

NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2008

© Insee 2008

RÉCESSIONS

VUE D'ENSEMBLE	7
-----------------------------	---

RETOUR SUR PRÉVISION	19
-----------------------------------	----

DOSSIERS

- Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France 23
- Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed 45

CONJONCTURE INTERNATIONALE

- Synthèse internationale 63
- Pétrole et matières premières 67
- Marchés financiers 72
- États-Unis et Royaume-Uni 79
- Japon, Chine et Asie émergente 82
- Zone euro 86
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 91

CONJONCTURE FRANCE

- Échanges extérieurs 97
- Recettes fiscales des administrations publiques 100
- Prix à la consommation 103
- Emploi 107
- Chômage 112
- Salaires 114
- Revenus des ménages 117
- Consommation et investissement des ménages 122
- Résultats des entreprises 125
- Investissement des entreprises et stocks 128
- Production 132

Éclairages

- Éléments de comparaison entre la situation de l'économie française aujourd'hui et durant la récession de 1993 16
- Spéculation et prix du pétrole : un lien peu évident 70
- Des marchés monétaires tendus mais pas forcément en manque de liquidités 76
- Le retournement de l'intérêt depuis le printemps 2008 laisse présager une poursuite de la baisse de l'emploi 110

COMPTE ASSOCIÉ	138
-----------------------------	-----

Récessions

Au quatrième trimestre 2008 et début 2009, l'activité devrait reculer nettement dans les pays industrialisés. Début 2009, la quasi-totalité de ces pays seraient ainsi en récession. L'économie française n'y ferait pas exception.

Le ralentissement généralisé à l'œuvre depuis l'été 2007 s'était déjà transformé en un repli modéré de l'activité au troisième trimestre 2008. Le regain de tensions financières qu'a entraîné la faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers a encore assombri les perspectives d'activité.

Le durcissement des conditions de financement et l'accroissement généralisé de l'aversion au risque poussent les entreprises à couper dans les dépenses d'investissement et à réduire fortement leurs stocks.

L'augmentation du chômage et l'incertitude accrue concernant les perspectives de revenu conduisent les ménages à accroître leur épargne de précaution. Cette tendance s'annonce particulièrement marquée dans les pays, tels que le Royaume-Uni ou les États-Unis, où le recours massif des ménages à l'endettement pour financer leur consommation avait fait chuter l'épargne à des niveaux historiquement bas.

En France, les enquêtes de conjoncture conduisent à chiffrer le repli attendu de l'activité à 0,8 % au quatrième trimestre 2008 puis 0,4 % au premier trimestre 2009. Au deuxième trimestre 2009, la baisse de l'activité pourrait être en partie atténuée (-0,1 %), grâce aux premiers effets du plan de relance et sous l'hypothèse que l'action vigoureuse des banques centrales et des États de par le monde se révèle efficace pour apaiser les tensions financières.

Le taux de chômage continuerait de monter. Il s'élèverait à 8,0 % au deuxième trimestre 2009, un niveau toutefois encore sensiblement inférieur à celui atteint début 2006.

L'évolution des tensions financières dans les prochains mois constitue la principale source d'aléa autour de ce scénario. L'incertitude persistante concernant la valeur des actifs des banques ne permet pas d'exclure une nouvelle intensification de la crise financière. Le repli de l'activité serait alors plus fort et plus durable que prévu. À l'inverse, l'accroissement et la diversification des moyens mis en œuvre par les banques centrales et les États pour résoudre la crise pourraient permettre un apaisement de ces tensions plus rapide qu'anticipé : le repli de l'activité s'en trouverait limité.

L'incertitude est grande également quant à l'impact au niveau mondial des plans de relance à destination des ménages et des entreprises. En effet, pour des plans importants, notamment celui des États-Unis, ni le calendrier, ni l'ampleur, ni les modalités exactes ne sont connus.

En outre, leur efficacité est plus délicate encore à apprécier qu'à l'accoutumée : elle peut être affaiblie si les ménages et les entreprises conservent un comportement de dépense frileux ; elle peut être au contraire renforcée si ces plans de relance permettent une restauration de la confiance et ramènent ainsi ménages et entreprises à un comportement de dépense plus habituel.

L'économie mondiale a encore nettement ralenti au troisième trimestre

Les économies avancées se sont globalement contractées...

Au troisième trimestre 2008, l'activité des économies avancées s'est repliée (-0,2 % après +0,2 % au deuxième trimestre), sous le coup notamment de la contraction de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages. Cette baisse a touché les principales économies, et notamment les États-Unis (-0,1 %), le Japon (-0,5 %), le Royaume-Uni (-0,5 %) et la zone euro (-0,2 %). En Allemagne et en Italie, l'activité s'est nettement repliée pour le deuxième trimestre consécutif (-0,5 % dans chaque pays).

... et les économies émergentes ont nettement ralenti

Le ralentissement mondial affecte désormais également les pays émergents. Ainsi, la croissance a fléchi en Inde, en Russie et au Brésil. La production industrielle de la Chine est retombée à son rythme de croissance d'après la crise asiatique et tout le Sud-Est asiatique ralentit du fait du tassement du commerce mondial.

Les crises financière et immobilière n'ont toujours pas faibli

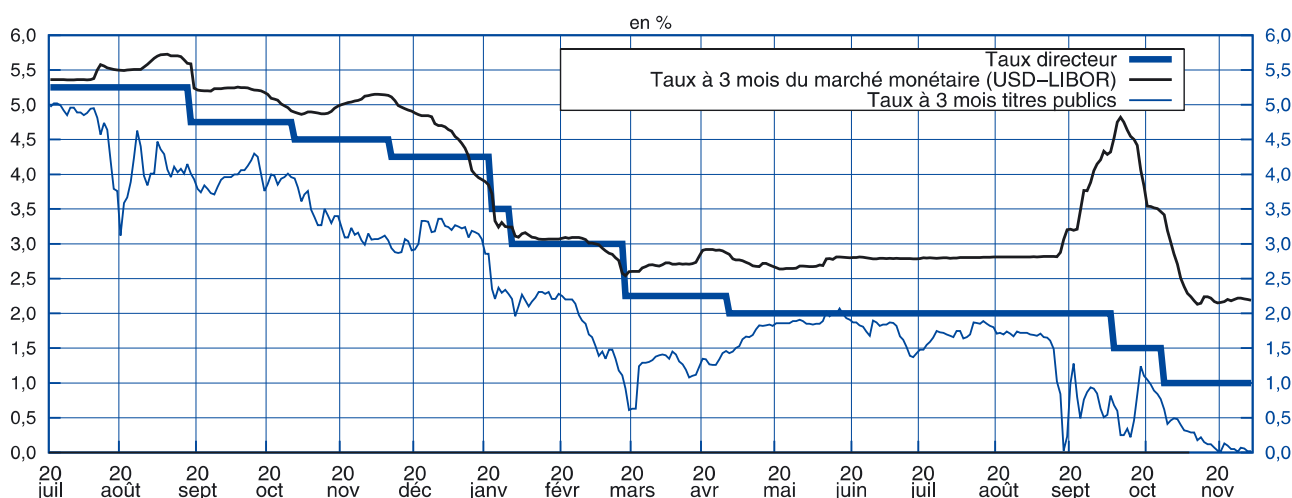
La crise financière se poursuit...

Les tensions sont toujours fortes sur les marchés interbancaires, même si elles ont diminué par rapport au pic atteint au moment de la faillite de la banque d'affaire Lehman Brothers : les taux pratiqués restent nettement supérieurs aux taux directeurs des banques centrales (cf. graphique 1). Ces tensions se répercutent sur le crédit aux entreprises et aux ménages : les conditions de financement bancaire se sont durcies dans les pays industrialisés et, selon les enquêtes de conjoncture menées auprès des banques, ce durcissement devrait se poursuivre. De plus, les marchés boursiers se sont encore nettement repliés et restent peu favorables au financement par émission d'actions. Le durcissement des conditions de financement pèserait sur la consommation des ménages et, surtout, sur leur investissement et celui des entreprises.

...malgré les actions énergiques des banques centrales et des pouvoirs publics

Des actions nombreuses et importantes ont été entreprises pour tenter de normaliser la situation financière. Ainsi, les banques centrales ont procédé à des injections massives de liquidités et ont fortement baissé leurs taux directeurs. En outre, plusieurs États ont apporté leurs garanties à des établissements bancaires et recapitalisé ou nationalisé certaines banques en difficulté. Si ces actions ont permis d'éviter des réactions en chaîne, elles n'ont pas encore permis un retour à la nor-

1 - États-Unis : taux d'intérêt à court terme



Source : DataInsight

male sur les marchés financiers. Elles pourraient cependant commencer à porter leurs fruits à l'horizon de quelques trimestres, ce qui viendrait desserrer la contrainte sur l'investissement et faire progressivement redémarrer la croissance.

Les marchés immobiliers poursuivent leur correction

Le marché immobilier américain, qui semblait montrer quelques signes d'amélioration à la fin de l'été, s'est à nouveau nettement dégradé depuis. Au Royaume-Uni, la chute est désormais très vive et les prix immobiliers continuent à diminuer, sur un rythme proche de 15 % en glissement annuel. Le marché immobilier subit également une correction brutale en Irlande : les mises en chantier de logement y sont moitié moindres au premier semestre 2008 qu'au premier semestre 2007. En Espagne, le secteur de la construction s'enfonce dans la crise, avec de nouvelles faillites d'acteurs importants et des stocks record de logements invendus. En France, les prix commencent à baisser, le nombre des transactions chute et les stocks de logements neufs ne cessent de grossir. Dans ce contexte, l'investissement des ménages continuerait de se replier et l'activité du secteur de la construction continuerait de peser sur la croissance dans ces économies.

La France n'échapperait pas à la récession

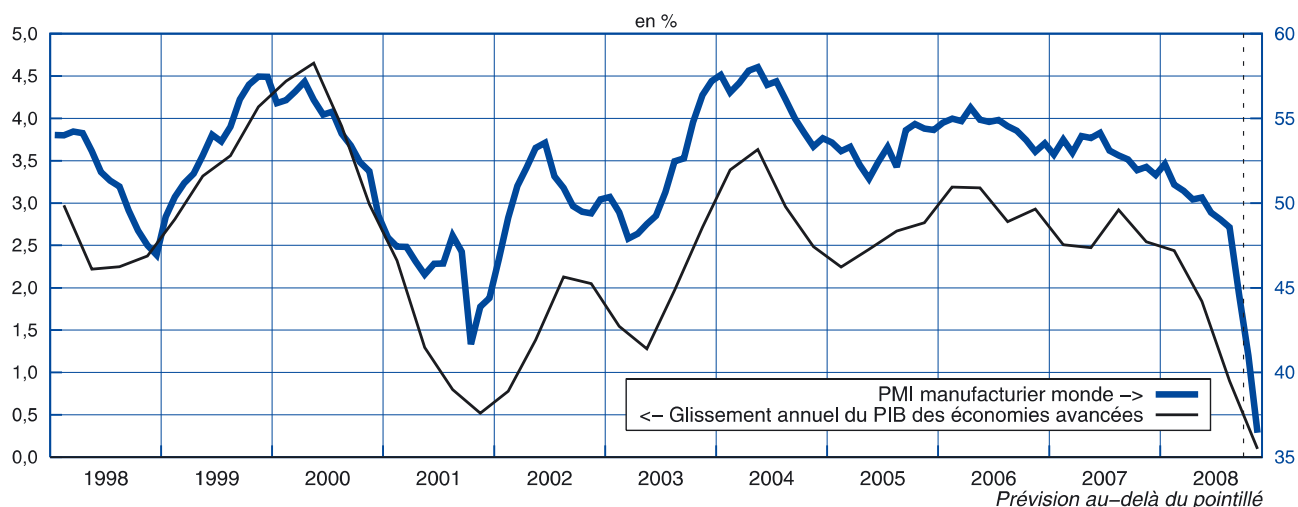
Partout, la nette dégradation des enquêtes de conjoncture laisse augurer d'une contraction de l'activité

Dans toutes les économies avancées, les enquêtes de conjoncture se sont dégradées depuis le mois de septembre et cette dégradation touche tous les secteurs. Ces résultats laissent attendre un recul de l'activité particulièrement marqué au quatrième trimestre (cf. graphique 2). Ce recul se prolongerait sur le début de l'année 2009, mais de façon atténuée sous l'hypothèse que les actions publiques permettent de commencer à restaurer la confiance et d'amorcer la normalisation sur les marchés financiers et bancaires. Ce profil se retrouverait dans les principales économies avancées alors que les économies émergentes subiraient globalement une nette décélération de leur activité.

Les exportations françaises se replieraient dans le sillage de la demande mondiale

Conséquence du repli de l'activité chez nos principaux partenaires commerciaux, la demande mondiale adressée à la France se replierait de plus de 3 % entre le troisième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, alors qu'elle avait progressé de 6 % en 2007. Les effets de ce ralentissement mondial sur les exportations françaises se trouveraient cependant atténués par la dépréciation récente de l'euro. Au total, après un rebond au troisième trimestre, les exportations françaises diminueraient au quatrième trimestre 2008. Ce recul se prolongerait en s'atténuant sur le premier semestre 2009.

2 - Indice des directeurs d'achats (PMI) et croissance de l'activité des économies avancées



Source : DataInsight, calculs Insee

La production baisserait nettement en France, particulièrement dans l'industrie

Le climat des affaires s'est nettement dégradé en France depuis un an et demi, se rapprochant ainsi rapidement des niveaux atteints lors de la récession de 1993 (cf. graphique 3). De surcroît, l'indicateur de retournement construit par l'Insee à partir de ses enquêtes s'est installé depuis 11 mois dans la zone signalant une conjoncture défavorable (voir dossier "Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France"). Ces indicateurs laissent attendre une baisse de la production dans les principales branches marchandes. Toutefois, la production serait soutenue à partir de début 2009 par les effets des plans de relance de l'économie adoptés dans les pays industrialisés et notamment en France. A contrario, la baisse serait particulièrement marquée au quatrième trimestre 2008 dans l'industrie manufacturière, comme l'indiquent les derniers chiffres de production industrielle d'octobre, du fait notamment de l'industrie automobile. Confrontés à des stocks trop abondants en raison de la chute de leurs ventes, les constructeurs ont dû, pour les écouler, fermer pendant de nombreux jours leurs usines au quatrième trimestre. Ce fort mouvement de déstockage, qui ne se limite pas au secteur automobile, pèserait lourdement sur la production industrielle (contribution de -1,2 point) et sur le PIB (-0,4 point). En outre, le secteur de la construction souffrirait encore des effets des crises financière et immobilière.

