle, la dégradation de la situation conjoncturelle viendra peser sur le solde du compte des administrations publiques dont le déficit avoisinerait six points de PIB en 2009. La dette publique pourrait s'approcher de 80 % du PIB en 2010.

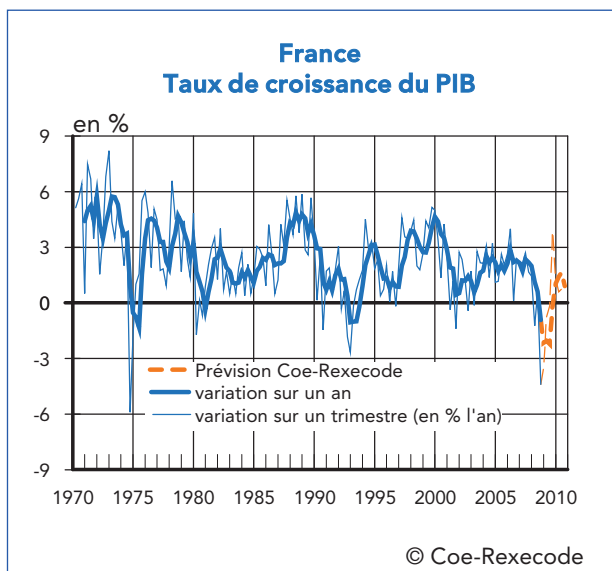
Les prévisions d'évolution d'activité, d'emploi et de chômage

Sur l'ensemble de l'année 2009, nous retenons que le recul du PIB pourrait être de 1,7 % en moyenne annuelle. Il progresserait de 1,2 % en 2010. Le creux du niveau du PIB serait atteint au troisième trimestre 2009 et l'écart entre le pic du PIB (premier trimestre 2008) et son point bas serait de l'ordre de 2,4 %. L'ampleur du recul du PIB serait ainsi supérieure à celle qui avait été observée en 1974. Au-delà d'une reprise assez forte fin 2009, la croissance restera contrainte par la poursuite de l'effort de réduction de l'endettement des agents privés en 2010. Fin 2010, le niveau de l'activité n'aurait pas encore rejoint son point haut inscrit au premier trimestre 2008.

Parmi les principaux postes de la demande, les dépenses des ménages seront contraintes par le ralentissement des revenus salariaux associé aux pertes d'emploi et à un probable ralentissement du salaire par

France Achats de produits manufacturés par les ménages

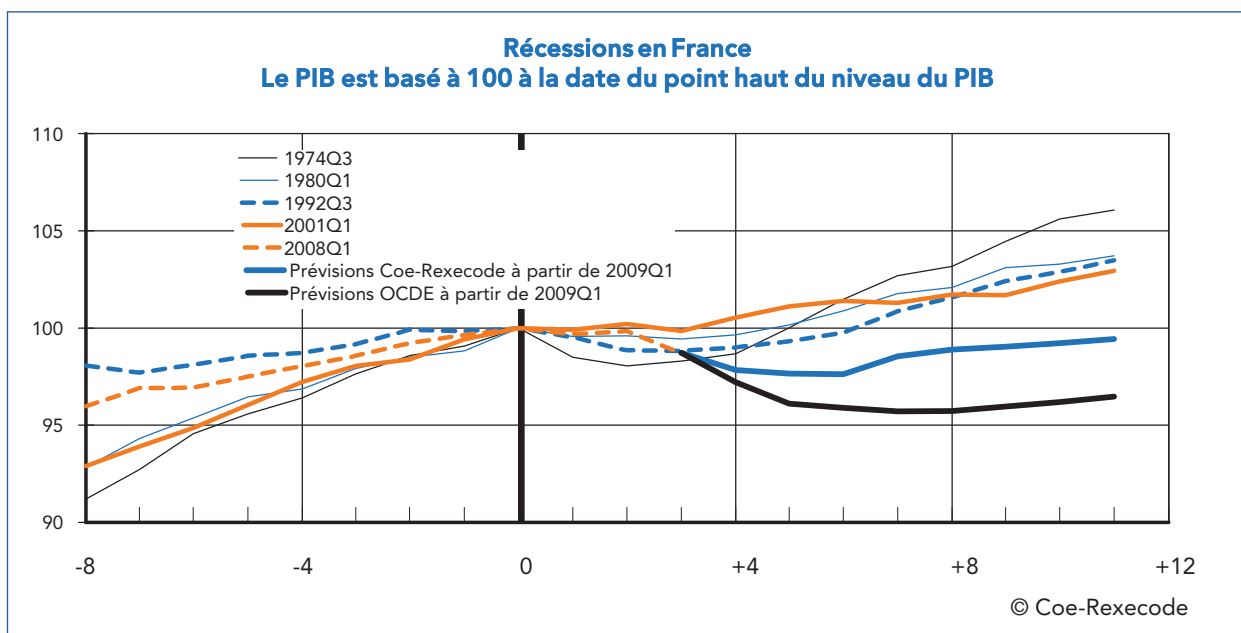




sociales liées à la montée du chômage et par la revalorisation de plusieurs d'entre elles intervenue début 2009. Par ailleurs, la mise en place du RSA et le versement d'une prime exceptionnelle de 200 euros aux ménages éligibles à certains dispositifs ciblés soutiendraient également les revenus de transfert. Nous estimons que les prestations sociales pourraient progresser de plus de 6 % en 2009, un rythme un peu supérieur à celui observé en 1993. A l'inverse, la masse salariale reçue par les ménages ne progresserait plus que de 0,5 % en 2009 et de 1,1 % en 2010. Nous retenons que le taux d'épargne des ménages pourrait progresser de quelques dixièmes de point en 2009 avant de se replier courant 2010, reproduisant ainsi les tendances observées lors des précédentes phases de récession.

tête. la consommation des ménages stagnerait en moyenne annuelle en 2009 (0,2 %), mais elle connaîtrait un recul courant 2009. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages progresserait d'environ 1 %, un rythme proche de celui observé en 2008. Il serait soutenu par la désinflation intervenue en fin d'année dernière, par la progression des prestations

Une contraction des dépenses d'investissement a débuté dans la seconde partie de l'année écoulée. Elle devrait se poursuivre sinon s'accélérer. Le taux d'investissement productif n'a en effet qu'à peine baissé depuis un sommet inscrit début 2008. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie a chuté tout comme les anticipations de résultats exprimées par les chefs d'entreprise. Les conditions de financement se sont durcies. La baisse des taux directeurs est encore loin d'être répercutée dans les taux



appliqués aux crédits aux entreprises. Par ailleurs, après deux mois de timide amélioration, la situation de trésorerie des grandes entreprises se serait à nouveau dégradée aux mois de mars et avril.

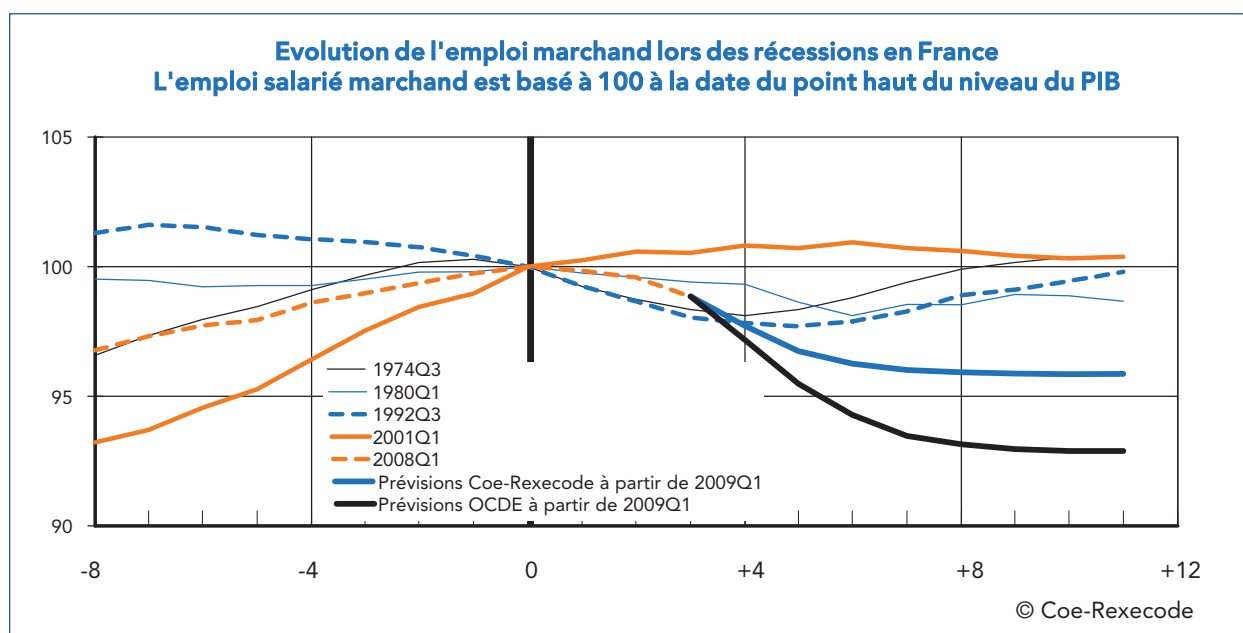
Nous n'anticipons pas de redressement de l'investissement productif avant la fin de l'année prochaine. Le recul des dépenses d'investissement productif serait en moyenne annuelle de l'ordre de 8,7 % en 2009 puis de 2,6 % en 2010. Les mouvements de stocks amputeraient la croissance de 0,6 point de PIB en 2009. Ils apporteraient en revanche une impulsion de 0,8 point de croissance en 2010. La contraction des échanges extérieurs serait fort en 2009 (-8,1 % pour les exportations et -7,1 % pour les importations).