L'activité continuerait à reculer en France au premier semestre 2009

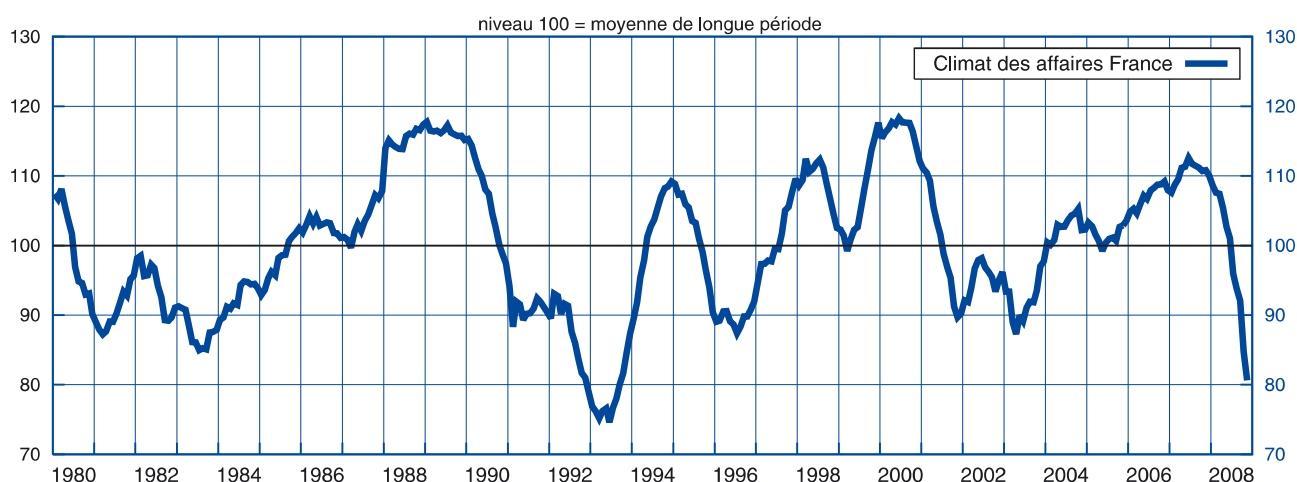
D'ici la mi-2009, l'activité économique française serait en repli. Le recul du PIB serait prononcé au quatrième trimestre 2008 (-0,8 %). Il se prolongerait au premier semestre 2009 quoique de manière atténuée. L'acquis de croissance pour l'année 2009 à l'issue du deuxième trimestre serait nettement négatif (-1,1 %).

L'investissement des entreprises et des ménages baisserait fortement

L'investissement productif se replierait

L'investissement des entreprises baisserait au quatrième trimestre 2008 et au premier semestre 2009. De même que dans les autres économies avancées, les conditions de financement se sont en effet nettement durcies en France et ce durcissement devrait se poursuivre dans les mois à venir, d'après l'enquête réalisée par la Banque de France. Il a pour l'instant des effets limités sur les volumes de crédits octroyés. Les entreprises ne sont, par ailleurs, guère incitées à investir : leurs perspectives de demande sont médiocres et les taux d'utilisation des capacités productives se sont nettement détendus. Toutefois, l'augmentation de l'investissement des entreprises publiques et l'accélération des programmes de logements sociaux prévus dans le cadre du plan de relance de l'économie de-

3 - Nouvel indicateur de climat des affaires en France



Source : Insee

vraient commencer à limiter la baisse des investissements des entreprises au deuxième trimestre 2009. De même, l'accélération annoncée de la demande des administrations soutiendrait la croissance au premier semestre 2009.

L'investissement des ménages serait toujours en fort repli

L'investissement en logement des ménages continuerait également à pâtir du durcissement des conditions de financement. Son recul est confirmé par les indicateurs conjoncturels de la construction : les mises en chantier ainsi que les permis de construire continuent de baisser ce trimestre. L'investissement des ménages devrait encore nettement se replier au cours des prochains trimestres.

La chute des prix du pétrole entraînerait un net repli de l'inflation mondiale

L'inflation mondiale a fortement augmenté au cours de la première moitié de 2008

Partout dans le monde, l'inflation a été poussée à la hausse au premier semestre 2008 par la flambée des cours des matières premières, notamment énergétiques et alimentaires. Le prix du pétrole a en particulier atteint le niveau record de 147\$ le baril de Brent en juillet 2008. L'inflation s'est ainsi élevée à 5,4 % en juillet aux États-Unis, 4,0 % en juillet en zone euro et 5,2 % en septembre au Royaume-Uni. Cette flambée des prix a également touché l'Asie du Sud-Est, la Chine et l'Inde, ce qui a conduit ces pays à prendre courant 2008 des mesures de lutte contre l'inflation.

Cependant les prix du pétrole ont chuté depuis l'été...

Les prix du pétrole se sont nettement repliés depuis l'été 2008 (cf. graphique 4) avant de se stabiliser autour de 50 \$ le baril de Brent. La perspective d'une poursuite de la baisse de la demande de pétrole de la part des pays développés et émergents nourrit les anticipations d'un marché du pétrole durablement excédentaire. Le marché devrait en effet se détendre au premier trimestre 2009. Les prix du pétrole ne devraient donc pas dépasser 50 \$ à l'horizon de la prévision.

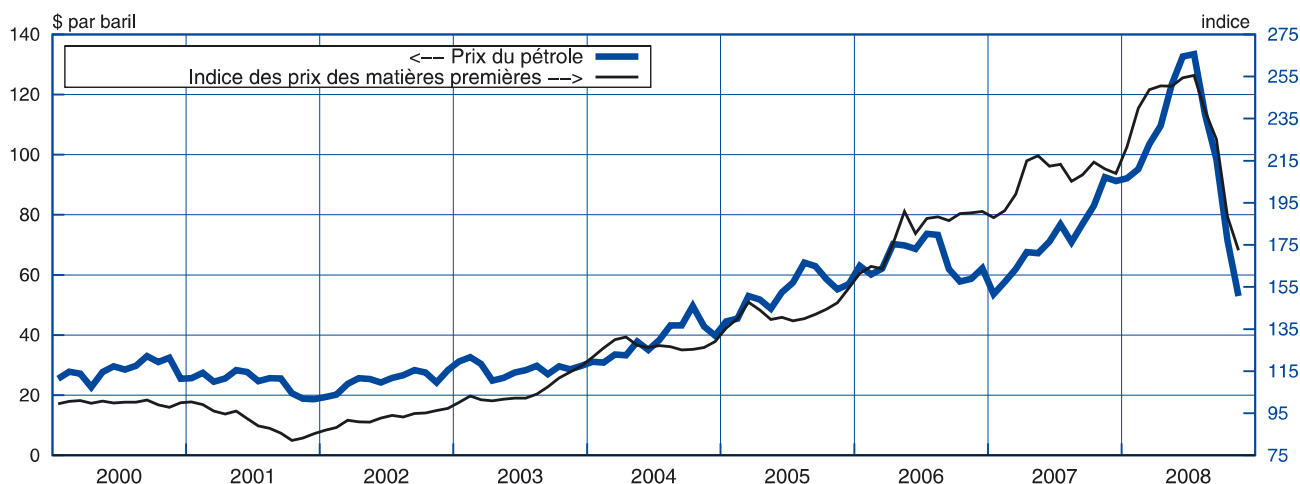
... de même que les prix des autres matières premières

La baisse d'activité des pays développés a également pesé sur les cours des matières premières industrielles qui ont diminué au troisième trimestre. Parallèlement, les prix des matières premières alimentaires se sont repliés : ils avaient eux-aussi contribué à la poussée d'inflation de 2008.

L'inflation devrait nettement se replier...

Avec la nette dégrue des prix de matières premières, on assiste déjà à un reflux généralisé de l'inflation. Ainsi, le glissement annuel des prix à la consommation n'est plus en octobre que de 4,5 % au Royaume-Uni, de 3,7 % aux États-Unis et de 2,7 % en France et, en novembre, de 2,1 % en zone euro. L'inflation a égale-

4 - Prix du Brent et prix des matières premières



Source : Financial Times

ment commencé à refluer dans les pays émergents, et notamment en Chine et en Inde. Cette décrue de l'inflation se poursuivrait sur les trimestres à venir : elle profiterait du repli des prix des matières premières qui continue de se diffuser à l'ensemble de l'économie. Ainsi, à l'horizon de la mi-2009, la hausse des prix à la consommation ne dépasserait guère 1 % en glissement annuel aux États-Unis et en zone euro.

... et n'atteindrait plus en France que 0,3 % en juin 2009

En France, la forte baisse des prix des produits énergétiques, et, dans une moindre mesure, des produits alimentaires, entraînerait une décrue marquée de l'inflation (cf. graphique 5). La hausse des prix sur un an n'atteindrait plus que 1,5 % en décembre 2008 et 0,3 % seulement en juin 2009. En moyenne sur l'année 2008, cependant, la hausse des prix s'établirait à 2,9 %, principalement du fait de la flambée des cours des matières premières sur la première partie de l'année.

Hors énergie et produits alimentaires frais, l'inflation resterait assez stable

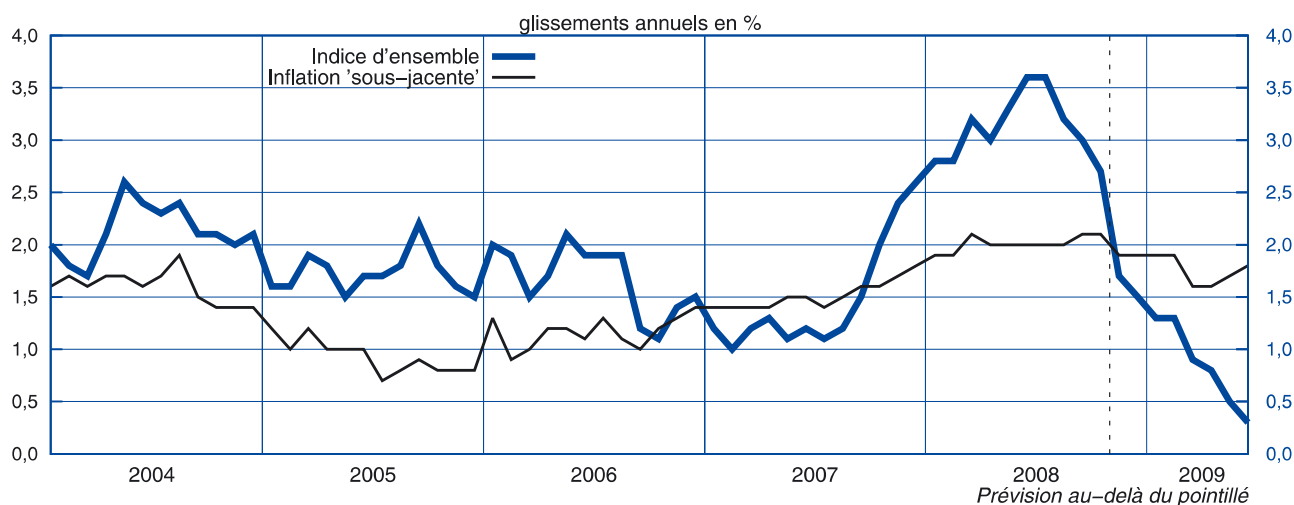
Depuis mi-2008, l'inflation « sous-jacente », c'est-à-dire hors énergie et produits alimentaires frais, a légèrement progressé, passant de 2,0 % en juin à 2,1 % en octobre sous l'effet de l'accélération passée des coûts de production. En revanche, elle se replierait légèrement d'ici juin 2009, à 1,8 %, du fait du reflux de l'inflation des produits alimentaires transformés et du fléchissement de la demande, ce fléchissement étant peu propice à des hausses de prix de la part des producteurs ou des distributeurs.

La dégradation du marché du travail se poursuivrait

Le recul de l'emploi s'amplifierait début 2009

Dans le sillage de la contraction de l'activité, l'économie française continuerait de perdre des emplois fin 2008 et ces pertes s'amplifieraient début 2009. L'emploi se replierait au total de près de 100 000 postes au second semestre 2008 puis de près de 170 000 postes au premier semestre 2009. Les secteurs marchands non agricoles perdraient près de 150 000 postes au second semestre 2008 et plus de 210 000 postes au premier semestre 2009. L'industrie continuerait à perdre des emplois alors que la construction commencerait à le faire au début de 2009. En revanche, l'emploi salarié non marchand et l'emploi non salarié continueraient de progresser. Le grand nombre d'entrées prévues en contrat aidé permettrait en particulier de stopper la baisse du nombre de bénéficiaires observée en 2008, et même d'en accroître légèrement les effectifs.

5 - Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente en France



Source : Eurostat, prévisions Insee

Le chômage repartirait à la hausse

La baisse du chômage, amorcée depuis 2006, s'est enrayée avec le retournement de la conjoncture au deuxième trimestre 2008. Du fait des nombreuses pertes d'emploi attendues, le chômage augmenterait fin 2008 et début 2009. Le taux de chômage au sens du BIT pour la France métropolitaine s'établirait ainsi à 8,0 % en moyenne au deuxième trimestre de 2009, retrouvant de ce fait les niveaux prévalant à la mi-2007 (cf. graphique 6).

En dépit du repli de l'inflation, les consommateurs adopteraient un comportement prudent

Le pouvoir d'achat se stabiliserait fin 2008 puis repartirait à la hausse début 2009

Au second semestre 2008 et au premier semestre 2009, le pouvoir d'achat serait nettement pénalisé par la dégradation des revenus d'activité : ces derniers pâtissent du ralentissement de l'économie et des pertes d'emploi. En 2008, en outre, la progression des revenus n'est plus stimulée comme elle l'avait été en 2007 par des fortes baisses d'impôt sur le revenu. Le revenu des ménages serait cependant soutenu au cours du premier semestre 2009 par la forte décrue de l'inflation et les mesures de soutien gouvernementales.

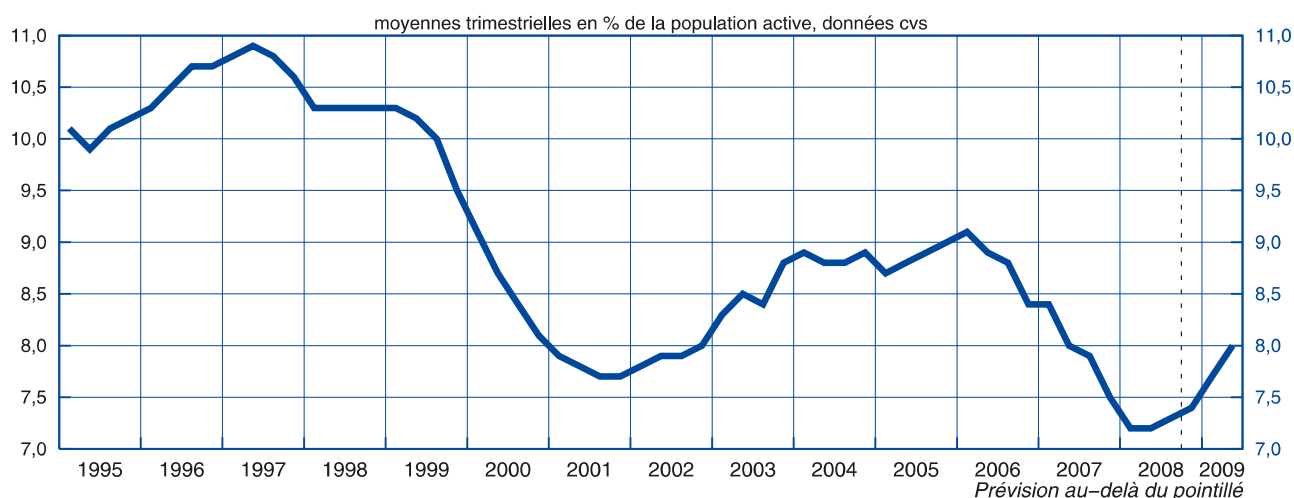
Toutefois, les consommateurs se montreraient prudents

Dans un contexte caractérisé par la montée de l'incertitude et malgré un pouvoir d'achat toujours en augmentation, la consommation des ménages marquerait le pas fin 2008 et au premier trimestre 2009. Elle serait quelque peu soutenue début 2009 par l'instauration de la prime au remplacement des véhicules anciens. Néanmoins, face à la dégradation du marché du travail et aux aléas entourant la situation économique, les ménages adopteraient un comportement prudent. Ainsi, le taux d'épargne se redresserait, pour atteindre 16,2 % au deuxième trimestre.

Les importations se replieraient

Les importations françaises de biens et services diminueraient à partir du quatrième trimestre 2008 alors qu'elles étaient restées assez dynamiques depuis le début de l'année. Elles seraient tirées vers le bas jusqu'à la mi-2009 par les replis de l'investissement et de la consommation. La récente dépréciation de l'euro, qui favorise les produits domestiques, participerait également à ce mouvement.