Environ 500 000 pertes d'emplois salariés marchands en 2009

Les suppressions d'emploi ont fortement accéléré au cours des derniers mois. Près de 117 000 postes ont ainsi été perdus au cours du seul quatrième trimestre 2008. Cette tendance se poursuit en début d'année comme le suggère le recul des soldes des opinions des chefs d'entreprise de la plupart des secteurs sur la tendance prévue de leurs effectifs. Nous retenons que

l'emploi salarié dans le secteur marchand pourrait reculer de 2,7 % en moyenne annuelle en 2009, soit un recul supérieur à celui qui avait été observé en 1993 (le PIB s'était alors contracté de 0,9 %). Entre le printemps 2008 (date du dernier point haut de l'emploi) et la fin de l'année 2009, un peu moins de 600 000 emplois salariés seraient perdus dans le secteur marchand, soit 3,6 % des effectifs salariés marchands. Le recul de l'emploi intérieur total serait d'environ 540 000 emplois au cours de la même période. Il se poursuivrait en 2010, mais à un rythme nettement moindre. Le comportement de l'emploi salarié marchand divergerait de celui observé lors de la précédente récession de 1993. A cette époque, la reprise de l'emploi salarié marchand était intervenue six trimestres après le début de la récession (datée au troisième trimestre 1992).

Le nombre de demandeurs d'emplois de catégorie A a progressé de 180 000 personnes au cours des deux premiers mois de l'année 2009. Il est de 2 384 000 personnes en février. Il était de 2 009 000 personnes en juin dernier, à son point bas, (France métropolitaine). Nous retenons que ce nombre pourrait progresser jusqu'à 2 685 000 personnes d'ici à la fin de l'année 2009. Le rythme de progression du nombre de chômeurs se ralentirait à partir du troisième



trimestre. Le taux de chômage au sens du BIT s'inscrirait à 9,4 % fin 2009. Il verrait ensuite sa progression ralentir courant 2010 pour s'inscrire à 9,6 % de la population active à la fin de l'année prochaine. Le nombre de demandeurs d'emplois de l'ensemble des catégories A, B et C dépasserait la ligne de 4 millions de personnes dès le troisième trimestre 2009. Il était de 3 604 000 en février 2009 (France métropolitaine + DOM) et de 3,2 millions en juin 2008.

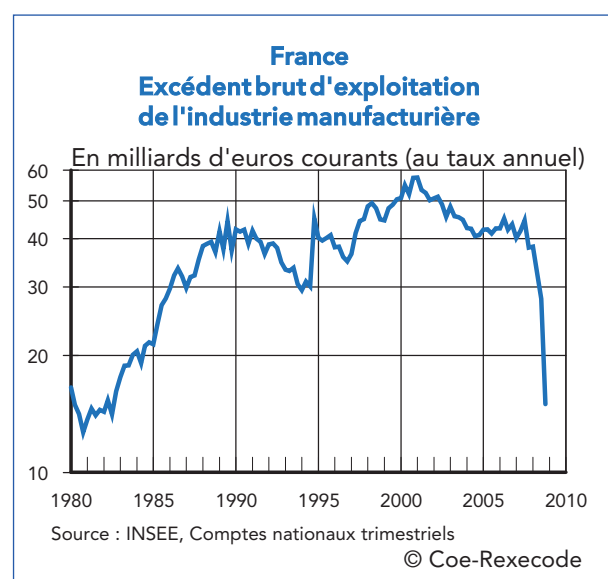
L'évolution des besoins de financement des entreprises

Les besoins de financement des sociétés non financières sont appréciés ici au sens de la comptabilité nationale. Ils sont connus jusqu'au quatrième trimestre 2008 (estimations provisoires). La contraction brutale de l'activité intervenue fin 2008 s'est traduite par une chute de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des sociétés non financières (-7,5 % en glissement sur un an). Leur taux de marge a perdu 1,3 point au cours du seul quatrième trimestre 2008. L'EBE représente fin 2008 29 % de la valeur ajoutée des sociétés non financières contre 30,3 % en moyenne en 2008. Cette chute est imputable de manière quasi-exclusive à la contraction sans précédent de l'EBE de l'industrie manufacturière. Celui-ci s'est effondré de plus de 60 % en glissement sur un an. Il ressort à 15 milliards d'euros en rythme annuel fin 2008 contre plus de 40 milliards en 2007. Il est négatif dans la branche automobile. A l'inverse de la situation de l'industrie, l'EBE réalisé par les activités de services marchands a légèrement progressé fin 2008. Le taux de marge des entreprises de ces secteurs s'inscrit légèrement au-dessus de son niveau moyen observé au cours des trois dernières années. Toutefois, la brutale dégradation des opinions des chefs d'entreprise du secteur de services marchands (en particulier des services aux entreprises) suggère qu'un recul de l'EBE réalisé par ces secteurs s'opérerait désormais. La masse de l'autofinancement de l'ensemble des sociétés non financières recule pour sa part de 6,7 % en glissement sur un an fin 2008.

L'amorce du déstockage et la chute des dépenses d'investissement productif se sont déjà traduites par une résorption des besoins de financement des sociétés non financières. Ces derniers s'élèvent à 77 milliards d'euros en rythme annuel fin 2008, soit 8 % de la

valeur ajoutée des sociétés non financières contre 91 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2008. Avec la poursuite de la baisse des dépenses en capital fixe et circulant, d'une part, et la baisse des effectifs salariés marchands qui s'amplifierait, d'autre part, la masse des besoins de financement des sociétés non financières pourrait à nouveau se réduire en 2009 comme en 2010. Elle ressortirait à 65 et 59 milliards d'euros respectivement au cours des deux années 2009 et 2010 (soit 6,8 et 6,1 points de valeur ajoutée). Cette baisse n'est toutefois pas régulière. Une remontée des besoins de financement pourrait intervenir fin 2009 sous l'effet de l'arrêt du déstockage.

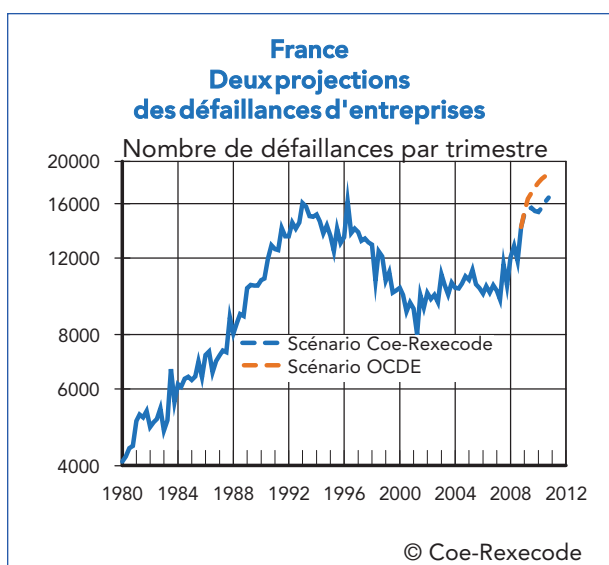
La résorption des besoins de financement n'empêchera pas la poursuite de la montée des défaillances d'entreprise. Nous avons construit une modélisation économétrique des défaillances d'entreprise qui associe ces dernières à l'évolution attendue du PIB, des taux d'intérêt et d'un indice de solvabilité calculé à partir du rapport de la masse de l'EBE des sociétés non financières et de leurs frais financiers. Cette modélisation retient que le nombre de défaillances pourrait progresser de plus de 20 % en 2009 par rapport à 2008. Le nombre de défaillances d'entreprise ressortirait à environ 60 000 en 2009 (contre 48 000 en 2008), un niveau proche du record qui avait été inscrit en 1993 (62 000 entreprises avaient été défaillantes).



Une comparaison avec le scénario de l'OCDE

L'OCDE a proposé à la fin du mois de mars un scénario beaucoup plus dégradé que celui que nous privilégions. L'OCDE retient que le PIB se contracterait de 3,3 % en moyenne annuelle en 2009 puis à nouveau de 0,1 % en 2010.