6 - Taux de chômage au sens du BIT



Champ : France métropolitaine, population des ménages, personnes de 15 ans ou plus
Source : Insee, enquête Emploi

Des aléas importants entourent cette prévision

*L'évolution
de la crise financière
est toujours incertaine*

*Quelle ampleur et quel impact
pour les plans de relance
gouvernementaux ?*

*Jusqu'où le repli des prix du
pétrole ?*

L'évolution de la situation sur les marchés financiers et dans le secteur bancaire reste encore très incertaine : à la vigueur des mesures de soutien et des restructurations répond une tendance spontanée à la fragilisation des établissements et des marchés financiers.

Un second aléa a trait aux plans de relance qui seront mis en œuvre par les gouvernements dans les mois à venir. L'incertitude porte sur la nature et sur l'ampleur des mesures qui vont être prises dans certains pays, et notamment aux États-Unis. L'incertitude porte également sur l'impact de l'ensemble de ces plans. En effet, cet impact dépendra de la réaction des agents, et notamment du retour ou non de la confiance. Selon les cas, un supplément de revenu des ménages pourrait ainsi être soit consommé, participant au mouvement de relance, soit largement épargné, ce qui viendrait amoindrir les effets attendus.

Les prix du pétrole constituent une autre source d'aléa. En effet, un recul plus marqué des prix énergétiques viendrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages. À l'opposé, un rebond des cours du pétrole ne peut être exclu, par exemple si l'OPEP réussissait à mettre en œuvre une baisse prononcée de ses quotas de production. ■

France : équilibre ressources-emplois en volume

aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB	0,5	0,6	0,7	0,3	0,4	-0,3	0,1	-0,8	-0,4	-0,1	2,1	0,8	-1,1
Importations	2,0	2,3	1,2	-1,1	1,6	-0,4	1,9	-1,3	-0,6	-0,2	5,9	2,2	-1,0
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,9	0,8	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	2,5	0,9	0,4
Dépenses de consommation des APU*	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5	1,3	1,6	1,5
FBCF totale	1,3	0,8	0,9	0,8	0,6	-1,5	-0,3	-1,6	-1,6	-0,9	4,9	0,2	-3,9
dont : ENF	2,0	1,4	1,5	0,9	1,0	-1,0	0,3	-1,6	-1,7	-0,8	7,3	1,8	-3,6
Ménages	0,5	0,3	0,3	0,4	0,1	-2,7	-1,6	-2,2	-2,1	-1,4	3,0	-2,6	-6,1
Exportations	0,8	1,8	0,4	0,3	2,4	-1,9	1,9	-2,3	-1,2	-0,7	3,2	2,2	-2,9
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	2,7	1,0	-0,2
Variations de stocks**	0,2	0,0	0,3	-0,6	0,0	0,3	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,3
Commerce extérieur	-0,4	-0,2	-0,2	0,4	0,2	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,8	0,0	-0,5

■ Prévisions

* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM

** Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objets de valeur.

Source : Insee

Le graphique des risques associé à la Note de conjoncture

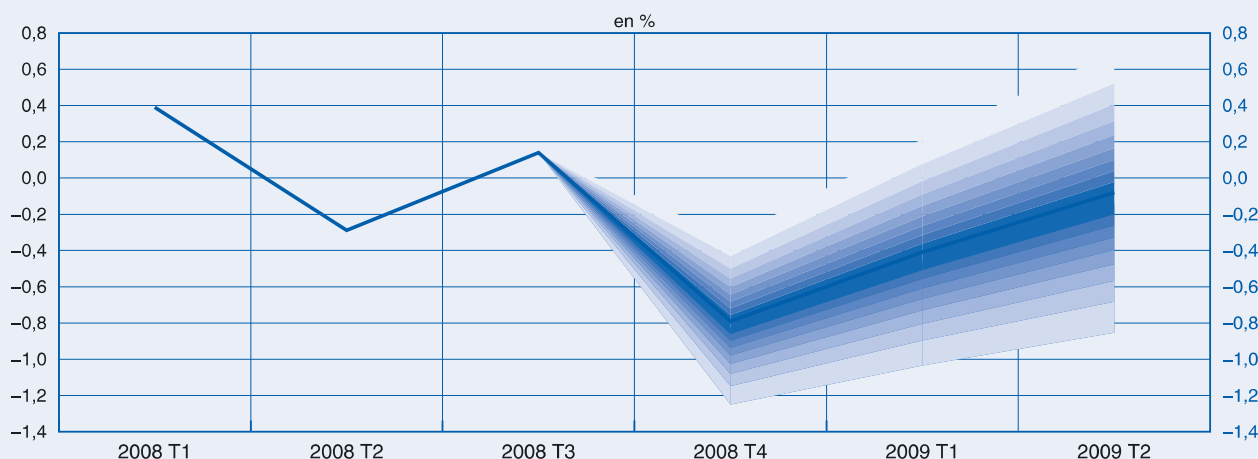
Le graphique des risques retrace autour de la prévision centrale (en trait noir), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 %. Ainsi, au fur et à mesure que les bandes s'élargissent, est couvert un champ des possibles de plus en plus vaste.

La largeur de ces bandes est fondée sur la dispersion historique des prévisions de l'Insee à chacun des horizons considérés, résumée par leur écart-type (pour plus de précision sur la méthode, le lecteur pourra se reporter à la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). Pour tenir compte de l'incertitude particulièrement forte qui nous paraît entourer cette prévision, l'écart-type a été accru par rapport à l'historique pour les deux premiers trimestres de 2009 : pour le premier trimestre, il a été passé de 0,33 à 0,38 et pour le deuxième de 0,37 à 0,47. Pour le quatrième trimestre de 2008 en revanche, l'écart-type historique a été conservé. L'incertitude à cet horizon est limitée par la disponibilité des enquêtes de conjoncture, qui fournissent une information directe sur l'activité des entreprises. Dans son dernier

rapport sur l'inflation, la banque d'Angleterre a également, mais dès le premier trimestre de prévision, accru son estimation de l'incertitude autour de ses prévisions de croissance.

On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre a 50 % de chances d'être compris entre -1,0 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et -0,6 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut). De même, il a 90 % de chances d'être compris entre -1,2 % et -0,3 % au quatrième trimestre de 2008. La probabilité que le chiffre publié soit positif est très faible. Pour le premier trimestre de 2009, on peut estimer de la même manière que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels a 50 % de chances d'être compris entre -0,7 % et -0,2 % ⁽¹⁾ et 90 % de chances d'être compris entre -1,0 % et +0,2 %. La probabilité que le chiffre soit positif peut être estimée à 15 % environ. Pour le deuxième trimestre de 2009, l'éventail des possibles est encore plus ouvert, avec notamment un intervalle de confiance à 90 % de -0,9 % à +0,7 %. ■

(1) Les valeurs qui peuvent être lues sur le graphique sont de -0,67 % et -0,15 % ; comme on ne peut prétendre atteindre un tel degré de précision, ces valeurs ont été arrondies à -0,7 % et -0,2 %.



Source : Insee

Éclairage - Éléments de comparaison entre la situation de l'économie française aujourd'hui et durant la récession de 1993

La récession de 1992-1993 et celle prévisible de 2008-2009 semblent partager certains facteurs explicatifs : le ralentissement français a pris place à chaque fois dans un environnement international dégradé. Par ailleurs, au cours des deux périodes, le secteur de la construction et le marché de l'immobilier se sont retournés, les agents privés se sont retrouvés fortement endettés et les conditions de financement se sont durcies. Cependant, des différences existent : la chronologie n'est pas la même – en particulier les États-Unis et le Royaume-Uni étaient repartis au moment où l'Europe entrait en récession –, le prix des matières premières est aujourd'hui plus élevé et l'origine du durcissement des conditions de financement diffère. Ce dernier provient cette fois de la hausse généralisée des primes de risque, alors qu'il s'agissait, au début des années quatre-vingt-dix, d'une conséquence de la hausse des taux d'intérêt directeurs pour défendre la parité du franc vis-à-vis du mark.

En termes de résultats, le scénario présenté dans cette note peut être rapproché de la récession de 1993 :

- Une contraction significative de l'activité est attendue au quatrième trimestre 2008 (-0,8 %) et au premier trimestre 2009 (-0,4 %) ; le produit intérieur brut (PIB) avait également reculé nettement au quatrième trimestre 1992 (-0,5 %) et au premier trimestre 1993 (-0,7 %) ;
- À l'issue du premier semestre 2009, l'acquis de croissance est prévu à -1,1 % ; à l'issue du premier semestre 1993, cet acquis était de -1,0 % ;
- Entre le dernier pic d'activité, qui se situerait au premier trimestre 2008, et le deuxième trimestre 2009, la baisse du PIB atteindrait 1,4 % ; le PIB avait reculé de 1,1 % entre le pic du troisième trimestre 1992 et le creux du premier trimestre 1993⁽¹⁾ ;

(1) Cette baisse est inférieure d'un dixième à ce que donnerait l'addition « naïve » des baisses du quatrième trimestre 1992 et 1993 (-0,5 % et -0,7 %), à cause du jeu des arrondis.

Bien sûr, les chiffres portant sur la fin de 2008 et le premier trimestre 2009 ne sont que des prévisions et les résultats peuvent se révéler meilleurs que prévu. Comme l'illustre le graphique des risques (p. 15), le risque que le PIB recule au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009 est toutefois très élevé. Et les résultats des enquêtes de conjoncture dans les secteurs de l'industrie, des services et de la construction confirment que la situation conjoncturelle actuelle se rapproche de celle de la fin de 1992 (cf. graphique 1). Ainsi, l'indicateur du climat des affaires dans l'industrie est à peine supérieur à son point bas de 1993 et l'indicateur des services y est quasiment revenu.

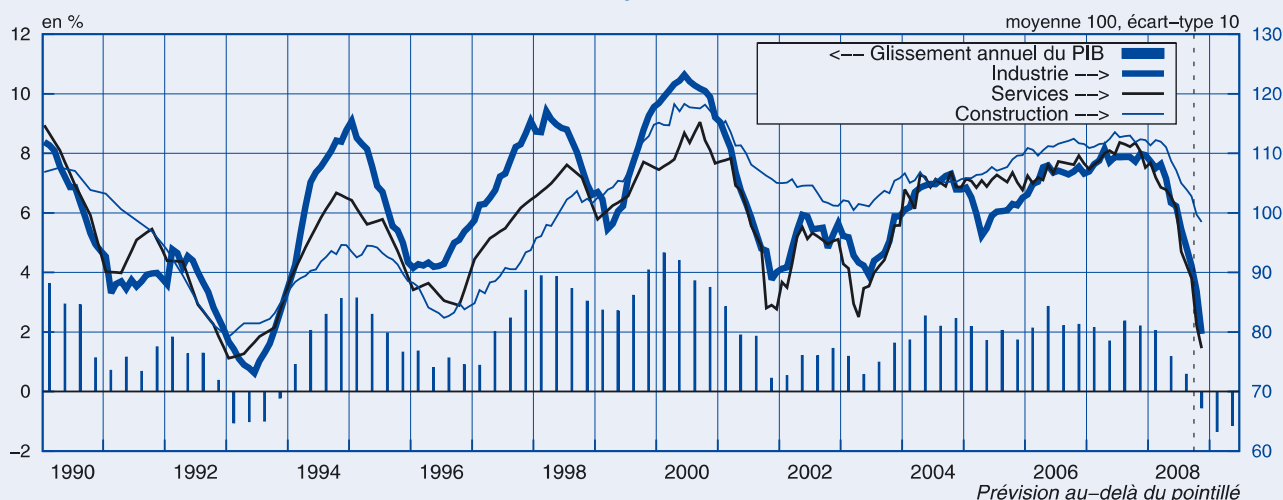
Il peut donc être éclairant de lister les similitudes parmi les mécanismes à l'œuvre au cours de ces deux épisodes, mais aussi les différences : cet éclairage y est consacré.

Actuellement, la crise financière et le ralentissement mondial pèsent sur l'activité

Trois facteurs principaux expliqueraient la contraction actuelle de l'économie française :

- La crise financière aurait un impact négatif sur l'économie à travers le durcissement des conditions de crédit aux ménages et aux entreprises. Ce durcissement est visible dans les taux d'intérêt comme dans les critères d'octroi de crédits, d'après une enquête de la Banque de France (même si le ralentissement de la distribution du crédit reste pour le moment modéré). Par ailleurs, la crise financière s'accompagne d'une augmentation générale de l'aversion au risque qui se traduit par une nette hausse des écarts de taux entre le secteur privé et le secteur public.
- Le ralentissement mondial continuerait à freiner la demande adressée à la France et donc les exportations françaises (dont l'acquis serait de -2,9 % fin juin 2009).

1 - Croissance et indicateurs du climat des affaires dans les secteurs de l'industrie, de la construction et des services



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

- Le retournement du secteur de la construction, amorcé dès le second trimestre 2008, ampute la croissance, alors que ce secteur y contribuait positivement depuis 2004.

A contrario, la chute du prix du pétrole et le recul de l'euro depuis juillet 2008 n'en font plus, actuellement, des facteurs de ralentissement. Ils viendraient plutôt soutenir l'activité après l'avoir pénalisée sur la première partie de l'année 2008.

En 1993 aussi, un ralentissement mondial et un retournement du marché de l'immobilier se conjuguent

Plusieurs de ces caractéristiques se retrouvent juste avant la récession de 1992-1993 :

- L'activité de nombreux partenaires commerciaux de la France avait commencé à ralentir à partir de la fin de l'année 1992. Ce ralentissement avait contribué à renforcer la crise en France en pénalisant les exportations, qui ont peu progressé en 1993 (+0,5 %, après +5,5 % en 1992).
- La crise mondiale du début des années quatre-vingt-dix avait aussi été favorisée par le retournement mondial du marché immobilier qui s'était fait sentir en France à partir de 1990. D'une part, il avait provoqué des pertes importantes pour certaines banques et compagnies d'assurance, à l'image de ce qui s'est passé dès la fin de l'année 2007 avec la crise des subprimes. D'autre part, ce retournement avait eu un fort impact négatif sur le secteur de la construction, dont la production avait reculé de plus de 8 % en 1993. Même si le retournement immobilier en France est de moindre ampleur pour l'instant, la baisse de la demande aurait tout de même un impact fort sur l'activité du secteur de la construction : après un léger repli en 2008 la production devrait baisser plus fortement en 2009, l'acquis pour 2009 à la fin du deuxième trimestre s'établissant à -2,9 %.

Un endettement des agents privés très élevé au début des années 90 comme en 2008

Au début des années quatre-vingt-dix, les conditions monétaires étaient peu favorables en France. Aujourd'hui, les conditions de financement se sont également durcies, même si ce durcissement

passé par d'autres canaux (cf. *infra*). Par ailleurs, au cours de chacune des périodes, l'endettement des agents privés a atteint des niveaux élevés. Toutefois, si le taux d'endettement des sociétés non financières en 2008 est comparable au taux observé en 1992, l'endettement des ménages a atteint en 2008 des niveaux record (plus de 70 % contre 57 % au plus haut en 1991, cf. graphique 2).