L'OCDE retient que le processus de déstockage se poursuivrait au cours des deux exercices à venir. Les variations de stocks seraient négatives de manière permanente au cours des deux années à venir. Elles amputerait l'activité à hauteur de 1,3 point de PIB en 2009. Elles ne contribueraient aucunement à la croissance en 2010. Les dépenses de consommation finale des administrations publiques (qui représentent environ 20 % du PIB) verraient leur progression ralentir à 1,3 % en 2009 et 2010 (contre 1,5 % en 2008) quand nous retenons pour notre part, conformément aux enseignements des récessions passées, une hypothèse de légère accélération de ce type de dépenses. Les importations en volume reculeraient au total relativement peu (-7,5 % selon l'OCDE en 2009, soit un rythme proche de celui que nous retenons) au regard de l'ampleur de la contraction des exportations (-11,4 %), de celle de l'investissement productif (-9 % en 2009) et du déstockage, soit trois postes de dépenses ayant un fort contenu en importations.



L'OCDE ne fournit pas d'indications sur l'évolution de l'emploi. En revanche, elle prévoit que le taux de chômage progresserait jusqu'à 9,9 % en moyenne annuelle en 2009 et 10,9 % en 2010. Si l'on applique notre hypothèse de ralentissement de la population active (+12 000 en 2009 et +50 000 personnes en 2010), alors le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie A serait supérieur à 3 millions fin 2009 selon l'OCDE. Il serait d'un peu moins de 3,2 millions fin 2010 contre 2 millions en juin 2008. Le nombre de demandeurs d'emploi de l'ensemble des catégories A, B et C serait supérieur à 4,5 millions fin 2010 contre 3,2 millions en juin 2008 (France métropolitaine + DOM). En fonction des hypothèses de chômage retenues par l'OCDE, plus de 1,1 million d'emplois salariés marchands seraient perdus, soit un recul de l'emploi de près de 7 % par rapport à son point haut du deuxième trimestre 2008. Les pertes d'emplois interviendraient principalement en 2009 (865 000 emplois salariés marchands en moins au cours de l'année). Elles ralentiraient en 2010, année durant laquelle plus de 100 000 emplois seraient perdus.

L'application de notre modèle économétrique d'emploi aux hypothèses de croissance retenues par l'OCDE aboutirait à une perte d'un peu moins de 1,4 million d'emplois salariés marchands entre le deuxième trimestre 2008 et la fin de l'année 2010. 900 000 emplois salariés marchands seraient perdus pendant le cours de l'année 2009 puis à nouveau 400 000 en 2010.

Les besoins de financement des sociétés non financières diminueraient en 2009 et 2010 dans le scénario de l'OCDE en relation avec la baisse des dépenses en capital fixe et circulant. La résorption des besoins de financement serait un peu plus marquée que celle que nous retenons en raison de la baisse permanente du niveau des stocks des sociétés non financières. Les besoins de financement des sociétés non financières seraient de 61 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2009 (contre 91,7 milliards en 2008) puis de 52 milliards en 2010. Par ailleurs, l'application de notre modèle économétrique de défaillances d'entreprises aux hypothèses de croissance retenues par l'OCDE aboutit à ce que 59 500 entreprises seraient défaillantes en 2009 (contre 48 000 en 2008), puis 63 600 en 2010.

Annexe

La mise en œuvre des plans français de soutien bancaire et de relance économique

Nous effectuons un point de l'application du plan de soutien au secteur bancaire et des principales mesures de relance de l'économie française présentées depuis le 4 décembre 2008. Environ la moitié de l'enveloppe dédiée au financement des mesures de soutien de la trésorerie des entreprises a été utilisée. Il est probable qu'environ la moitié des dépenses d'investissement public annoncées dans le plan de relance pourrait intervenir en 2009. Du côté du soutien au secteur bancaire, l'intégralité de l'enveloppe prévue pour la recapitalisation des établissements bancaires pourrait être utilisée d'ici août prochain mais un tiers seulement de l'enveloppe envisagée pour le refinancement des banques s'est avéré nécessaire..

L'application du plan de soutien bancaire

L'amplification de la crise financière à partir de l'automne dernier a fait peser une double menace sur la liquidité et la solvabilité du système bancaire. Cette situation a conduit les autorités à adopter rapidement des plans de soutien au secteur bancaire. L'objectif de ces plans était de donner l'assurance qu'aucune institution financière ne fera faillite et que déposants comme épargnants étaient protégés d'une part, de limiter la transmission de la crise financière à l'économie « réelle » au travers du canal du crédit, d'autre part.

Rappel des dispositifs mis en place

Pour atteindre ces objectifs, deux types d'intervention sont utilisées.

La première gamme d'intervention porte sur la liquidité du secteur bancaire. Elle vise à rétablir l'accès des banques à la liquidité et à faciliter leur refinancement à court et moyen termes. Les leviers utilisés sont de deux ordres :

- un assouplissement de la politique monétaire à la fois dans une dimension de prix au moyen de la baisse des taux directeurs de 300 points de base intervenue depuis début octobre et dans une dimension de quantité.

Cette dernière passe par un ajustement du cadre opérationnel de la politique monétaire. Les autorités monétaires ont allongé les maturités du refinancement bancaire. La gamme des contreparties éligibles au refinancement de la Banque centrale a été étendue. Le potentiel de refinancement a été augmenté. Le bilan de la Banque centrale européenne a ainsi été quasiment doublé en l'espace de trois mois. Il s'est toutefois quelque peu dégonflé depuis un sommet inscrit fin 2008.

- l'octroi, de manière temporaire, de garanties publiques à la dette bancaire et la création de canaux de liquidité supplémentaires. Dans le cas français, la réponse adoptée a consisté en la création d'une société détenue à 66 % par le système bancaire et à 34 % par l'Etat. Cette société, la SFEF (Société de Financement de l'Economie Française), émet des obligations bénéficiant de la garantie de l'Etat pour accorder ensuite des prêts aux banques qui en font la demande. L'enveloppe potentiellement allouée en France s'élève à 265 milliards d'euros, soit un montant équivalent à 3,4 % de l'actif de l'ensemble des institutions financières et monétaires françaises et à un peu plus de 63 % du capital et des réserves de ces dernières. La fenêtre de refinancement proposée aux établissements de crédit se fermera le 31 décembre 2009 et la participation des établissements est assujettie à des conditions préalables (tels qu'un engagement de croissance annuelle de 3,5 % des encours de crédits jusqu'à la fin 2009). Ces disposi-

tifs sont activés sur demande des établissements et sans calendrier précis d'émission. Les établissements de crédit s'acquittent du coût d'émission des titres majoré d'une commission de garantie versée à l'Etat qui dépend de la qualité de leur signature.

Le second type d'intervention vise à renforcer les fonds propres des banques et à réduire ainsi leur risque d'insolvabilité. Cela passe par la souscription par les pouvoirs publics de titres émis par les banques (entrant dans le périmètre du capital réglementaire). Dans le cas français, une entité détenue à 100 % par l'Etat (la SPPE, Société de Prise de participation de l'Etat) émet des titres de dette dont les montants sont ensuite affectés à la souscription à des émissions de titres effectués par les établissements de crédit (titres super-subordonnés ou actions à dividende prioritaire). L'enveloppe totale d'émissions prévues par cette société est de 21,5 milliards d'euros.

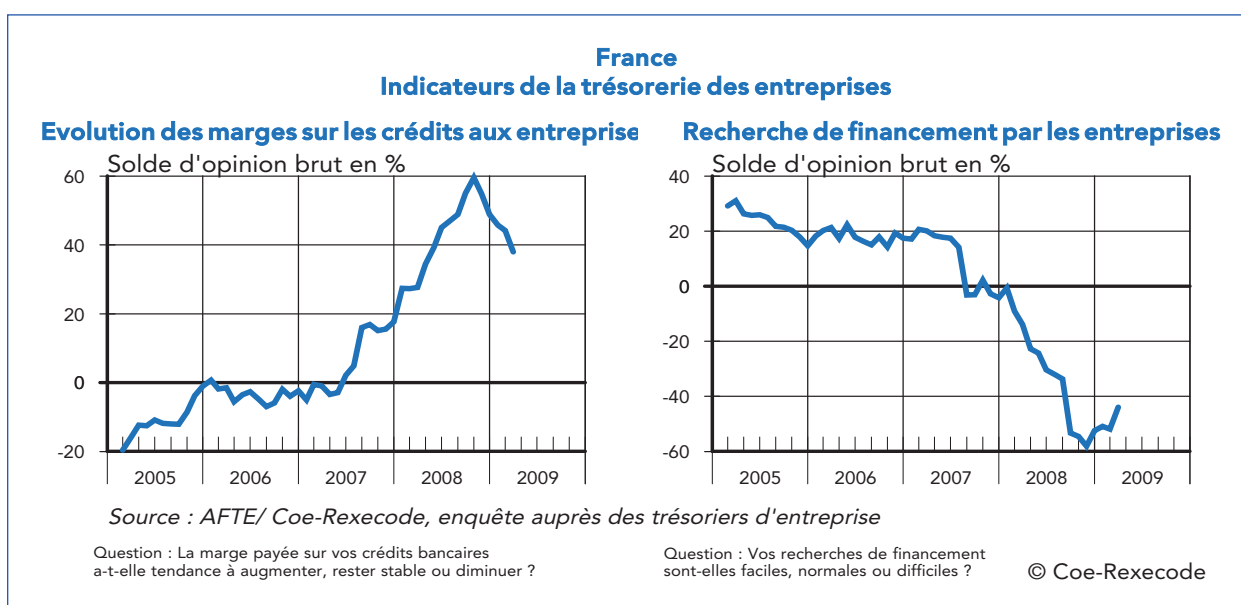
L'intégralité de l'enveloppe dédiée à la recapitalisation du système bancaire serait utilisée d'ici août prochain contre un tiers seulement pour le dispositif de refinancement d'ici la fin de l'année

Six mois après l'annonce du plan de soutien au secteur bancaire, l'intégralité de l'enveloppe dédiée au

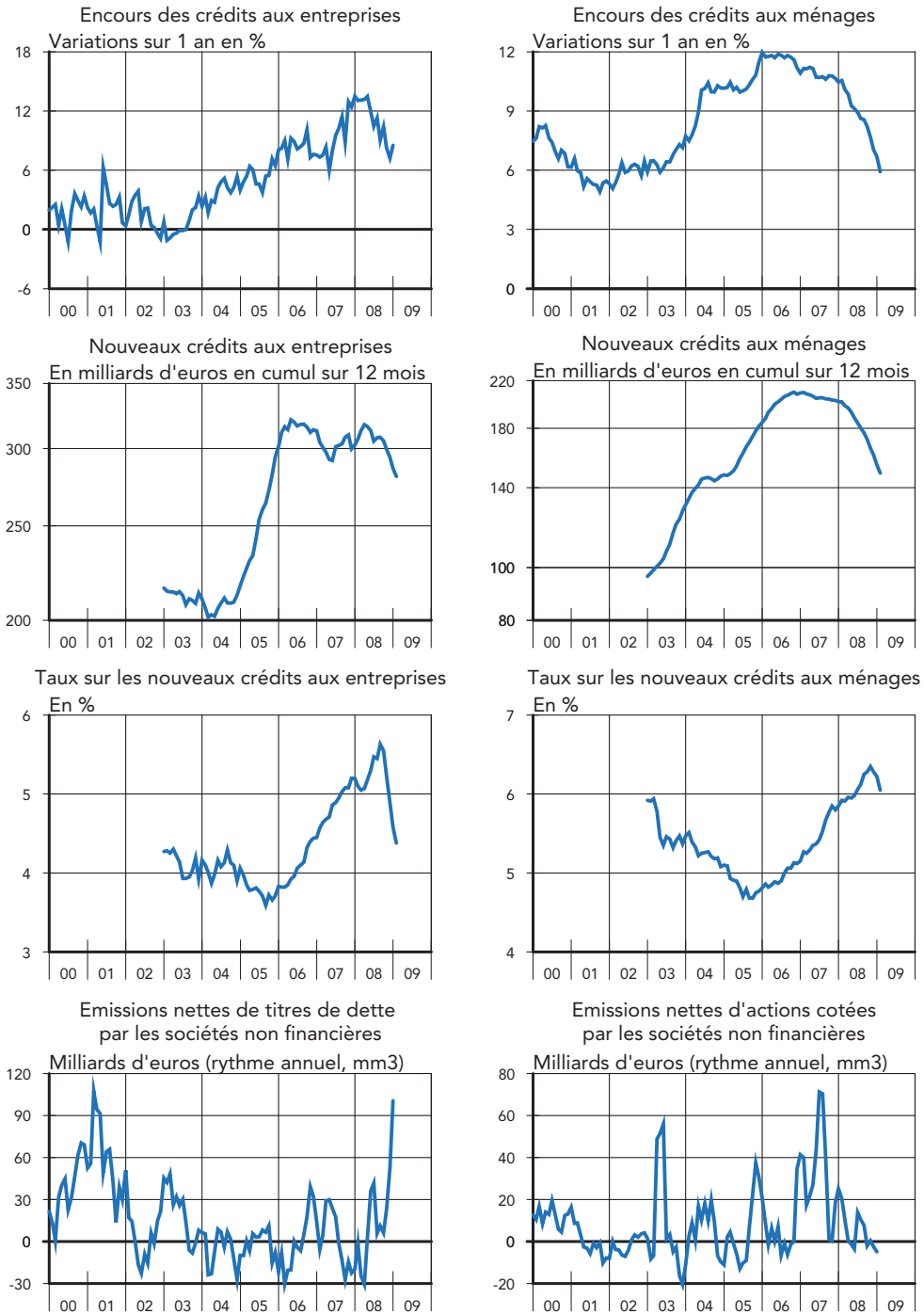
volet solvabilité du plan de soutien (21,5 milliards d'euros) a été ou sera affectée aux établissements bancaires avant la fin du mois d'août prochain.

Les émissions de la SFEF, dans le cadre du volet « liquidité » du plan de soutien bancaire, ressortent pour l'heure à un montant très inférieur à l'enveloppe maximale prévue. A la date du 1er avril, la SFEF aurait levé 44 milliards d'euros sur les marchés pour les prêter aux banques. Le Président de la SFEF estime que l'ensemble des émissions d'obligations conduites par la SFEF ne dépassera pas 80 milliards d'euros d'ici la fin de l'année, date de clôture du dispositif. Il est probable que le coût associé aux procédures de refinancement permises par la SFEF constitue un frein à l'utilisation de ce dispositif. De fait, le taux des prêts aux banques réalisés par la SFEF est de 4 %. L'Euribor à trois mois s'est pour sa part détendu depuis quelques mois. Il est de 1,4 % au 17 avril.

Le plan spécifique au secteur bancaire a été complété par l'extension de facilités de financement aux entreprises dans l'objectif de limiter les risques de rationnement du crédit. Ce soutien au financement des entreprises est passé notamment par l'affectation d'une partie des fonds de réserve de l'épargne réglementées et centralisés par la CDC au financement de l'activité pour un montant de 22 milliards d'euros. Ce dispositif se



France
Crédits aux entreprises et aux ménages



Source : Banque de France

© Coe-Rexecode

France : plan de soutien au secteur bancaire - Volet « solvabilité » Renforcement des fonds propres des établissements bancaires

objectif	Apporter des fonds propres réglementaires aux établissements de crédit afin d'accroître leurs ratios de solvabilité
<u>principes de fonctionnement</u>	nature de l'opération Création de la société de prise de participation de l'Etat (SPPE), détenue à 100 % par l'Etat, Cette société est chargée d'émettre des titres de dette dont les montants sont ensuite affectés à la souscription à des émissions de titres effectuées par les établissements de crédit
mode opératoire	Souscription par la SPPE à des émissions par les banques françaises de titres super subordonnés ou d'actions à dividende prioritaire. La société détentrice de ces titres ne dispose pas de droit de vote. (les titres super subordonnés sont des obligations de caractère perpétuel entraînant une rémunération perpétuelle. Ils sont assortis d'une option de remboursement exerçable au plus tôt cinq ans après l'émission)
sortie du dispositif	Les titres (qu'il s'agisse des titres super subordonnés ou des actions à dividendes prioritaires) sont émis sans limitation de durée. Une incitation au rachat de ces titres par les établissements émetteurs existe sous forme de prix de rachat croissant des titres super subordonnés (de 101 % du prix d'émission la deuxième année à 111 % du prix à partir de la sixième année)
rémunération	Les titres émis par les établissements de crédit sont rémunérés à taux fixe. Ce taux est déterminé par la somme du taux OAT à cinq ans, de cinq fois la moyenne du CDS senior à cinq ans propre à chaque établissement et de 300 points de base, soit un taux de rémunération de l'ordre de 8,2 % pour les établissements concernés
contrepartie	Pas de contrainte sur la politique de distribution de crédit par les établissements émettant des titres de dette mais signature d'une convention avec l'Etat, par laquelle ils s'engagent à accroître l'encours de crédit de 3 à 4 % en rythme annuel. Les banques mettront en oeuvre les engagements éthiques s'inscrivant dans le cadre des recommandations AFEP -Medef avant le 31 mai 2009.
établissements concernés	Crédit Agricole, BNP-Paribas, Société Générale, Crédit Mutuel, Groupe Caisse d'Epargne, Banques Populaires
<u>Montants concernés</u>	Enveloppe totale de 21 milliards d'euros approuvée le 8 décembre par la Commission européenne puis relevée à 21,5 milliards d'euros après accord de la Commission européenne signifié le 28 janvier
<u>opérations déjà réalisées</u>	1 milliard d'euro apporté à Dexia (hors plan de soutien) 11 décembre : émission de 10,5 milliards de titres supersubordonnés par six grandes banques souscrite par la SPPE Relèvement du ratio de solvabilité des établissements concernés de l'ordre de 0,5 point Possibilité de conversion de cette première tranche de TSS en actions de préférence. Cette option a été adoptée par BNP-Paribas à l'occasion de l'émission d'actions de préférence pour un montant de 5,1 milliards d'euros au profit de la SPPE effectuée le 31 mars. Remboursement simultané des 2,55 milliards d'euros de titres super subordonnés émis en décembre 2008
<u>opérations prévues</u>	Une seconde enveloppe de 11 milliards d'euros sous formes d'émissions d'actions de préférence donnant droit à un dividende prioritaire ou de titres super subordonnés sera effectuée d'ici à la fin du mois d'août 2009. Emission de 2,55 Mds € effectuée par BNP-Paribas.

double de la création du fonds d'investissement stratégique abondé, à terme, à hauteur de 20 milliards d'euros par la CDC et l'Etat. Ce fonds est destiné à prendre des participations dans des entreprises de taille moyenne, innovantes, rencontrant des difficultés pour se financer et considérées comme stratégiques.