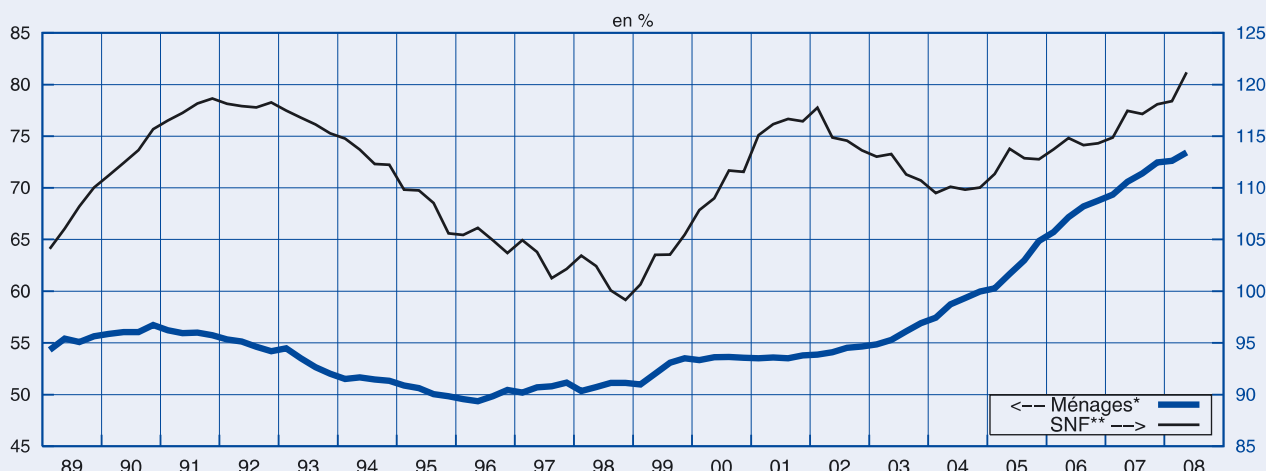
À partir de 1991, le durcissement des conditions monétaires conjugué au fort endettement des agents avait dégradé la solvabilité des entreprises et pénalisé la demande intérieure. Celle-ci avait fléchi une première fois en 1991, ce qui avait conduit à un premier ralentissement de l'activité. En 1993, l'investissement des entreprises avait reculé de 8,2 %, après une baisse de 3,5 % en 1992 (en 2009, l'acquis serait de -3,6 % à la fin du deuxième trimestre, après +1,8 % en 2008). De plus, dans un contexte incertain, les ménages avaient alors préféré maintenir leur épargne plutôt que leur consommation : cette dernière avait chuté de 1,2 % au premier trimestre 1993 et avait baissé de 0,3 % sur l'ensemble de l'année. Comme le pouvoir d'achat avait pratiquement stagné, le taux d'épargne était remonté à 15,8 % au début de l'année 1993. Fin 2008 et début 2009, une remontée du taux d'épargne est également attendue.

Cependant, à côté de ces similitudes, des différences importantes existent, notamment dans la chronologie et dans les causes qui ont conduit au durcissement des conditions financières.

Au début des années 90, les pays anglo-saxons étaient déjà sortis de la récession...

Les États-Unis et le Royaume-Uni sont entrés en récession dès la fin de l'année 1990. La forte croissance de la fin des années quatre-vingt s'était accompagnée d'une nette montée de l'endettement des agents privés, qui avait conduit à un recul de la demande intérieure quand les conditions de financement s'étaient dégradées. D'autres facteurs ont pu contribuer au ralentissement des économies anglo-saxonnes : la remontée des taux directeurs aux États-Unis qui menaient alors une politique de lutte contre l'inflation, mais aussi la guerre du Koweït. En re-

2 - Taux d'endettement des ménages et des sociétés non financières (SNF)



* Dette des ménages rapportée au RDB cumulé sur 4 trimestres glissants

** Dette des SNF rapportée à la VA cumulée sur 4 trimestres glissants

Source : Insee, comptes financiers trimestriels et annuels rétropolés avant 1994

vanche, les économies américaines et britanniques étaient déjà sorties de récession en 1992, alors qu'aujourd'hui elles aussi sont en récession.

... et la hausse du prix du pétrole avait été limitée et de courte durée

La guerre du Koweït avait favorisé une forte hausse du prix du pétrole en 1990. Cependant, la hausse n'avait pas été aussi importante que lors de ces dernières années. Par ailleurs, dès le début de l'année 1991, le prix du pétrole était retombé aux niveaux antérieurs, soit bien avant la récession en France. Aujourd'hui, même si le prix du baril de *Brent* est revenu aux niveaux de 2005, après son envolée entre janvier 2007 et juillet 2008, il reste largement supérieur en euros constants aux niveaux du début des années quatre-vingt-dix.

Durcissement de la politique monétaire en 1992-93, assouplissement aujourd'hui

Une des raisons souvent invoquées pour justifier l'ampleur de la crise de 1993 en France reste le durcissement de la politique monétaire française au début des années quatre-vingt-dix. Celle-ci visait à conserver l'ancrage nominal du franc vis-à-vis du mark au sein du Système monétaire européen (SME). Or, au début des années 90, la réunification allemande et la politique budgétaire expansionniste menée par le gouvernement allemand avaient

conduit à une poussée de l'inflation que la *Bundesbank* avait cherché à juguler par une politique monétaire restrictive. Pour conserver la parité nominale du franc par rapport au mark, la France avait alors relevé ses taux directeurs, notamment lors des attaques sur le SME en septembre 1992. La Banque de France n'avait commencé à baisser ses taux qu'à la fin de l'année 1992, le taux directeur sur appels d'offres étant passé de 9,6 % à 9,1 %. En revanche, la politique monétaire de la Banque centrale européenne est actuellement plus accommodante : son principal taux directeur est à 2,5 %. Les charges d'intérêt des entreprises sont ainsi plus faibles que lors de la récession de 1992-1993.

Une aversion pour le risque nettement plus marquée aujourd'hui qu'au début des années 90

Actuellement, les taux sur le marché privé sont orientés à la hausse du fait de l'aversion pour le risque des agents financiers. Ainsi, sur le marché monétaire, les écarts de taux à trois mois entre le marché interbancaire et le secteur public sont supérieurs à 1,5 % depuis la fin septembre 2008 ; ils ont atteint plus de 3 % début octobre. En 1992-1993, ces écarts étaient bien inférieurs à 1 %. Sur le marché obligataire, les écarts entre les taux longs des obligations privés et des obligations d'État ont également fortement augmenté depuis septembre. Cependant, les taux d'intérêt restent bien inférieurs à ceux observés en 1992-1993. ■

Retour sur prévision

La croissance du troisième trimestre s'est révélée supérieure à la prévision du Point de conjoncture (+0,1 % contre -0,1 %), du fait notamment d'une croissance de la consommation un peu meilleure qu'attendu. L'écart avec la prévision demeure toutefois faible et le diagnostic d'une croissance qui cale n'est pas remis en cause.

La prévision pour le quatrième trimestre est nettement revue à la baisse (-0,8 % contre -0,1 % précédemment). Le climat conjoncturel s'est en effet assombri depuis notre dernière prévision, comme l'indique le fort recul de l'indicateur synthétique du climat des affaires depuis septembre. Les tensions sur les marchés financiers se sont accrues et les industriels cherchent à réduire leurs stocks, particulièrement dans l'automobile.

Le troisième trimestre a été légèrement meilleur qu'attendu

Le PIB a légèrement crû au troisième trimestre de 2008 (+0,1 %), une performance un peu meilleure que celle prévue dans le *Point de conjoncture* d'octobre (-0,1 %). Cette erreur de prévision est toutefois de faible ampleur et s'inscrit dans l'intervalle de confiance à 50 % de la prévision⁽¹⁾ (cf. gra-

phique 1) : les chiffres publiés pour le troisième trimestre ne conduisent pas à remettre en cause le diagnostic général d'une croissance qui cale.

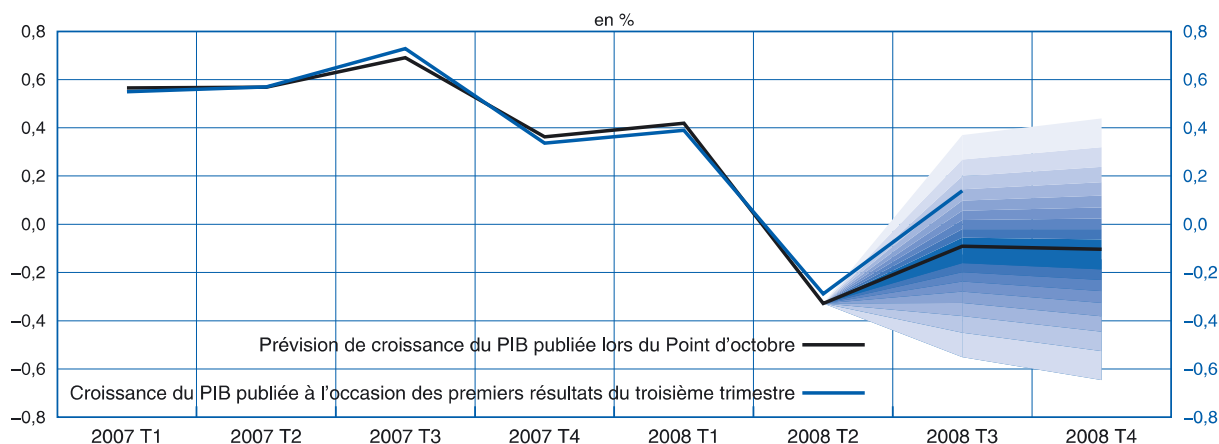
L'erreur de prévision portant sur le PIB provient pour moitié de l'erreur de prévision de la consommation des ménages : celle-ci a légèrement crû (+0,2 %) alors qu'une stagnation était prévue dans le *Point de conjoncture* d'octobre. Les ménages n'auraient donc pas eu un profil de consommation aussi prudent qu'attendu au troisième trimestre.

Plusieurs autres postes, un peu meilleurs que prévus, expliquent également l'erreur de prévision du PIB du troisième trimestre. Notamment, l'investissement des entreprises croît légèrement (+0,3 %) alors qu'il était attendu en repli (-0,2 %). En revanche, les productions énergétiques et agricoles sont un peu en deçà des attentes.

Les écarts à la prévision sont donc dans l'ensemble faibles, et ne traduisent pas une sous-estimation de la croissance sous-jacente de l'économie française.

(1) Cette erreur de prévision est toutefois à relativiser dans la mesure où elle est voisine de la précision avec laquelle est mesuré le taux de croissance du PIB.

1- Graphique des risques* associé au *Point de conjoncture* et croissance réalisée



Source : Insee

* La construction du graphique des risques est expliquée dans l'encadré de la vue d'ensemble.

La prévision pour le quatrième trimestre est significativement révisée à la baisse

L'information accumulée depuis notre dernière prévision conduit à baisser notre prévision pour le quatrième trimestre : la contraction du PIB est maintenant prévue à 0,8 %, contre une baisse modérée de 0,1 % anticipée précédemment.

Ainsi, l'indicateur synthétique du climat des affaires dans l'industrie a baissé de plus de 10 points entre septembre et novembre. Il s'établit désormais à 80, soit nettement en deçà de 100, sa moyenne de long terme. Cette dégradation porte sur la production passée, sur la production prévue ainsi que sur les carnets de commandes. Le climat des affaires s'est également nettement dégradé dans les services (77 en novembre contre 89 fin septembre) et le bâtiment (98 en novembre contre 103 fin septembre). Dans les secteurs des services et de l'industrie, le climat des affaires a ainsi chuté à des niveaux très proches de ceux enregistrés en 1993 (cf. éclairage : éléments de comparaison sur les crises économiques de 1993 et 2008 en France). Cette nette dégradation des enquêtes laisse par conséquent attendre une franche contraction de l'activité au quatrième trimestre.

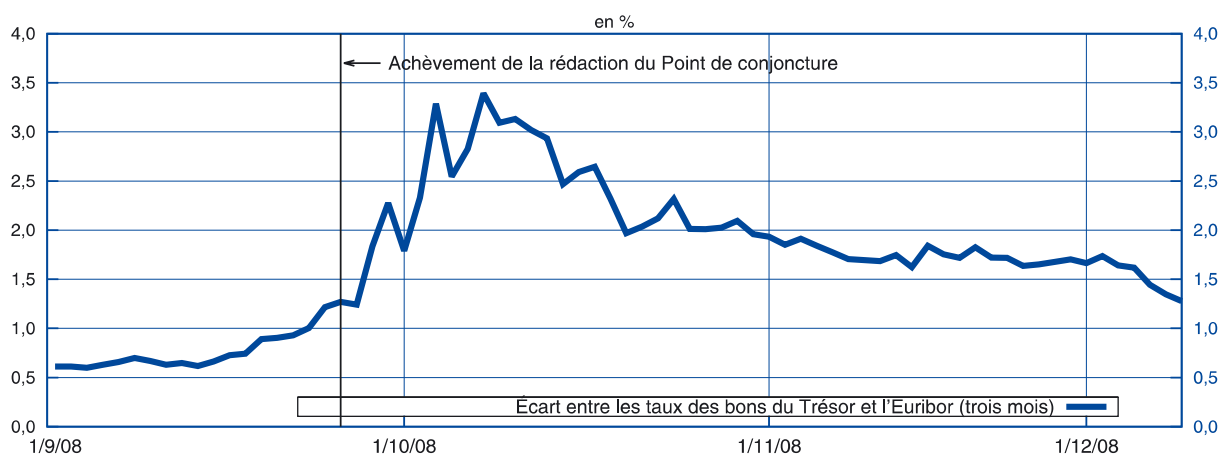
Les industriels confrontés à une demande déprimée, particulièrement dans l'automobile, chercheraient notamment à baisser leurs stocks. Ainsi,

depuis septembre, de plus en plus d'industriels déclarent dans l'enquête mensuelle des stocks supérieurs à la normale. Par conséquent, les stocks auraient une contribution nettement négative à l'activité au quatrième trimestre (-0,4 point attendu contre une prévision antérieure de 0,0).

Cette dégradation est notamment due à l'intensification de la crise financière depuis la rédaction du *Point de conjoncture* d'octobre. Ainsi, les écarts entre les taux des bons du Trésor et les taux des prêts accordés aux agents privés ont flambé (cf. graphique 2), reflétant une aversion élevée pour le risque et un haut niveau d'incertitude. Les ménages et les entreprises font donc face à des conditions de financement difficiles. Cela pèserait sur l'investissement des ménages, dont la prévision a été revue à la baisse (-2,2 % à comparer à la précédente prévision de -1,2 %), de même que sur l'investissement des entreprises (-1,6 % contre -0,1 %).

Les prévisions d'importations ont été revues à la baisse, en lien avec la moindre demande intérieure. De même, la prévision d'exportations a été nettement abaissée, en cohérence avec le ralentissement plus marqué de l'activité mondiale ; la baisse serait d'autant plus forte que le chiffre du troisième trimestre a été plus élevé que ce que les déterminants des exportations (demande mondiale et compétitivité) permettent d'expliquer. ■

2 - Amplification des tensions sur les marchés financiers



Source : Banque de France

Synthèse internationale

Au troisième trimestre 2008, le PIB de l'ensemble des économies avancées a légèrement reculé (-0,2 %). L'investissement en construction a continué de baisser à peu près au même rythme que les trimestres précédents et la consommation des ménages, stable au deuxième trimestre, a cette fois diminué, notamment aux États-Unis.

À l'horizon de la mi-2009, l'activité des économies avancées continuerait de se contracter. Certes, ménages et entreprises bénéficieraient de la baisse des prix de l'énergie. Mais ils seraient plus encore affectés par la crise financière qui s'intensifie depuis la mi-septembre et par ses prolongements : les pertes de richesses et les restrictions sur l'accès au crédit grèveraient consommation et investissement.

Les économies émergentes seraient confrontées à la nette réduction des débouchés dans les pays avancés et au durcissement des conditions de financement sur les marchés internationaux, ce qui accentuerait leur ralentissement.