L'évolution du crédit bancaire et du financement de l'activité

L'engagement des banques ayant accédé au financement de la SFEF et de la SPPE à assurer une croissance des encours de crédit au secteur privé de 3 à 4 % sera probablement difficile à atteindre. Connu jusqu'en

France : plan de soutien au secteur bancaire - Volet « liquidité »
Accès des banques à la liquidité et facilités du refinancement à court et moyen terme

objectif	Améliorer l'accès des banques à la liquidité et faciliter leur refinancement au moyen de la création d'un nouveau canal de liquidité
<u>principes de fonctionnement</u>	nature de l'opération
	Mise en place de la société de financement de l'économie française (SFEF) détenue à 66 % par des établissements de crédit et à 34 % par l'Etat. Cette société émet des obligations bénéficiant de la garantie de l'Etat pour accorder ensuite des prêts aux banques qui en font la demande, montant plafonné à 265 Mds €. Ces prêts sont d'une durée allant de 1 à 5 ans
	mode opératoire
	Les obligations ne pourront être émises par la SFEF au-delà du 31 décembre 2009. Leur maturité ne peut excéder 5 ans. Les prêts aux banques sont nantis par l'apport d'actifs sains de valeur supérieure à la ligne de financement accordée. En cas de défaut, la société bénéficie d'un droit direct et prioritaire sur le remboursement des crances apportés en garantie Exceptionnellement, la loi de finances rectificative prévoit que l'Etat peut accorder directement sa garantie aux titres émis par les établissements de crédit
	rémunération
	La commission sur les prêts aux banques s'élève à 20 points de base au-dessus du prix médian du CDS à 5 ans de l'établissement de crédit concerné sur la période allant du 1er janvier 2007 au 30 août 2008 De fait, le taux des prêts aux banques réalisés par la SFEF est de 4%.
	contrepartie
	Engagement de croissance annuelle de 3,5 % des encours de crédits jusqu'à la fin 2009 Engagement des banques à financer 7 mrd€ de crédits à l'exportation
	établissements concernés
	13 banques signataires d'une convention SFEF. Tous les établissements bancaires sont potentiellement concernés Les filiales bancaires des constructeurs automobiles ont bénéficié d'un prêt exceptionnel de 1 Md€
<u>Montants concernés</u>	Enveloppe maximale de 320 milliards d'euros d'obligations émises par la SFEF (265 mds€ une fois exclus 55 mds€ de garantie au refinancement de Dexia)
<u>Opérations déjà réalisées</u>	au 1er avril, le montant emprunté par la SFEF sur les marchés de capitaux est de 44,1 milliards d'euros 10 émissions d'obligations ont déjà été réalisées par la SFEF
<u>Opérations prévues</u>	Le Président de la SFEF a annoncé que la structure n'émettrait probablement que 80 milliards d'euros d'ici fin 2009 sur une enveloppe totale initialement prévue à hauteur de 265 Mds€.

février, l'encours des crédits accordés par l'ensemble des établissements de crédit aux sociétés non financières progresse de 8 % sur un an. Sa progression sur les trois derniers mois n'est cependant plus que de 1,2 % en rythme annuel. En particulier, l'encours des crédits de trésorerie se contracte au rythme de 15,3 % en rythme annuel en février par rapport au mois de novembre. La progression de l'encours des crédits aux ménages a ralenti à 5,7 % sur un an. Elle est de 3,8 % en rythme annualisé au cours des trois derniers mois connus en février.

Les nouveaux crédits aux entreprises comme aux ménages sont exprimés par la Banque de France en cumul sur douze mois. Cette présentation masque les évolutions observées au cours des mois les plus

récents. Même mesurés en cumul sur douze mois, les nouveaux crédits aux entreprises sont orientés à la baisse en France. Les nouveaux crédits à l'habitat reculent pour leur part depuis fin 2006 sous l'effet notamment de la division par plus de deux des crédits à l'habitat d'une durée inférieure à un an. Les nouveaux crédits à la consommation reculent pour leur part depuis le printemps 2008.

Ce ralentissement marqué de la distribution du crédit s'explique à la fois par un durcissement des conditions d'accès au crédit pour les ménages comme pour les entreprises relevé par les établissements de crédit eux-mêmes et par un franc retournement de la demande de crédit. Point favorable, les taux sur les crédits nouveaux aux entreprises comme aux ménages

sont désormais orientés à la baisse. Les taux sur les nouveaux crédits aux entreprises (d'une durée supérieure montant à un an) appliqués par les établissements de crédit est retombé à 4,62 % en février contre 5,57 % en septembre 2008. Par ailleurs, l'enquête conduite par Coe-Rexecode auprès des trésoriers des grandes entreprises montre que les difficultés d'accès au financement qu'ils rencontrent se seraient un peu détendues en début d'année. La marge payée sur les crédits bancaires resterait élevée mais tendrait à se replier selon cette même enquête.

A l'inverse du ralentissement de la distribution de crédit, les émissions nettes de titres de dette par les sociétés non financières sur les marchés ont rebondi dès la fin de l'année dernière. Elles ressortent à hauteur de 100 milliards d'euros en rythme annuel au cours des trois derniers mois connus en janvier, selon les estimations de la Banque de France. Il s'agit du montant le plus élevé observé depuis 2001. Le brutal réveil des financements obligataires de marché est un facteur important de stabilisation financière mais il ne concerne pour l'essentiel que les très grandes entreprises de la catégorie investment grades. Pour leur part, les émissions nettes d'actions cotées se contractent au cours des trois derniers mois connus en janvier.

Les risques pesant sur les bilans des banques : quelques ordres de grandeur

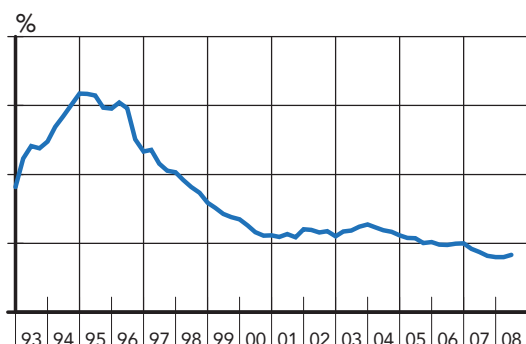
Selon Bloomberg, les pertes enregistrées dans les cinq principales banques françaises pour leur exposition sur les marchés américains seraient de 28 milliards de dollars. Les recapitalisations qui sont intervenues au sein de ces mêmes banques auraient été de 33 milliards de dollars.

Trois grandes classes de risques peuvent être examinées. Elles sont liées aux expositions résiduelles sur des actifs qualifiés de « toxiques » (soit l'exposition aux crédits subprime, midprime, CDO, CMBS et LBO), aux engagements sur les économies d'Europe centrale et de l'est et à la montée probable des défauts sur l'activité de crédit à la clientèle résidente. Nous n'examinons pas les éléments du « hors bilan des banques ».

Au 31 décembre dernier, l'exposition (nette des couvertures) des portefeuilles de trading de CASA, BNP-Paribas, la Société Générale et Natixis aux produits toxiques était de 19 milliards d'euros selon les documents de documentation financière fournis par ces établissements. Si ces actifs perdent l'intégralité de leur valeur telle qu'estimée dans les bilans fin 2008, le

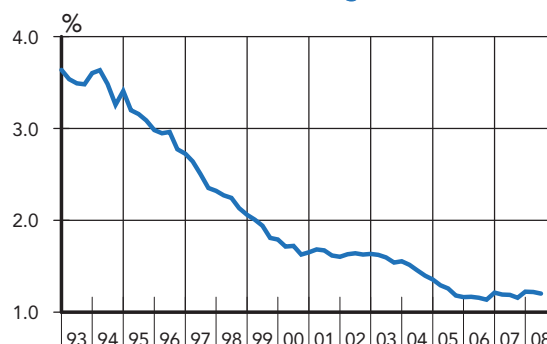
France Créances douteuses nettes

Rapportées à l'encours des crédits
aux sociétés non financières



Source : Banque de France, calcul Coe-Rexecode

Rapportées à l'encours des crédits
aux ménages



© Coe-Rexecode

montant de l'actif et du passif va être amputé d'autant. Si la baisse du passif se fait intégralement par la baisse des fonds propres des établissements bancaires. Sous ces conditions, le ratio de solvabilité de chaque banque va reculer. Le strict maintien des ratios de solvabilité à leur niveau du 31 décembre 2008 impliquerait un besoin en fonds propres additionnel pour ces banques de 16,7 milliards d'euros.

Les créances détenues par l'ensemble des établissements bancaires français en Europe de l'Est s'élevaient selon les données de la BRI à 102 milliards d'euros en septembre 2008. Nous estimons que les créances sur le seul secteur privé non bancaire seraient de 64 milliards d'euros. Si, à titre d'illustration, 5 % de ces créances (provisions comprises) faisaient défaut, la perte pour les banques françaises serait de 3 milliards d'euros ce qui équivaut à 0,8 % du capital et des réserves figurant au passif de l'ensemble des institutions financières et monétaires résidentes (source Banque de France). Ces montants seraient doublés si le taux de défaut était de 10 et non de 5 %.

Concernant les risques de défaut sur les crédits aux résidents, le taux de créances douteuses (créances douteuses nettes de provisions rapportées aux encours de crédits) des banques françaises est estimé au troisième trimestre 2008 à 1,7 % pour les crédits aux sociétés non financières et à 1,2 % pour les crédits aux ménages.

Lors de la récession de 1993, les taux de créances douteuses (nettes des provisions) avaient fortement augmenté pour culminer à 3,6 % pour les ménages au deuxième trimestre 1994 et même à 6,3 % pour les sociétés non financières au premier trimestre 1995. Si les taux de créances douteuses retrouvaient les sommets du passé, le montant des créances douteuses nettes pourrait encore augmenter sensiblement. Le montant additionnel de créances douteuses par rapport à leur niveau actuel serait pourrait atteindre une trentaine de milliards d'euros, soit de 7 à 8 % du capital et des réserves des institutions financières et monétaires françaises hors Banque de France. Il nous semble cependant que le contexte est très différent. Les chiffres très élevés de 1993 étaient largement dus à la grave crise immobilière de l'époque, crise que nous n'envisageons pas dans la période actuelle.

La mise en œuvre du plan de relance

Le plan de relance articule des interventions à différents niveaux : des mesures de soutien de la trésorerie des entreprises, des mesures destinées à favoriser l'investissement à la fois public et des entreprises publiques, des mesures sectorielles, des éléments de politiques actives de l'emploi et d'incitations à l'embauche. Il a été complété par l'annonce de mesures de soutien des revenus de ménages, en particulier pour les plus fragiles d'entre eux, le 18 février dernier, d'une part, et par l'annonce de la suppression de la taxe professionnelle sur les équipements, d'autre part. Cette mesure (qui s'ajoute à l'exonération de taxe professionnelle sur les investissements réalisés entre octobre 2008 et décembre 2009) serait adoptée à partir de 2010. Une inconnue demeure sur le dispositif qui viendra remplacer la recette manquante pour les finances des collectivités locales.

La moitié de l'enveloppe des mesures de trésorerie a été utilisée

Le principal ensemble de mesures, par l'ampleur des moyens annoncés dans le plan de relance du 4 décembre, concerne les mesures de soutien de la trésorerie des entreprises. Elles consistent principalement en remboursements anticipés par l'Etat de dettes envers l'économie. Ces mesures (anticipation du versement du crédit impôt-recherche, report en arrière de déficits d'impôt sur les sociétés, mensualisation du remboursement de la TVA, ...) portent sur un montant prévu de 11,4 milliards d'euros.

Un point effectué par Eric Woerth, Ministre du Budget, en date du 23 mars dernier estime qu'au 28 février, les remboursements effectivement payés au titre de l'ensemble des créances d'impôt sur les sociétés (y compris le remboursement des excédents d'acomptes d'impôt sur les sociétés) ont été de 5,8 milliards d'euros, dont 1,8 milliard à destination de PME. Les remboursements de crédits de TVA sont estimés pour leur part à 370 millions d'euros au 28 février. Au total, les demandes des entreprises pour des versements et remboursements anticipés se montent à 7,2 milliards d'euros pour des versements effectifs de 5,8 milliards d'euros. A la date du 28 février, c'est l'équivalent d'un peu moins des deux

tiers des mesures de trésorerie qui auraient déjà fait l'objet de demandes de la part des entreprises et l'équivalent de la moitié de l'enveloppe prévue aurait déjà été versée.

Des précisions délivrées récemment par voie de presse par le Ministère du Budget soulignaient que le remboursement des excédents d'acomptes d'impôts sur les sociétés (IS) a conduit l'Etat à reverser 6,4 milliards d'euros aux entreprises au cours du premier trimestre, soit déjà plus que les 4 milliards prévus pour l'année. Les remboursements anticipés de la TVA auraient porté fin avril sur 2,3 milliards d'euros à comparer à 3,6 estimés lors de la présentation du plan de relance. Outre ces mesures, le nombre de délais de paiement des cotisations URSSAF a été doublé. 12 300 entreprises ont été concernées en février 2009, soit le double du niveau de l'année précédente. Des délais supplémentaires d'une durée de trois mois sont généralement accordés.

Vers une accélération des dépenses d'investissement des collectivités locales ?

Trois types d'interventions figurent dans le plan de relance dans l'objectif de relancer l'investissement public. Un effort d'investissement direct de l'Etat à hauteur de quatre milliards d'euros, une accélération des dépenses d'investissements des entreprises publiques (pour quatre milliards d'euros), une relance de l'investissement des collectivités locales (pour 2,5 milliards d'euros financés par le fonds de compensation de la TVA).

Le Ministère de la Relance annonçait le 24 mars dernier que 1 300 conventions du fonds de compensation de la TVA avaient été signées, ce qui recouvrait alors un peu plus de 1,6 milliard d'euros d'investissements prévisionnels en 2009. Rappelons que le plan de relance retient un effort additionnel de 2,5 milliards d'euros qui s'ajoute à une augmentation de 1,1 milliard d'euros du FCTVA qui avait été précédemment prévue. Le montant de 1,6 milliard d'euros annoncé pourrait ainsi ne représenter qu'un cinquième du montant inclus au sens strict dans le plan de relance. La date butoir pour la demande d'accès au FCTVA a été repoussée au 15 mai. Elle était initialement fixée au 15 avril. Depuis la fin du mois de mars,

le nombre de conventions du FCTVA aurait bondi à près de 9300 à la date du 10 avril selon le Ministère de l'Intérieur. Les conventions signées portent sur un montant d'investissements prévisionnels de 22,3 milliards d'euros. Il demeure toutefois délicat d'apprécier précisément l'ampleur de l'investissement additionnel que représente un tel montant.

Concernant les dépenses de l'Etat, sur les quatre milliards d'euros annoncés, les crédits transférés depuis le programme de la Loi de Finances rectificative intitulé « Programme exceptionnel d'investissement public » sont d'un montant de 2,7 milliards d'euros en autorisations d'engagement et 1,14 milliard d'euros en crédit de paiement pour l'heure. Parmi les investissements connus, 400 millions d'euros seraient engagés dans le cadre de l'effort d'équipement de défense (sur 1,4 Md € prévus dans le plan de relance) et 150 millions d'euros pour le patrimoine du ministère de la Défense (sur 245 mio € annoncés).

L'appréciation des dépenses additionnelles d'investissement réalisées par les entreprises publiques apparaît plus délicate. Elles ne font pas l'objet d'un recensement exhaustif et seules quelques mesures ont fait l'objet de communication par le ministère de la Relance. Les éléments communiqués par ce dernier font état pour l'heure de 400 millions d'euros de dépenses d'investissement additionnelles auxquelles s'ajoute un milliard d'euros de travaux supplémentaires annoncés par les sociétés d'autoroutes (hors plan de relance).

Les mesures sectorielles

- **Secteur automobile** : la prime à la casse aurait déjà concerné l'acquisition de 85 000 véhicules, pour un coût budgétaire de 85 millions d'euros, soit un tiers de l'enveloppe initialement retenue dans le cadre du plan de relance. Les immatriculations de véhicules particuliers ont été soutenues par la mise en place de ce dispositif. Elles ont progressé de 1,7 % au cours du premier trimestre 2009 par rapport au trimestre précédent. Exprimées en moyenne mobile sur trois mois et connues jusqu'en mars, les immatriculations de véhicules restent inférieures à leur niveau moyen de 2008. Par ailleurs, le plan spécifique à l'industrie automobile inclut notamment un prêt de l'Etat aux constructeurs

pour une durée de 5 ans, prêts assortis d'une rémunération en partie fixe et d'une part variable, pour un montant de 6,5 milliards d'euros, ainsi qu'un soutien aux filiales financières des constructeurs. Le plan de relance inclut également le soutien au financement des projets de R&D sur le véhicule décarboné à hauteur de 400 millions d'euros.