L'économie mondiale continuerait de ralentir d'ici la mi-2009

Le PIB des économies avancées a cessé de croître au troisième trimestre (-0,2 %). Il reculerait à partir du quatrième. En effet, les perspectives d'activité se sont dégradées, selon les directeurs d'achat : de façon modérée jusqu'en juillet, puis nettement en septembre et de nouveau en octobre. L'indice PMI a chuté à son niveau d'après le 11 septembre 2001. Notre étalonnage basé sur des indicateurs d'enquêtes donne ainsi un recul de l'ordre de 0,7 % du PIB des économies avancées (cf. éclairage « Mesurer les évolutions macroéconomiques internationales », page 53 de la Note de conjoncture de mars 2008). L'agrégation de nos prévisions par pays conduit à une baisse encore plus forte (-0,9 % sur les économies suivies), en raison notamment de la prise en compte des très mauvais chiffres de l'emploi américain. Ce repli de l'activité se poursuivrait au premier semestre 2009 mais s'atténuerait, sous l'hypothèse d'une normalisa-

Tableau 1
Principales économies avancées : équilibre ressources-emplois en volume

en %													
	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB	0,5	0,7	0,8	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	2,3	0,9	-1,3
Consommation privée	0,5	0,6	0,5	0,2	0,3	0,0	-0,3	-0,6	-0,4	-0,2	2,1	0,4	-1,2
Consommation publique	0,5	0,7	0,6	0,5	0,3	0,6	0,9	0,5	0,6	0,8	2,1	2,3	2,2
Investissement	0,3	-0,1	0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-1,1	-2,5	-2,2	-1,9	0,7	-2,4	-6,2
Exportations	0,6	1,7	3,5	1,0	1,7	0,9	0,9	-2,2	-1,6	-1,1	6,6	5,0	-3,6
Importations	1,3	0,0	1,3	-0,3	0,6	-1,4	0,7	-2,7	-1,9	-1,2	2,8	-0,5	-4,9
Contributions à la croissance													
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,5	-0,3	2,0	0,3	-1,4
Variations de stocks	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Extérieur	-0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,5	0,8	0,3

Prévisions

Sources : instituts statistiques nationaux, FMI, calculs Insee

tion progressive des marchés financiers et de plans de relance budgétaire efficaces.

Dans les grands pays émergents, le ralentissement s'accroîtrait. En effet, leurs indicateurs d'activité avancés se sont très nettement dégradés depuis le mois de septembre. Ainsi, au Brésil, le recul des indicateurs de confiance laisse attendre un net repli de la croissance. La production industrielle russe continuerait de fléchir. La Chine subit la modération de la demande mondiale ; en témoigne le ralentissement de sa production industrielle en octobre, retombée à son rythme de croissance d'après la crise de 1997. De même, les économies d'Asie du Sud-Est continueraient de ralentir, du fait du tassement de la demande de leurs partenaires commerciaux et du durcissement des conditions d'accès aux financements internationaux.

Au total, la croissance mondiale fléchirait nettement d'ici la mi-2009. Ce ralentissement de l'activité mondiale serait accompagné d'une réduction

des échanges commerciaux. La demande mondiale adressée à la France diminuerait.

Les marchés financiers resteraient tendus

En septembre, la faillite de Lehman Brothers a fait monter la tension sur les marchés financiers (cf. *fiche marchés financiers*). Depuis, l'écart entre le taux à trois mois du marché monétaire et le principal taux directeur américain est resté très au-dessus de sa moyenne de long terme. De même, l'écart entre les taux des obligations des entreprises les mieux notées et ceux des titres publics est élevé, aux États-Unis comme en Europe : il traduit la grande difficulté qu'ont les entreprises à se financer ainsi que la poursuite de la fuite vers la qualité.

L'entrée en scène des États marque un tournant dans la crise financière. Aux États-Unis, le « plan

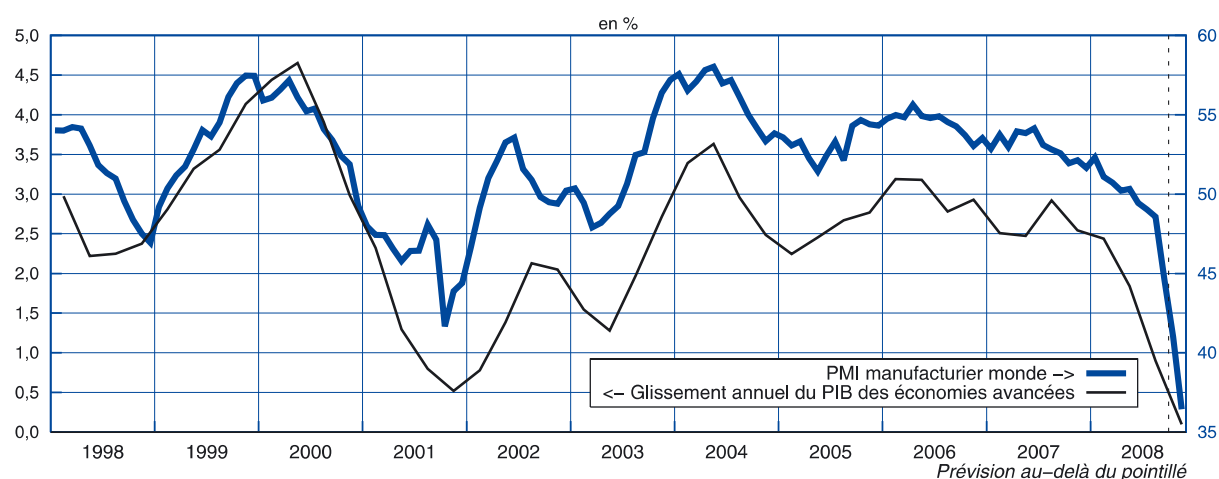
Tableau 2

PIB des principales économies avancées

	en %										Variations annuelles		
	Variations trimestrielles												
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Ensemble	0,5	0,7	0,8	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	2,3	0,9	-1,3
États-Unis	0,0	1,2	1,2	0,0	0,2	0,7	-0,1	-1,0	-0,5	-0,3	2,0	1,3	-1,4
Japon	1,2	-0,2	0,5	0,5	0,6	-1,0	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	2,4	0,0	-1,5
Royaume-Uni	0,9	0,8	0,8	0,5	0,3	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-0,2	3,0	0,8	-1,4
Zone euro, dont :	0,7	0,5	0,6	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-0,7	-0,4	-0,2	2,6	0,9	-1,2
Allemagne	0,4	0,4	0,6	0,3	1,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2	2,6	1,3	-1,4
Italie	0,3	0,1	0,2	-0,4	0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4	-0,2	1,4	-0,5	-1,4

Prévisions
Sources : instituts statistiques nationaux, FMI, calculs Insee

1 - Indices des directeurs d'achats (PMI) des économies avancées



Source : DataInsight, calculs Insee

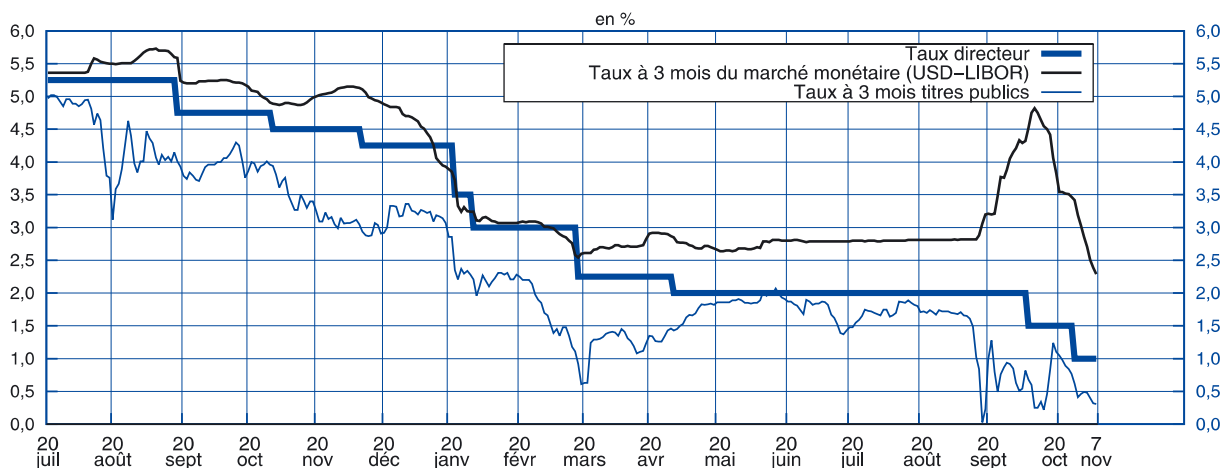
Paulson » prévoit une enveloppe de 700 milliards de dollars, initialement destinée à racheter les actifs « toxiques » des banques. Les problèmes rencontrés dans sa mise en œuvre, en particulier la difficulté d'évaluer ces actifs qui n'ont plus de prix de marché, ont conduit à réorienter ces fonds : ils sont désormais destinés à recapitaliser le système bancaire américain, à soutenir l'accès des consommateurs au crédit et à réduire les saisies immobilières. En zone euro, les pouvoirs publics ont pris l'engagement de ne pas laisser d'établissement important faire faillite, tout en cherchant à inciter les banques à prêter davantage. Au Royaume-Uni, plusieurs banques ont été nationalisées.

La réserve fédérale américaine (Fed), qui a ramené son principal taux directeur à 1 %, pourrait le baisser à 0,5 %, voire en dessous, pour soutenir la de-

mande intérieure (cf. graphique 2 ; voir aussi le dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? »). La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre sont également sur une ligne de détente de la politique monétaire face au relâchement des tensions inflationnistes.

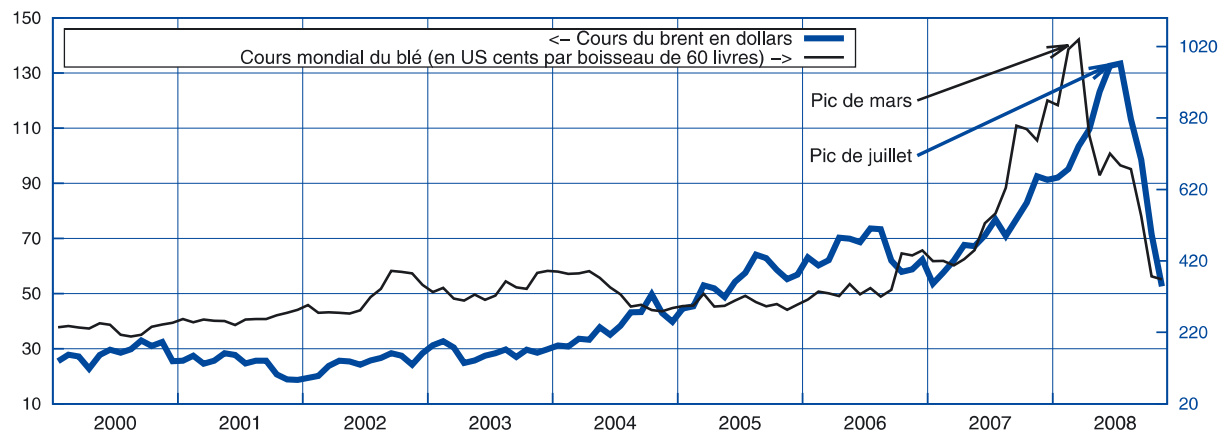
Toutefois, malgré l'action des États et l'assouplissement des politiques monétaires, les conditions de financement de l'économie mondiale restent très tendues, tant auprès des banques que sur les marchés financiers. Par ailleurs, plusieurs économies émergentes sont confrontées à d'importantes sorties de capitaux et voient leurs devises attaquées. Elles seraient d'autant plus touchées par la crise que leurs systèmes financiers sont très dépendants des places occidentales.

2 - États-Unis : rendements des taux à court terme



Source : DataInsight

3 - Prix des matières premières



Source : DataInsight, calculs Insee

Vers un net repli de l'inflation

L'inflation devrait se modérer en fin d'année 2008 et début 2009.

L'inflation énergétique et alimentaire refluerait en effet dès le quatrième trimestre de cette année et resterait faible par la suite, sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix du pétrole autour de 50 \$ le baril. En effet, les prix des matières premières agricoles et énergétiques ont fortement baissé depuis mi-juillet (cf. graphique 3). Le cours du baril de Brent a notamment chuté de près de 65 % en quatre mois. La perspective d'un ralentissement durable de l'économie mondiale a également pesé sur les cours des matières premières industrielles et minérales.

En outre, l'inflation sous-jacente se modérerait au cours du premier semestre 2009, sous les effets conjugués du ralentissement de l'activité et de la baisse des prix des matières premières.

Principal aléa : l'effet des politiques publiques engagées

Les politiques publiques mises en œuvre pour relancer l'économie mondiale constituent le principal aléa entourant notre scénario international. De nouveaux progrès dans la restauration du fonctionnement des marchés financiers ou de crédit, ou la mise en œuvre rapide des plans de relance budgétaire à l'étude pourraient faire redémarrer la croissance mondiale plus tôt qu'anticipé. En revanche, si les pouvoirs publics ne réussissaient pas à stabiliser les marchés financiers, ou si les plans de relance budgétaire tardaient à être mis en œuvre ou se révélaient mal ciblés, la crise actuelle pourrait encore s'amplifier. ■

Pétrole et matières premières

En novembre, les prix du pétrole se sont repliés à 50 \$ après avoir dépassé les 140 \$ par baril de Brent à la mi-juillet. Cette très forte baisse peut être imputée à la dégradation rapide des perspectives économiques mondiales, qui laisse attendre un net ralentissement de la demande de pétrole en 2009. Ainsi, alors que l'offre et la demande seraient équilibrées au quatrième trimestre 2008, le marché devrait se détendre à nouveau dès le premier trimestre 2009. Les prix du pétrole ne devraient donc pas dépasser 50 \$ à l'horizon de prévision.

Les cours des matières premières hors énergie ont également diminué au troisième trimestre en raison de la baisse de l'activité industrielle des pays développés. Au quatrième trimestre, la diminution des cours s'accentuerait du fait de la nouvelle dégradation de la conjoncture économique mondiale.

Les prix du pétrole se sont repliés au troisième trimestre

Au troisième trimestre, l'offre de pétrole a excédé la demande (hors stocks) de près d'un million de barils par jour (cf. graphique 1). Les craintes d'un excédent durable de l'offre ont pesé sur les prix (cf. graphique 2). Ainsi, l'interruption de la production au Nouveau Mexique en septembre

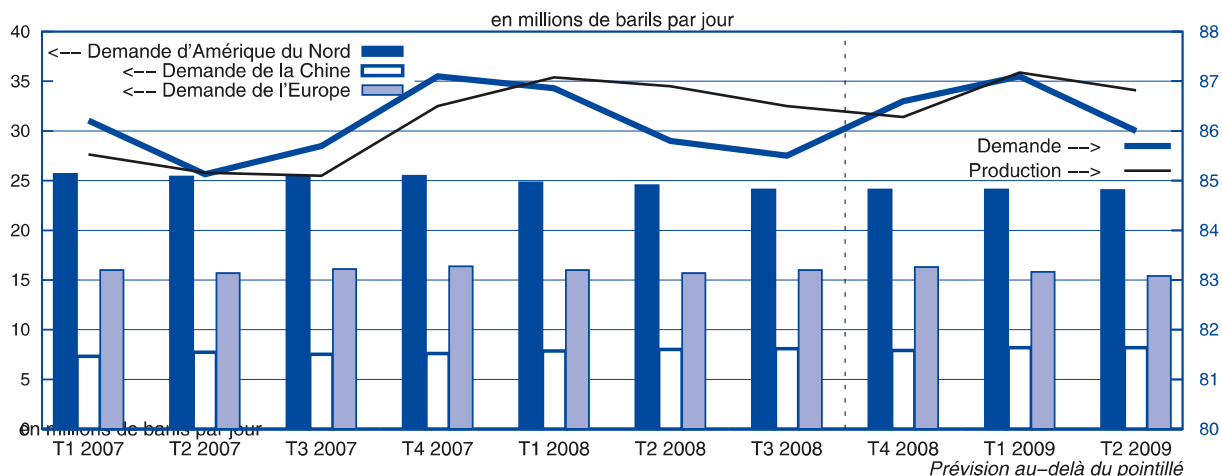
(-1,3 million de barils par jour à cause des ouragans) n'a pas entraîné de rebond des cours : cette baisse temporaire de l'offre a eu pour seul effet de réduire les stocks des pays de l'OCDE à 53,6 jours d'indépendance en septembre, niveau toujours élevé par rapport à la moyenne de ces dernières années.

Au quatrième trimestre 2008, offre et demande de pétrole seraient proches de l'équilibre

L'offre diminuerait légèrement au quatrième trimestre. L'Opep a décidé de baisser ses quotas de 1,5 million de barils par jour. En particulier, l'Arabie Saoudite a déclaré que la réduction de sa production prendrait effet dès le mois de décembre. Elle a également ajourné la mise en route de deux projets de forage en raison de la faiblesse des cours. Par ailleurs, les pays de l'Opep augmenteraient de l'équivalent de 300 000 barils par jour leur production de gaz naturel liquéfié (GNL), non soumise aux quotas⁽¹⁾. La production totale des pays de l'Opep ne diminuerait ainsi que de 1,2 million de barils par jour. En revanche, les producteurs non-Opep relèveraient leur offre d'un

(1) Le GNL est souvent mesuré soit en mètres cubes ou soit en tonnes : 1 tonne de GNL équivaut à 8,68 barils de pétrole.

1 - Production et demande mondiales (hors stocks) de pétrole



Sources : AIE et calculs Insee

million de barils par jour. La production en Amérique du Nord retrouverait notamment son niveau d'avant le passage des ouragans. Au total, l'offre mondiale ne diminuerait que de 200 000 barils par jour au quatrième trimestre si les membres de l'Opep respectent la baisse des quotas. Elle passerait de 86,5 à 86,3 millions de barils par jour.

La demande mondiale augmenterait avec l'hiver, à 86,6 millions de barils par jour. Par rapport à la même période de 2007, elle serait toutefois plus faible (-0,6 % en glissement annuel). En effet, la demande des pays développés continuerait de baisser (-3,3 %), en lien avec la contraction de l'activité. Ainsi, aux États-Unis, les livraisons de produits pétroliers au commerce de détail, un indicateur de la demande, ont encore plus reculé en octobre qu'en septembre (-8,5 % en glissement annuel après -7,0 %) et les stocks se rapprochent des niveaux habituellement observés à cette période de l'année. En outre, la consommation des pays en développement ralentirait. En particulier, la consommation chinoise ne croîtrait plus que de 4,1 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2008, contre +7,5 % au troisième.

Au total, l'offre et la demande de pétrole s'équilibreraient quasiment au quatrième trimestre. Toutefois, le respect de ses quotas par l'Opep n'est pas assuré, d'autant que l'aboutissement de nouveaux chantiers a élargi ses capacités de production non utilisées à 3,2 millions de barils en septembre. Si les pays de l'Opep ne respectaient pas les quotas annoncés, le marché deviendrait excédentaire, ce qui pourrait accentuer la baisse des cours. En revanche, si l'hiver était plus rigoureux qu'attendu ou

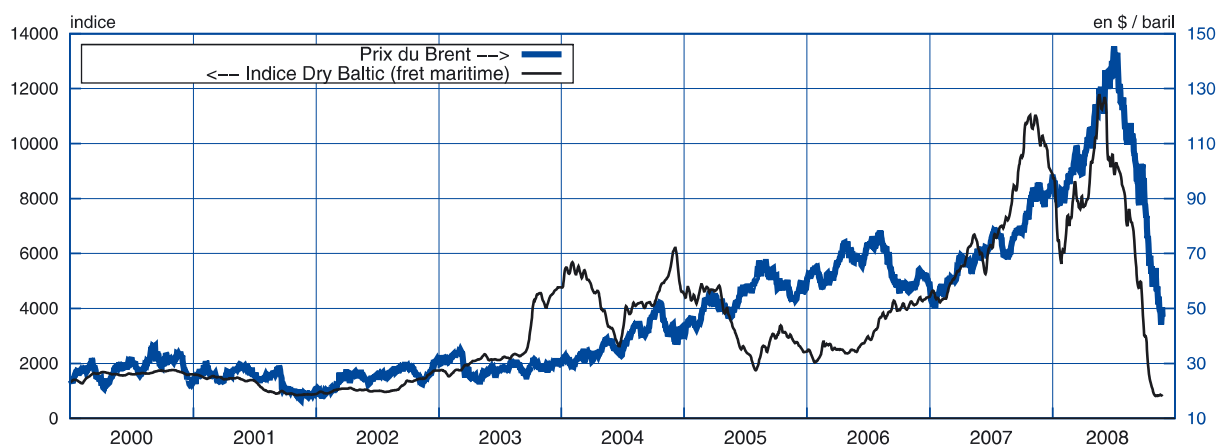
si l'Opep mettait en œuvre une nouvelle baisse de sa production, le marché pourrait être plus tendu et les prix légèrement plus soutenus.

Un marché excédentaire au premier semestre 2009

Au premier trimestre 2009, le marché serait légèrement excédentaire. D'un côté, l'offre augmenterait d'environ un million de barils par jour et s'élèverait à 87,2 millions de barils par jour. Comme habituellement à cette période de l'année, la production augmenterait aux États-Unis de 300 000 barils par jour. De plus, des projets menés en Asie centrale aboutiraient et apporteraient un surcroît de production équivalent. De l'autre côté, la demande mondiale augmenterait encore légèrement avec les mois d'hiver. Elle serait principalement tirée par les économies émergentes alors que la demande des pays de l'OCDE se contracterait.

Au deuxième trimestre, le marché devrait se retrouver plus nettement excédentaire. L'offre diminuerait certes de 400 000 barils par jour : l'épuisement progressif des champs pétrolifères en Amérique du Nord et en Europe l'amputerait de 600 000 barils, alors que l'Opep produirait 200 000 barils par jour supplémentaires de GNL. Mais la demande diminuerait de plus d'un million de barils par jour, en raison de la fin de l'hiver dans les pays développés. Ainsi, sur l'ensemble du premier semestre 2009, le marché serait excédentaire.

2 - Prix du Brent et coût de transport des matières premières



Source : Financial Times

Un baril qui ne dépasserait pas 50 \$ à l'horizon de la mi-2009

Les perspectives d'un excédent d'offre en 2009 ont certainement contribué à ramener les prix du pétrole autour de 50 \$ à la fin de 2008. Si ces perspectives se vérifient, les prix du pétrole pourraient ainsi rester proches de ce niveau à l'horizon de la prévision : c'est l'hypothèse qui a été retenue dans cette note (cf. tableau 1). Si le ralentissement de la demande s'accroît encore ou si l'Opep n'arrivait pas à limiter sa production autant qu'annoncé, alors les prix du pétrole pourraient à court terme continuer à baisser. À l'inverse, les prémices d'une amélioration de la situation économique mondiale, entraînant un retournement des anticipations de la demande de pétrole, ou une baisse supplémentaire de l'offre de l'Opep pourraient à nouveau pousser à la hausse les prix du pétrole.

Une baisse des cours des matières premières

Les prix des matières premières hors énergie importées par la France ont baissé au troisième trimestre (-4,8 %) après avoir augmenté au deuxième (+6,3 %). Cette baisse des cours concerne surtout les matières premières utilisées par le secteur industriel (-6,9 %), celles directement destinées à la consommation ayant moins reculé, en particulier les matières premières alimentaires (-3,8 %).

La baisse des prix alimentaires du troisième trimestre reflète en partie celle des biocarburants. En effet, la perspective d'un ralentissement de la demande mondiale d'énergie touche également la filière des biocarburants : les oléagineux et les céréales, dont une partie de la production est utilisée dans la fabrication de biocarburants, se sont dépréciés (respectivement -6,4 % et -16,7 %). En revanche, les prix du sucre, des denrées tropicales et de la viande bovine, principalement destinés à la consommation, ont augmenté.

Les prix des matières premières industrielles se sont fortement repliés. En effet, les cours des minéraux ont à nouveau diminué (-7,5 %). Les métaux non ferreux sont les principaux contributeurs à cette baisse (-8,4 %). Ils se sont tous dépréciés à l'exception du minerai de manganèse (+24,7 %) : le ralentissement de l'activité industrielle des pays de l'OCDE en a freiné la demande et l'offre est devenue excédentaire. D'ailleurs, le coût de transport maritime baisse très fortement (cf. graphique 2). La baisse des prix des métaux précieux s'est accentuée (-14,4 % au troisième trimestre après -4,8 %). Celle des matières premières minérales a été amortie par la hausse des prix des matières agro-industrielles (+3,5 %).

Les premières tendances sur le quatrième trimestre 2008 dessinent une accentuation de la baisse des prix des matières premières hors énergie. La baisse de la demande, liée à un ralentissement de l'activité plus marqué que prévu continue de peser sur les cours. ■

Tableau 1

Prix du baril de Brent

	Données trimestrielles										Données annuelles			
	2007				2008				2009		2006	2007	2008	2009 hyp.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Baril de Brent en dollars	57,7	68,6	74,9	88,9	96,9	121,8	115,1	58,5	50,0	50,0	65,1	72,5	98,1	50,0
Taux de change euro-dollar	1,31	1,35	1,38	1,45	1,50	1,56	1,51	1,28	1,25	1,25	1,26	1,37	1,46	1,25
Baril de Brent en euros	44,1	50,8	54,4	61,3	64,6	78,1	76,3	45,7	40,0	40,0	51,9	52,6	66,2	40,0

Prévisions

Sources : Financial Times, Eurosysteme, Insee

Éclairage - Spéculation et prix du pétrole : un lien peu évident

Entre juillet 1997 et juillet 2008, les prix du pétrole ont été multipliés par 7. Sur la même période, le volume des contrats financiers sur les matières premières, dont le pétrole, a été multiplié par 23 (estimations Barclays). Ces contrats sont souvent mis en cause pour expliquer la récente envolée des cours. Mais la spéculation ne semble pas être à l'origine de cette envolée. L'évolution de l'offre et de la demande finale de pétrole reste le déterminant essentiel de l'évolution des cours.

La spéculation permet d'intégrer au prix actuel les anticipations sur les prix futurs

Il existe deux manières de spéculer sur les prix du pétrole : la spéculation physique et la spéculation financière.

La spéculation physique nécessite de stocker du pétrole. Elle consiste à comparer à une date t le prix du pétrole avec les anticipations de ce prix, $E_t P_{t+1}$. Si le prix anticipé est supérieur au prix actuel d'un montant au moins égal au coût de stockage (C_t), acheter du pétrole en t , le stocker, puis le revendre en $t+1$ au prix P_{t+1} est une stratégie bénéficiaire. S'il y a suffisamment d'acteurs sur le marché, stratégies bénéficiaires et déficitaires s'annulent. De sorte que la relation entre le prix actuel et le prix anticipé s'écrit⁽¹⁾ :

$$E_t P_{t+1} = P_t + C_t \quad (1)$$

La spéculation financière ne nécessite pas de détenir physiquement du pétrole. L'investisseur intervient sur le marché pétrolier en achetant ou vendant soit des contrats au comptant, soit des contrats à terme. Dans les premiers, le prix est déterminé le même jour que l'achat et la vente. Dans les seconds, le produit est livré à la date $t+1$ à un prix convenu en t . Par exemple, un offreur vend aujourd'hui du pétrole livrable dans un mois. Ce type de contrat s'appelle un *future*⁽²⁾. Pour spéculer sur une période entre t et $t+1$, l'investisseur s'engage en t à vendre en $t+1$ du pétrole à un prix F_t . En $t+1$, il devra acheter du pétrole sur le marché comptant à un prix P_{t+1} pour le revendre au prix convenu F_t . Il fait un bénéfice si $P_{t+1} < F_t$. Dans ce mécanisme, l'investisseur n'a aucun besoin de stocker le pétrole puisqu'il se le procure uniquement au moment où il doit le transmettre à son acheteur.

La spéculation peut aussi porter sur le *future* lui-même. Lorsque le prix anticipé est supérieur au prix du *future*, l'opérateur réalise un bénéfice en achetant un *future* en t , puis en revendant le pétrole correspondant au moment de sa livraison, en $t+1$. Inversement, si l'opérateur anticipe un prix inférieur à celui du *future*, il aura intérêt à vendre en t un *future* dont il honorera la livraison en se fournissant sur le marché comptant à $t+1$. S'il y a suffisamment d'acteurs sur le marché, le prix des *futures* F_t sera égal à l'anticipation en t du prix du pétrole en $t+1$:

$$F_t = E_t P_{t+1} \quad (2)$$

En combinant les équilibres obtenus par les deux types de spéculation, on obtient :

$$F_t = E_t P_{t+1} = P_t + C_t \quad (3)$$

Les prix des *futures* et les prix sur le marché comptant sont donc liés, la variation de l'un entraînant celle de l'autre, pour un coût de stockage donné. Au travers des arbitrages sur les marchés pétroliers, les cours au comptant intègrent les anticipations. Cela rend plus efficace la répartition dans le temps des ressources (ici argent et pétrole), que les économistes appellent « allocation inter-temporelle ».

La stabilité des stocks depuis 2001 semble mettre la spéculation financière hors de cause

Mais cette relation directe entre prix actuel et prix anticipé permet aussi, en théorie, la formation d'une bulle spéculative. Imaginons que les opérateurs anticipent une hausse des prix du pétrole. Ils prendront alors des positions qui doperont le prix des *futures* via la spéculation financière. Dans un deuxième temps, cette hausse du prix des *futures*, due aux seules anticipations des opérateurs « financiers », se transmettra aux prix au comptant via la spéculation physique.

Dans ce mécanisme, une hausse durable du prix des *futures* due à la spéculation devrait provoquer une hausse des stocks physiques (Hamilton, 2008). En effet, les raffineurs, qui constituent la demande physique de pétrole, ont le choix, pour leur production d'essence à venir, entre acheter du pétrole à terme et l'acheter aujourd'hui pour le stocker. Voyant la hausse des cours à terme, ils s'orienteront plutôt vers des achats au comptant, le plus tôt possible. Ils stockeront donc massivement. Ainsi, les prix au comptant augmenteront jusqu'à ce que la relation (1) soit vérifiée. Dans le même temps, les stocks de pétrole augmenteront. Or, les stocks des pays de l'OCDE⁽³⁾ sont restés stables depuis 2001 (cf. graphique 1).

Cette stabilité des stocks laisse à penser que la spéculation n'aurait pas eu d'impact sur les prix du pétrole. Seuls les changements des déterminants fondamentaux des cours, offre et demande, et de leurs anticipations auraient influencé les cours (Krugman, 2008). Les prix des *futures* étant notamment basés sur des prévisions d'offre et de demande, un ralentissement de l'activité plus marqué que prévu aurait par exemple entraîné une révision de la demande de pétrole et donc une forte baisse du prix.

(1) On néglige ici l'actualisation par les taux d'intérêt à un mois.

(2) Un *future* est un contrat à terme signé dans le cadre d'un marché organisé. Les deux contractants payent une avance immédiatement à l'organisateur du marché, sorte de coût d'entrée (*margin requirement*). Si un acteur fait défaut, la structure de marché s'engage à le remplacer. Le *future* permet de réduire l'incertitude du coût de l'approvisionnement pour les entreprises.

(3) La fiabilité des données de stocks est toutefois modérée. Depuis 2005, la présence de *futures* plus chers que le prix *spot* sans augmentation des stocks, pourrait ainsi laisser penser qu'il existe des stocks cachés, en tout cas non comptabilisés dans les statistiques.