- **Mesures liées au logement** : 153 millions d'euros ont été versés à l'ANAH sur une enveloppe totale de 200 millions d'euros dédiée à financer la rénovation de l'habitat. Les crédits transférés depuis le programme intitulé « Effort exceptionnel en faveur du logement et de la solidarité » sont de 350 millions d'euros en autorisations d'engagement et 252 millions en crédits de paiement. Ces montants s'inscrivent pour l'essentiel dans le cadre de la mesure destinée à encourager la création de 70 000 logements sociaux et très sociaux (enveloppe totale de 680 millions d'euros annoncée le 4 décembre). Par ailleurs, le renforcement des moyens pour la rénovation urbaine s'est traduit par des autorisations d'engagement à hauteur de 350 millions d'euros inscrites au projet de loi de finances rectificative pour 2009. A notre connaissance, aucune indication systématique n'est disponible pour estimer l'évolution du nombre de demandes de prêts à taux zéro (enveloppe prévue de 600 millions d'euros) ou le développement d'actions en faveur de l'hébergement et des structures d'accueil.

Les mesures de soutien de l'emploi

La dotation supplémentaire pour les politiques actives de l'emploi porte sur un montant de 500 millions d'euros. Elle inclut un accroissement des moyens consacrés à l'accompagnement des salariés licenciés économiques, à des actions de formation et au développement des contrats de professionnalisation. Les charges patronales sont intégralement exonérées pour toute nouvelle embauche au niveau du Smic dans les entreprises de moins de 10 salariés. Hors plan de relance, les mesures de soutien à l'emploi portent également sur la création de 100 000 emplois aidés en plus dans le secteur non marchand. Nous revenons sur ce dernier point dans la fiche n° 3. En outre, le 18 février, un ensemble de mesures complémentaires dans le domaine de l'emploi ont été annoncées :

- augmentation de l'indemnisation de l'activité partielle (voir fiche jointe sur le chômage partiel)
- la création d'un fonds d'investissement social destiné à coordonner les efforts en faveur de l'emploi et de la formation professionnelle. Ce fonds serait d'un montant de 2,5 à 3 milliards d'euros.

La mesure pour l'embauche dans les TPE créerait peu d'emplois nets

Le Ministère de la relance a annoncé le versement de 100 millions d'euros d'aide à l'embauche en faveur des TPE au titre des rémunérations versées au cours des trois premiers mois de 2009. Cette aide correspond à la prise en charge par l'Etat de l'intégralité des charges patronales qui demeurent au niveau du Smic (14 % pour les retraites complémentaires et l'assurance chômage) pour toute nouvelle embauche dans une TPE. Cette mesure est dégressive et s'annule à 1,6 Smic.

Avec un Smic horaire à hauteur de 8,71 euros, le montant de charges patronales qui reste à acquitter est de 2 218 euros sur l'ensemble de l'année. Le montant de 100 millions d'euros annoncé correspondrait alors à 180 000 embauches dans les TPE si l'on fait l'hypothèse que toutes les embauches effectuées par les TPE l'ont été au niveau du Smic.

Ce nombre est à comparer avec un effectif total dans les TPE de plus de trois millions de salariés (en juin 2007 source : Dares). Dans les établissements de plus de 10 salariés, le taux d'entrée est de 42,5 % en 2006, c'est-à-dire que pour un effectif de 100 salariés en début d'année, les établissements de 10 salariés ou plus ont procédé en 2006 en moyenne à 42,5 embauches. Si l'on retient, par convention, que le taux d'entrée est plus faible dans les entreprises de moins de 10 salariés (hypothèse de 30 %), les flux d'entrée de salariés dans les TPE seraient alors de 900 000 par an ou de 225 000 par trimestre. Avec un taux d'entrée fixé à 25 %, les flux d'entrée de salariés dans les TPE seraient de 750 000 par an ou de 187 500 par trimestre. Quelle que soit l'hypothèse retenue, le nombre d'embauches par trimestre dans les TPE est supérieur à notre estimation des embauches dans les TPE ayant bénéficié de la mesure d'exonération totale des charges patronales.

Les mesures de soutien du revenu des ménages

La principale mesure de soutien au revenu des ménages contenue dans le plan de relance annoncé le 4 décembre porte sur le versement d'une prime exceptionnelle de 200 euros pour les 3,8 millions de ménages bénéficiaires du RMI ou de l'allocation parent isolé. Le nombre de ménages bénéficiaires a été relevé à 4,15 millions. Le versement de cette aide est effectué à partir du 6 avril 2009. Elle porte sur un montant de 830 millions d'euros contre 760 millions initialement retenu dans le plan de relance. Plusieurs mesures complémentaires sont venues s'ajouter à cette première mesure à l'occasion du Sommet social du 18 février.

– Prime forfaitaire pour les salariés précaires

L'Etat s'est engagé à verser une prime de 500 euros aux salariés perdant involontairement leur emploi entre le 1er avril 2009 et le 31 mars 2010, aptes au travail et résidant sur le territoire national, dès lors qu'ils ne peuvent avoir droit à l'allocation d'assurance chômage. La prime forfaitaire est accordée une seule fois dès lors que le salarié involontairement privé

d'emploi justifie, au cours des vingt-huit mois qui précèdent la date de sa perte involontaire d'emploi, d'une période d'activité salariée au moins égale à 305 heures et inférieure à la durée d'affiliation minimale au régime d'assurance chômage ouvrant droit à l'allocation d'assurance chômage. Cette mesure a fait l'objet d'un décret le 27 mars et entre en application le 1er avril 2009. Elle pourrait concerner 234 000 bénéficiaires pour un montant global de 117 millions d'euros payé par l'Etat dans le cadre du fonds d'investissement social.

– Prime exceptionnelle pour les familles

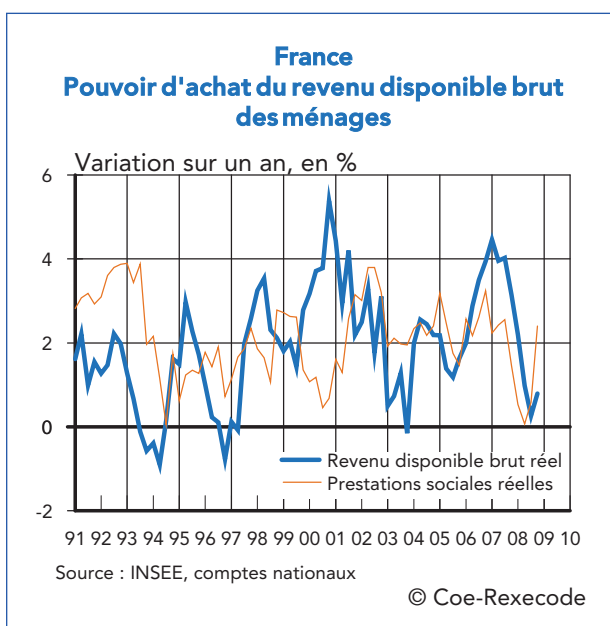
Une prime exceptionnelle de 150 euros sera versée en juin 2009 aux familles bénéficiant de l'allocation de rentrée scolaire. Cette mesure exceptionnelle concernerait environ trois millions de familles pour un coût estimé à 450 millions d'euros. Elle serait financée par la branche « famille » de la sécurité sociale.

– Allègements d'impôt sur le revenu

Le deuxième et le troisième tiers provisionnels de l'impôt sur le revenu seront supprimés à titre exceptionnel pour les ménages dont les revenus de 2008 sont imposables dans le cadre de la première tranche de l'IR. Cette mesure pourrait concerner 4 millions de ménages. Un crédit d'impôt serait institué pour les ménages dépassant « légèrement » les limites de la première tranche d'imposition afin de réduire les effets de seuil. Le coût de cette mesure serait de 1,1 milliard d'euros. Elle serait financée par les intérêts des prêts et avances consentis aux banques.

– Bons d'achat de services à la personne

Un bon d'achat de services à la personne de 200 euros sera attribué avant fin juin 2009 à plus de un million de ménages ciblés en fonction de critères de revenus ou fléchés vers les demandeurs d'emploi en formation ou qui retrouvent un emploi. Le coût de cette mesure serait de 300 millions d'euros financés là encore sur les intérêts des prêts et avances consentis aux banques. Au total, les mesures présentées lors du Sommet social du 18 février portent sur un montant de 2,6 milliards d'euros dont 1,85 milliard est fléché vers les ménages modestes. ■



Coe-Rexecode... centre d'observation et de recherches économiques et d'évaluation des politiques publiques tourné vers les entreprises

1 Une mission de veille conjoncturelle

Coe-Rexecode assure un suivi conjoncturel permanent de l'économie mondiale et des prévisions économiques à l'attention de ses adhérents :

- **Réunions de conjoncture et perspectives**
- **Documents** : cahier graphique hebdomadaire de 400 séries statistiques, Lettre de quinzaine présentant notre lecture de l'actualité économique, présentation trimestrielle des perspectives économiques, en France et dans le Monde : matières premières, pays émergents...
- Un accès **aux économistes** pour toute demande ou interprétation de problématiques conjoncturelles
- Un accès au **centre de documentation** pour l'identification et la recherche de documents ainsi qu'aux 12 000 séries de données économiques, réactualisées quotidiennement (distribuées par Global Insight)

2 Une mission de participation au débat de politique économique

La participation au débat public de politique économique est soutenue par des membres associés (institutionnels), la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris et des membres partenaires (entreprises). L'activité de participation au débat de politique économique comporte trois volets : des travaux d'études spécifiques, un cycle de réunions de politique économique et l'organisation des *Rencontres de la croissance* (avec la participation du Premier Ministre) prolongées par l'édition d'un ouvrage sur l'état d'avancement des réformes en France.

- **Les travaux d'études spécifiques**
En 2006 les grands axes de recherche ont porté sur *le financement de la protection sociale*, sur *l'emploi et les chiffres de la compétitivité française* et sur *le thème mobilité, infrastructures et croissance économique*.
- **Un cycle de réunions sur des questions de politique économique**
Plusieurs thèmes d'actualité sont abordés lors de réunions de travail préparées par Coe-Rexecode auxquelles participent des représentants des membres associés et partenaires, des économistes et, le cas échéant, d'autres personnalités extérieures.

• **Les Rencontres de la croissance**

Coe-Rexecode organise depuis 2003 les *Rencontres de la croissance*, placées sous la présidence du Premier Ministre. L'institut publie à cette occasion un ouvrage aux Éditions Economica, remis au Premier Ministre et largement diffusé. Les titres des ouvrages précédents étaient : *Des idées pour la croissance*, ouvrage recueillant les contributions de 77 économistes, *La croissance par la réforme* et *Demain l'emploi si...* (disponibles en librairie, Éditions Economica). Ces manifestations ont pour but d'éclairer l'ensemble des acteurs économiques et sociaux (entreprises, fédérations professionnelles, administrations, personnalités politiques et de la société civile...) sur les modalités et enjeux de la croissance, de débattre des réformes structurelles qu'elles impliquent, d'examiner le chemin parcouru au cours des dernières années et d'envisager celui qui reste à parcourir vers l'objectif d'une croissance durable au rythme de 3 % l'an.

Les adhérents correspondants de Coe-Rexecode

L'adhésion à Coe-Rexecode est ouverte à tous, entreprises, administrations, fédérations professionnelles, quelle que soit leur taille. Les 80 adhérents correspondants de Coe-Rexecode comptent de grandes entreprises industrielles, des banques, des organismes de gestion financière, des fédérations professionnelles et des administrations.

Les membres associés sont des grandes fédérations professionnelles.

Coe-Rexecode... centre d'observation et de recherches économiques et d'évaluation des politiques publiques tourné vers les entreprises

L'ensemble des publications périodiques du Coe et de Rexecode publiées antérieurement reste accessible sur le site Internet www.coe-rexecode.fr

Documents de travail

La compétitivité française en 2008	N° 6 - Janv. 2008
Tableau des émissions de gaz à effet de serre en France : sources, niveau, évolution	N° 5 - Oct. 2008
Les tendances de l'emploi en France et en Europe à la mi-2008	N° 4 - Juillet. 2008
La compétitivité française en 2007	N° 3 - Déc. 2007
Les tendances de l'emploi en France et en Europe à la mi-2007	N° 2 - Juillet. 2007
La compétitivité française en 2006	N° 1 - Déc. 2006
AIECE : general report	N° 74 - Oct. 2006
La compétitivité hors prix des biens intermédiaires et d'équipement sur le marché européen en 2005	N° 73 - Juil. 2006
Indicateur Récession Zone Euro	N° 72 - Juin 2006

Revue Diagnostic(s)

Conjoncture et prévision :

- Perspectives de l'économie mondiale 2008-2009
- Positionnement cyclique des économies

Analyse structurelle :

- L'industrie, une ambition pour l'Europe
- Une vision prospective de l'économie mondiale en 2050

Point de vue :

- La crise financière : 2007, 2008... et après ?
- N°9 - Octobre 2008

Conjoncture et prévision :

- Perspectives européennes
- Positionnement cyclique des économies

Analyse structurelle :

- L'emploi en France et en Europe
- Les fondamentaux du marché pétrolier ont-ils changé depuis la crise financière de l'été 2007 ?

Point de vue :

- La pénurie alimentaire n'est pas une fatalité
- N°8 - Juillet 2008

Conjoncture et prévision :

- Perspectives de l'économie mondiale 2008-2009
- Positionnement cyclique des économies

Analyse structurelle :

- La compétitivité hors prix des biens intermédiaires et d'équipement sur le marché européen en 2007
- Riche de sa manne pétrolière, la Russie peut rattraper son retard

Point de vue :

- Banque et économie au printemps 2008 un regard croisé
- N°7 - Avril 2008

Conjoncture et prévision :

- Perspectives européennes
- Positionnement cyclique des économies

Analyse structurelle :

- Les modèles DSGE
- La compétitivité française en 2007
- Crise de l'immobilier résidentiel : la France est-elle à l'abri ?

Point de vue :

- Le modèle de croissance espagnol est-il épuisé ?
- N°6 - Janvier 2008

Conjoncture et prévision :

- Perspectives de l'économie mondiale 2007-2008
- Positionnement cyclique des économies

Analyse structurelle :

- Trésorerie des entreprises : méthodologie et apport de l'enquête AFTE/Coe-Rexecode
- Impact économique de la lutte contre l'effet de serre
- Les exportations chinoises : du textile aux écrans plats

Point de vue :

- L'Inde n'est pas une économie émergente, elle est déjà immergée !
- N°5 - Octobre 2007

Ouvrages à l'occasion des Rencontres de la Croissance

- Ce point de croissance qui nous manque
Où sont les exceptions françaises ? 2007
- Demain l'emploi si... (éditions Economica) 2005
- La croissance par la réforme (éditions Economica) 2004
- Des idées pour la croissance : 77 économistes proposent leurs priorités pour une croissance durable en France (éditions Economica)

Ouvrages parus aux Editions Economica

- Resorts et défis du capitalisme financier 2006 Juin 2006
- Le retour du volontarisme industriel Juin 2005
- Le défi extérieur Juin 2004
- Les entreprises françaises 2003 Mai 2003
- Les entreprises françaises 2002 Avril 2002
- Les entreprises françaises 2001 Mai 2001
- L'Europe face à la concurrence asiatique Nov. 2001

Documents d'étude

- Performances du marché du travail : la France à la traîne Avril 2006
- Partage de la valeur ajoutée, pouvoir d'achat et croissance économique Mai 2005

Revue de Rexecode

- Véritable constitution européenne ou simple codification des textes actuels N° 83
- Les perspectives économiques 2004-2005 2^e trim. 2004
- La France perd du terrain en Asie émergente depuis cinq ans

Une croissance retrouvée mais encore fragile

- Les États-Unis en voie de désindustrialisation ? N° 81-82
- Et si on avait baissé les charges sociales sans faire les 35 heures ? 4^e trim. 03/1^{er} trim.
- Indicateurs des cycles conjoncturels

Des situations financières très différentes selon les entreprises

- Former et attirer les talents : un enjeu majeur pour la place financière et la compétitivité française N° 80
- Les coûts de main d'oeuvre dans l'Union européenne et les pays candidats 3^e trim. 2003

La politique économique doit privilégier le cap du moyen terme

- Les mouvements du chômage doivent plus aux embauches qu'aux licenciements N° 79
- Présentation générale des perspectives économiques 2003-2004 2^e trim. 2003
- Principales hypothèses du scénario macroéconomique
- L'environnement mondial de l'Europe
- Perspectives économiques des pays européens

Les activités de services dans la tourmente conjoncturelle

- Point de conjoncture dans les services en France N° 77-78
- 4^e trim. 02/1^{er} trim. 03

La reprise économique à quite ou double

- Présentation générale des perspectives économiques 2002-2003 N° 76
- L'environnement mondial de l'Europe 3^e trim. 2002
- Perspectives économiques des pays européens
- Niveau et tendance de la compétitivité française

Les conditions d'une croissance plus forte

- SMIC multiple, coût du travail et emploi N° 75
- Cycle technologique : une reprise modérée 2^e trim. 2002

Le nouveau pouvoir politique sera confronté à une situation économique incertaine

- Présentation générale des perspectives économiques 2002-2003 N° 74
- L'environnement mondial de l'Europe 1^{er} trim. 2002
- Perspectives économiques des pays européens

Un choc négatif dans une phase de retournement conjoncturel classique

- Perspectives économiques 2001-2002 N° 73
- Perspectives économiques des principaux pays 4^e trim. 2001

Quelle est la valeur de l'euro ?

- Perspectives économiques à moyen terme N° 72
- Réduction du temps de travail et emploi 3^e trim. 2001

Rexecode est-il trop optimiste ?

- Perspectives économiques 2001-2002 N° 71
- La position de la France dans les technologies de l'information 2^e trim. 2001

Partenaire de la



Chambre de commerce
et d'industrie de Paris

Coe-Rexecode

Centre d'Observation Économique et de Recherches pour l'Expansion de l'Économie et le Développement des Entreprises

Siège social : 29 avenue Hoche • 75008 Paris • www.coe-rexecode.fr
Téléphone : +33 (0)1 53 89 20 89 • Fax : +33 (0)1 45 63 86 79

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901 • APE 911C SIRET 784 361 164 00030 • TVA FR 80 784 361 164

ISSN : 1956-0486