Un lien empirique faible entre spéculation et prix du pétrole

Les études empiriques confirment qu'il n'y a pas de lien flagrant entre spéculation et mouvement de prix du pétrole. Par exemple, les positions nettes des spéculateurs⁽⁴⁾ étaient orientées à la baisse de janvier à juin 2008, période pendant laquelle le cours du pétrole a fortement augmenté. Une étude du FMI (2008) généralise ce résultat à toutes les matières premières cotées à terme : les hausses de leurs cours semblent indépendantes des volumes des positions acheteuses.

La relation entre spéculation et mouvement de prix a également été testée économétriquement (FMI, 2006) : les liens de causalité entre investissements spéculatifs et niveaux des prix sont faibles. Une comparaison a été faite entre les hausses des prix des matières premières qui sont cotées à terme et les hausses des prix de celles qui ne le sont pas : les hausses sont similaires pour ces deux types de matières premières (FMI,

2008). Les prix semblent donc avoir augmenté non pas par la financiarisation de certaines matières premières, mais plutôt par leur forte demande mondiale (De Meo et Suni, 2008).

La spéculation a également été incriminée dans la volatilité et dans les mouvements conjoints des prix des matières premières en raison de la diversification des portefeuilles financiers. Elle pourrait avoir eu un impact sur la volatilité des cours des matières premières. Celle-ci a globalement augmenté depuis 2003, année de l'essor des marchés financiers des matières premières. Néanmoins, la volatilité a diminué pour le pétrole sur cette période. Le parallélisme des mouvements entre le pétrole et les autres matières premières s'est affaibli depuis 2003. Sur ce critère là aussi, la spéculation ne semble pas avoir changé le fonctionnement du marché pétrolier.

Au total, le lien entre spéculation et variation de prix du pétrole est difficile à établir empiriquement. Le constat économétrique est plus délicat à faire : les tests visant à montrer l'existence d'une bulle dépendent fortement des spécifications et sont donc difficiles à interpréter. ■

(4) Les données utilisées dans les études sont les positions non commerciales du NYMEX, marché de contrat à terme de New York, fournies par la CFTC (Commodities Futures Trading Commission).

Bibliographie

Hamilton J. (2008), « Understanding Crude Oil Prices », Université de Californie. Révisé le 7 novembre 2008. http://dss.ucsd.edu/~jhamilton/understand_oil.pdf.

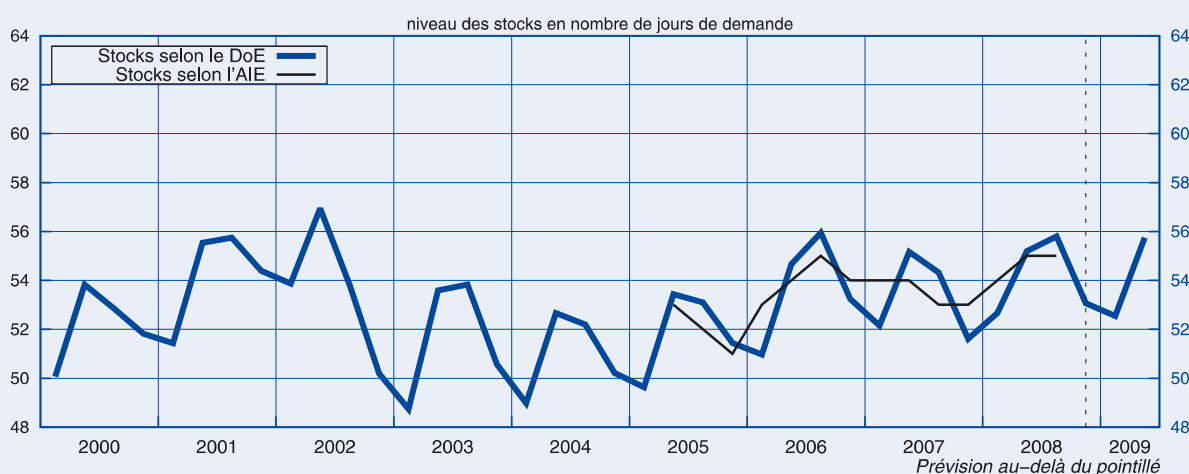
Krugman P. (2008), « The Oil Non-Bubble », article du New York Times du 12 mai 2008. <http://www.nytimes.com/2008/05/12/opinion/12krugman.html>

FMI (2008), « Does financial investment affect commodity price behavior? », Box 3.1 du chapitre 3, *World Economic Outlook* octobre 2008.

FMI (2006), « Has speculation contributed to higher commodity prices? », Box 5.1 du chapitre 5, *World Economic Outlook* septembre 2006.

De Meo E. et Suni P. (2008), « Speculation and commodity prices », Box 1, *World commodity price 2008-mid 2010, rapport semestriel de l'AIECE* novembre 2008.

Stocks de pétrole des pays de l'OCDE



Sources : DoE (Department of Energy, États-Unis), AIE (Agence internationale de l'énergie) et calculs Insee

Marchés financiers

Aux États-Unis comme en zone euro, les banques centrales ont baissé leurs taux directeurs. Plusieurs éléments le justifient. Les derniers chiffres d'activité et les perspectives de croissance se sont en effet très nettement dégradés, alors que la crise financière s'accroissait. Par ailleurs, la baisse attendue de l'inflation d'ici la fin de l'année 2008 et le milieu de l'année 2009, du fait notamment du reflux des cours des matières premières, relâche les contraintes sur les politiques monétaires. Aussi la poursuite de la baisse des taux directeurs de la BCE et de la Fed est-elle probable.

Les tensions sur les marchés interbancaires persistent, même si elles ont nettement diminué par rapport au pic qui a suivi la faillite de Lehman Brothers. Les banques centrales ont diminué leurs taux directeurs, alimenté les marchés en liquidités et assoupli les conditions auxquelles elles accordent ces liquidités. Ces actions ont été complétées par l'intervention des États des principales économies de l'OCDE. Ceux-ci ont engagé des sommes importantes pour garantir les crédits interbancaires ou améliorer le bilan des banques. Toutefois, des difficultés de financement bancaire persistent et elles se répercutent sur les conditions d'octroi de crédit par les banques.

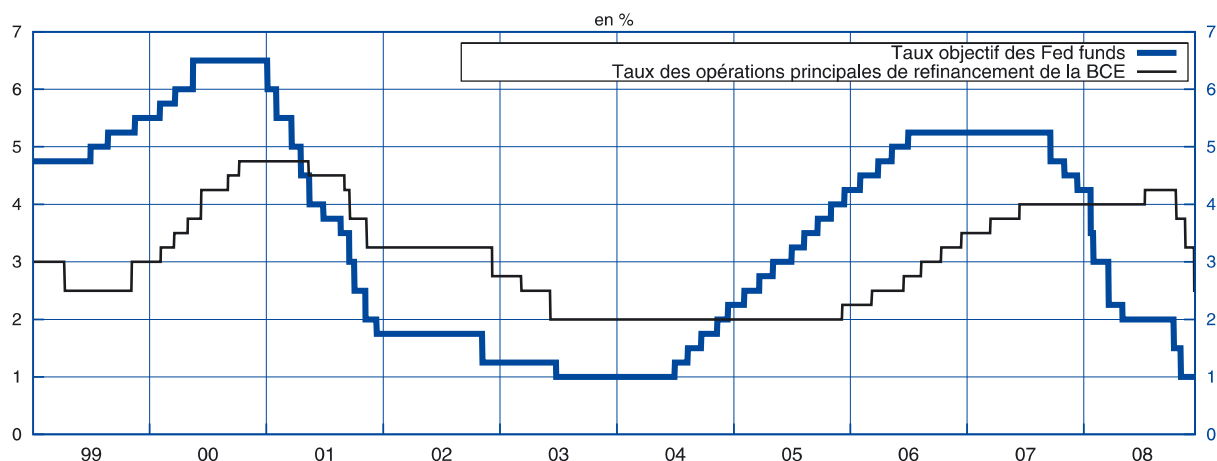
Sur le marché des changes, l'hypothèse conventionnelle retenue est de 1,25 dollar pour un euro.

De nouvelles baisses de taux attendues de la Fed et de la BCE

Entre septembre 2007 et septembre 2008, la Réserve fédérale américaine (Fed) avait massivement baissé ses taux : 325 points de base en cumulé. Le 8 octobre, elle a procédé à une nouvelle baisse, de 50 points de base, de concert avec d'autres grandes banques centrales, notamment la BCE, la Banque d'Angleterre et la banque centrale du Canada. Elle a recommencé le 29 octobre (cf. graphique 1). Une nouvelle baisse est attendue lors de sa réunion du 16 décembre.

Les perspectives assombries de croissance et le regain de tensions sur les marchés financiers rendaient une action nécessaire. Par ailleurs, les pressions inflationnistes devraient s'apaiser dans les prochains trimestres, du fait de la dégradation de la conjoncture et de la baisse des prix des matières premières. Elles ne seraient donc plus un obstacle à l'assouplissement de la politique monétaire. La baisse attendue de l'inflation et la dégradation de la conjoncture, mesurée notamment par le taux d'utilisation des capacités de production, devraient se traduire par une nouvelle baisse des taux directeurs d'ici la fin du premier semestre 2009. Nous l'estimons à 50 points de base, au moins, au regard du comportement passé de la Fed (cf. dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? »).

1 - Taux directeurs de la Fed et de la BCE



Source : DataInsight

Après la baisse concertée du 8 octobre, la Banque centrale européenne (BCE) a de nouveau diminué ses taux de 50 points de base le 6 novembre, puis de 75 points de base le 4 décembre. Comme la Fed, la BCE devrait être amenée à baisser ses taux directeurs en raison de la baisse anticipée de l'inflation, qui a déjà reflué à 2,1 % en glissement annuel en novembre contre 4,0 % en juillet dernier, et de la dégradation de la conjoncture, telle que captée par le taux d'utilisation des capacités de production et l'écart entre la production et la production potentielle. Ils pourraient ainsi descendre en dessous de 2 % à la fin du premier semestre 2009 (cf. dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? »).

Si l'intervention de la Banque d'Angleterre du 6 novembre était attendue, son ampleur a surpris les analystes : la diminution du taux directeur de 150 points de base le ramène à 3 %. Elle l'a ensuite baissé à 2 % le 4 décembre. Le rapport sur l'inflation de la Banque d'Angleterre permet de mieux comprendre l'ampleur de ces baisses, et amène même à penser que de nouvelles baisses pourraient intervenir. L'institut d'émission prévoit en effet une contraction de l'activité de l'ordre de 1,3 % en 2009, les perspectives d'inflation à l'horizon de deux ans se situant par ailleurs à 1,0 %, soit un point en dessous de la cible d'inflation.

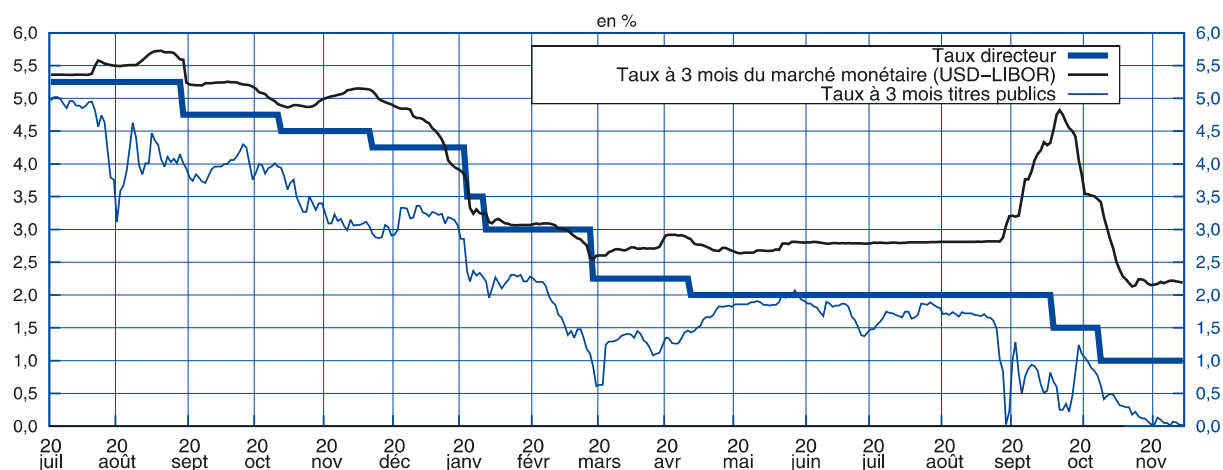
Au Japon, la diminution du taux directeur le 31 octobre, de 0,5 % à 0,3 %, a également été une surprise. En effet, la Banque du Japon ne s'était pas associée à la baisse concertée du 8 octobre du fait des marges limitées de baisse de son taux directeur. Cependant, les perspectives de croissance défavorables, les pressions à la baisse des prix et la volonté d'enrayer la hausse du yen l'ont amenée à diminuer son taux directeur fin octobre.

Les États complètent l'action des banques centrales pour soutenir les banques

Les principales banques centrales ont régulièrement injecté des liquidités depuis le début de la crise et ont abaissé leurs taux directeurs de façon conséquente. Les États ont complété l'action des banques centrales pour rétablir la confiance des agents, à la suite du regain de turbulences qu'a entraîné la faillite de Lehman Brothers.

L'action des États a pris des formes différentes suivant les pays. Aux États-Unis, le « plan Paulson » prévoit une enveloppe de 700 milliards de dollars qui était destinée à l'origine à racheter les actifs « toxiques » des banques. Ce plan posait plusieurs problèmes, comme la définition du prix des actifs en l'absence de prix de marché. Il a été réorienté afin notamment de recapitaliser le système bancaire américain, de soutenir l'accès des consommateurs au crédit et de réduire les saisies immobilières. En Europe, les actions ont pris différentes formes : créations de fonds de garantie des prêts interbancaires ; achats d'actions ou d'actifs proches (titres subordonnés ou obligations convertibles) émis par les banques, afin de renforcer leurs fonds propres et de laisser ouvertes les lignes de crédit aux entreprises et aux particuliers ; garanties apportées aux établissements importants. Enfin, au Royaume-Uni, plusieurs grandes banques ont été nationalisées de fait.

2 - États-Unis : taux d'intérêt à court terme



Source : DataInsight

Des tensions sur les marchés interbancaires persistantes bien qu'en net repli

La faillite de Lehman Brothers a été le prélude à un pic de tension sur le marché monétaire (cf. *éclairage*). L'écart entre le taux à trois mois du marché monétaire (USD-LIBOR) et le taux des *Fed funds* a ainsi dépassé temporairement les 300 points de base, un niveau record depuis au moins 1990, très au-dessus de sa moyenne de long terme⁽¹⁾ (cf. *graphique 2*). La crise financière a en effet redoublé d'intensité. En n'empêchant pas la faillite de la grande banque d'investissement américaine, les autorités publiques américaines entendaient notamment exercer un effet dissuasif sur les prises de risque des agents financiers (limitation de « l'aléa moral »). Mais l'incertitude sur la solidité des intervenants financiers s'en est trouvée considérablement accrue. Les provisions que continuent de passer les banques et la poursuite des faillites bancaires (une vingtaine d'établissements pour l'instant aux États-Unis) entretiennent également cette incertitude.

Il aura fallu l'intervention conjointe des principales banques centrales et des États (cf. *éclairage*) pour diminuer les tensions sur les marchés monétaires. Toutefois, l'écart entre le taux interbancaire à trois mois et les taux directeurs anticipés⁽²⁾ reste important : il est supérieur à 150 points de base.

Quoique le taux directeur américain se situe actuellement à un niveau faible, l'écart entre ce taux directeur et les taux à trois mois des titres publics (cf. *graphique 2*) augmente à nouveau pour s'ap-

(1) Calculé depuis le milieu de l'année 1990, l'écart moyen s'élève environ à 25 points de base.

(2) Tels qu'ils peuvent être estimés par les *Overnight Index Swap* de même maturité.

procher des 100 points de base début décembre, ce qui signale que les tensions sur le marché monétaire et la fuite vers la qualité se poursuivent.

La fuite vers la qualité peut également s'observer sur des échéances plus longues : les *spreads* entre les rémunérations des obligations des entreprises et les obligations publiques atteignent des niveaux très élevés aux États-Unis et en Allemagne (cf. *graphique 3*). Ce niveau de *spread* rend très onéreuses les nouvelles émissions obligataires des entreprises, ce qui peut expliquer qu'elles privilégient les crédits bancaires. Ce report concernant essentiellement les grandes entreprises, les plus petites pourraient avoir de plus grandes difficultés à accéder au crédit.

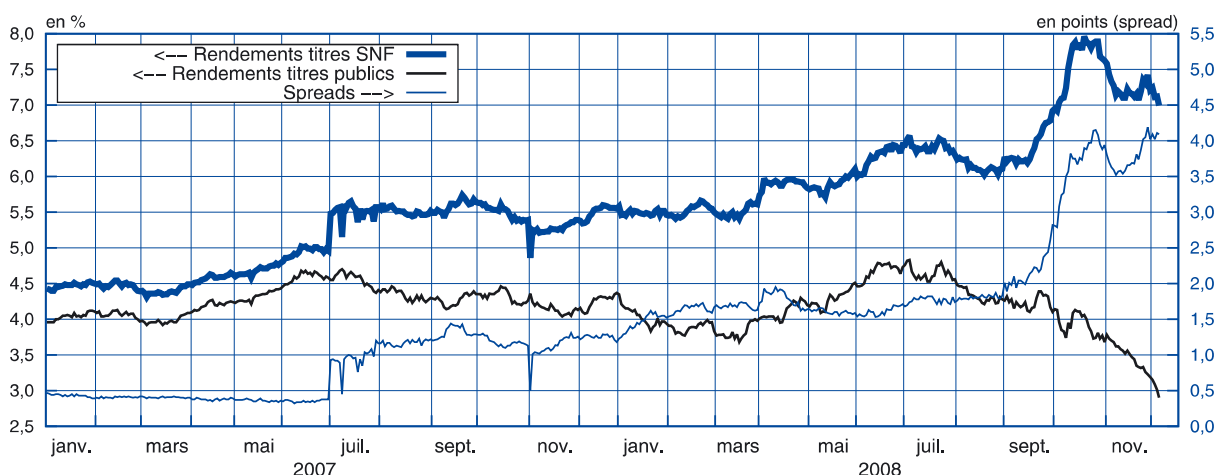
À l'horizon du premier semestre 2009, les tensions monétaires ne pourraient se normaliser que progressivement : les incertitudes continuent de peser sur les établissements financiers, malgré les provisions déjà passées et les garanties apportées par les pouvoirs publics.

Le durcissement des conditions de financement bancaire se poursuit

Les conditions de financement bancaire consenties aux ménages et aux entreprises se durcissent dans les pays industrialisés.

Aux États-Unis, les conditions d'octroi des prêts se sont resserrées ces derniers mois pour les crédits aux entreprises, selon le *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices* réalisé par la Fed en octobre 2008. Environ 95 % des banques ont déclaré avoir durci leurs conditions d'oc-

3 - Allemagne : rendement des émissions obligataires des sociétés non financières (SNF) et des émissions publiques et spread



Source : Bundesbank

trois de crédits industriels et commerciaux aux entreprises de taille importante ou moyenne ; elles sont 90 % à l'avoir fait pour les entreprises de petite taille. Pour les prêts immobiliers aux ménages, le pourcentage de banques ayant durci leurs conditions reste élevé mais il baisse par rapport à l'enquête de juillet : 70 % après 75 %. Les prêts liés aux cartes de crédit ont également fait l'objet de restrictions, les banques anticipant un environnement économique moins favorable.

Le durcissement des conditions de prêts est également perceptible au Royaume-Uni. Dans son *Credit Conditions Survey* du troisième trimestre, la Banque d'Angleterre continue de rapporter un pourcentage élevé de banques durcissant leurs conditions de crédit : 36 % pour les crédits aux entreprises (après 32 % au deuxième trimestre), 39 % pour les crédits aux ménages, chiffre en diminution (47 % au deuxième trimestre). Les prévisions pour le quatrième trimestre semblent moins défavorables (respectivement 9 % et 17 %) ; mais les prévisions précédentes avaient sous-estimé les chiffres finalement déclarés pour les trimestres courants.

En zone euro, la part des banques indiquant avoir resserré les conditions d'octroi du crédit aux entreprises a augmenté au troisième trimestre de 22 points et devrait se stabiliser au quatrième trimestre, selon le *Bank Lending Survey*. La dégradation de l'environnement économique et la détérioration des perspectives des entreprises sont les facteurs principaux invoqués par les banques pour justifier le durcissement du crédit. S'agissant des crédits immobiliers et des autres crédits aux ménages, la part des banques ayant durci leurs conditions a augmenté au troisième trimestre (de 6 points pour chaque type de crédit). Elle devrait de nouveau augmenter au quatrième trimestre (de 9 et 13 points respectivement).

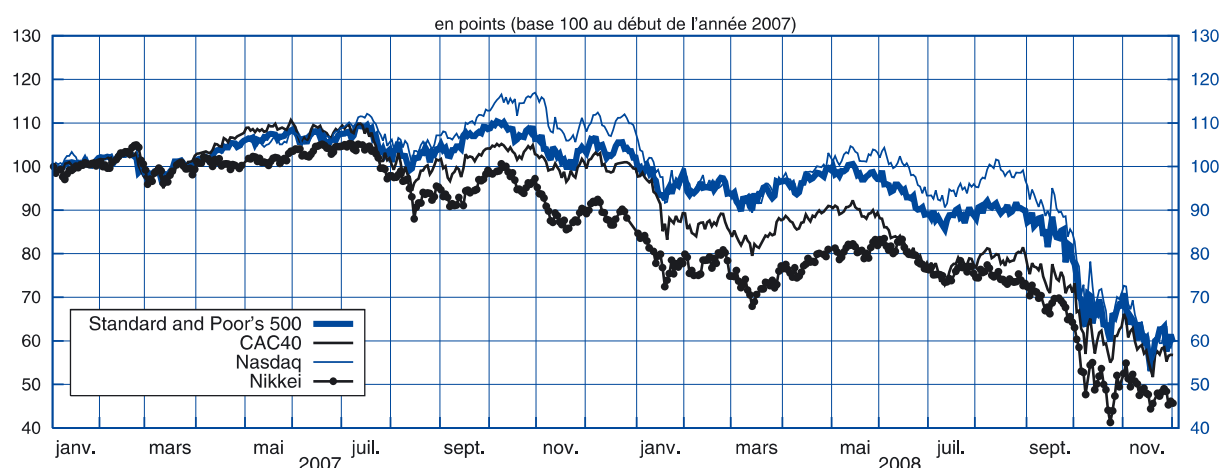
En France, les établissements financiers ont nettement durci leurs conditions de crédit depuis la rentrée selon l'enquête de la Banque de France. La hausse la plus notable concerne les PME : 83 % des établissements financiers indiquent avoir durci leurs conditions au troisième trimestre, après 33 % au deuxième trimestre. D'ici la fin décembre, les entreprises devraient affronter un nouveau durcissement des conditions d'emprunt de la part de deux tiers des banques⁽³⁾. En ce qui concerne le crédit à l'habitat, 67 % des banques déclarent imposer des conditions de crédit plus sévères à leur clientèle.

Ce durcissement général des conditions d'octroi a toutefois des effets encore limités sur les volumes de crédits accordés dans certains pays. En France, le volume des crédits nets des remboursements obtenus par les sociétés non financières ne ralentit que lentement. En octobre, leur endettement sous forme de crédit croît toujours à un rythme élevé : 12,7 %, après 12,3 % en septembre. Les montants de nouveaux crédits reçus par les sociétés non financières restent également élevés : 309,6 milliards d'euros en cumul sur 12 mois en octobre 2008 contre 308,2 milliards d'euros en octobre 2007. Il est vrai que, par ailleurs, les émissions nettes de titres des sociétés non financières (titres de créance ou actions) sont devenues très faibles.

Les financements accordés aux ménages sont en décélération régulière depuis la fin de l'année 2007. Leur endettement croît de 7,9 % en octobre après 8,7 % en septembre. Le crédit à l'habitat reste assez dynamique : +9,4 % après +10,1 %.

(3) Il convient toutefois de noter que ce sondage a été réalisé pour l'essentiel avant l'annonce le 13 octobre du plan de soutien au secteur bancaire visant à faciliter leur accès au financement.

4 - Indices boursiers



Source : DataInsight

Les montants de nouveaux crédits reçus par les ménages baissent toutefois nettement, à 171,3 milliards d'euros en cumul sur 12 mois en octobre 2008 contre 203,5 milliards d'euros un an plus tôt.

Les marchés actions restent déprimés et défavorables aux nouvelles émissions

Après un rebond temporaire au milieu du troisième trimestre, les principaux indices boursiers ont chuté à partir du mois de septembre (cf. graphique 4) : ils ont notamment pâti du surcroît d'aversion au risque entraîné par le regain d'intensité de la crise financière. Les valeurs financières ou immobilières ont entraîné avec elles la plupart des autres secteurs, certains d'entre eux étant de surcroît touchés par des facteurs spécifiques (chute du cours des matières premières, ralentissement des commandes d'automobiles...).

Le dollar est soutenu par la faveur dont bénéficient les titres publics américains

À partir de septembre, l'euro s'est progressivement déprécié vis-à-vis du dollar et du yen après avoir atteint des niveaux record par rapport à ces devises. La monnaie européenne s'est stabilisée au début du mois de novembre. Entre septembre et novembre, le dollar a ainsi gagné plus de 12 % face à l'euro. En revanche, la livre sterling, qui s'était stabilisée par rapport à l'euro, s'est fortement dépréciée depuis le début du mois de novembre.

Par ailleurs, la défiance des marchés vis-à-vis des actifs risqués renforce l'attrait des titres publics américains dont les souscriptions en dollar soutiennent le cours du billet vert.

La prévision repose sur l'hypothèse conventionnelle d'un maintien de l'euro autour de ses niveaux les plus récents, soit 1,25 dollar. ■

Éclairage - Des marchés monétaires tendus mais pas forcément en manque de liquidités

En septembre 2008, la faillite de la banque d'affaire Lehman Brothers a exacerbé la crise financière. Sur les marchés monétaires, où les banques se refinancent, les taux se sont envolés par rapport aux taux directeurs des banques centrales. Ces dernières ont alors augmenté sensiblement les liquidités accordées aux banques commerciales, acceptant en contrepartie des actifs moins sûrs. Ces liquidités correspondent à du refinancement à court terme pour les banques, et leur permettent de faire face à leurs échéances immédiates. Les banques, notamment françaises, ont également recouru aux émissions de titres. Elles ont trouvé assez facilement des souscripteurs, paradoxalement des sociétés non financières. Le problème des marchés monétaires semble donc lié à un manque de confiance entre les acteurs financiers et à un déficit de transparence sur la qualité des contreparties, plutôt qu'à un manque de liquidités.

Le marché interbancaire est essentiel aux banques car il leur permet de se refinancer

Le marché monétaire est le segment des marchés financiers sur lequel s'échangent des financements à court terme, le plus souvent à horizon de quelques jours ou de quelques semaines. Le terme de « marché monétaire » recouvre en fait plusieurs types de marchés, selon que l'acception est entendue dans un sens plus ou moins large.

Au sens strict, le marché monétaire s'entend comme le marché interbancaire : c'est le cadre des refinancements à court terme entre banques privées, ou entre banques privées et banque centrale.

Pour satisfaire leurs besoins de financement à court terme, les banques ont également recours au marché monétaire élargi. Il dépasse le seul marché interbancaire pour inclure les émissions et les souscriptions de titres de créance à court terme. Ce marché est également large dans le sens où tous les secteurs institutionnels, financiers ou non, peuvent émettre ou souscrire ce type de titres.

Le marché interbancaire est tendu depuis le début de la crise des subprimes

Depuis l'été 2007, au début de la crise des subprimes, les échanges entre banques commerciales ont progressivement diminué, du fait d'un manque de confiance lié aux difficultés d'évaluation de la qualité des actifs détenus. Il en a résulté une période de tension sur les taux du marché interbancaire.

La différence, ou *spread*, entre les taux du marché interbancaire et le taux directeur de la banque centrale est un premier révélateur des tensions. Les taux interbancaires utilisés pour calculer le *spread* sont en général l'Euribor (dans la zone euro) et le Libor (*London Inter Bank Offered Rate*) dans les différentes devises (dollar, yen...) car Londres constitue une référence même pour des pays tels que les États-Unis ou le Japon⁽¹⁾. Ces taux ont fait l'objet de critiques du fait de leur mode de calcul : ils s'appuient sur les déclarations d'un échantillon de banques. Ils n'en constituent pas moins une indication utile des tendances et des mouvements actuels.

(1) Dans ce dernier pays, il y a ainsi traditionnellement deux taux de référence : le Libor en yens et le Tibor (*Tokyo Inter Bank Offered Rate*).

À l'aune de cet indicateur, la crise actuelle était notable dès le mois d'août 2007 : le niveau du *spread* était supérieur à sa moyenne de long terme⁽²⁾, même s'il est resté jusqu'en septembre 2008 inférieur à ses plus hauts historiques⁽³⁾. Au mois de septembre 2008, la faillite de Lehman Brothers a augmenté la défiance entre banques et a poussé les *spreads* à des niveaux record (cf. graphique 1).

Un deuxième indicateur signale un niveau élevé de tension : le *TED spread*⁽⁴⁾, qui mesure l'écart entre le taux interbancaire à trois mois et le taux d'intérêt des titres d'État à trois mois. Ces titres publics peuvent en effet constituer une référence en ce sens que, la probabilité de défaut de l'État étant minime, ils servent les rémunérations les plus faibles. Les titres publics ayant bénéficié d'une « fuite vers la qualité » du fait d'une plus grande aversion au risque des investisseurs, leur rémunération a encore diminué. Dans le même temps, les taux interbancaires montaient : le *TED spread* a ainsi crû fortement (cf. graphique 2 de la fiche marchés financiers).

En France, les banques s'adressent à la banque centrale et au marché monétaire élargi

Pour combler leurs besoins de refinancement, les banques ont lancé des initiatives, avec des succès divers. Par exemple, huit banques coopératives européennes ont constitué un marché interbancaire parallèle au sein de « l'Unico Banking Group ». Mais c'est l'appel aux banques centrales et au marché monétaire élargi qui a permis aux banques de trouver les refinancements nécessaires qu'elles ne s'accordaient plus entre elles.

Dès le mois d'août 2007, pour faire face aux besoins des banques à court terme, les principales banques centrales (Fed, BCE) ont augmenté les montants de liquidités apportés aux banques commerciales.

Dans le cas de la France, les établissements de crédit ont sensiblement accru leur refinancement direct auprès de la Banque de France (+35,4 milliards d'euros sur l'année 2007, après -6,4 milliards en 2006).

En échange des liquidités apportées, les banques centrales ont dû élargir la gamme des actifs acceptés en contrepartie. Cela a contribué à déformer leur bilan, où la part des actifs sûrs a diminué. Dans le cas de la Fed, par exemple, la part des emprunts d'État américains est passée de presque 90 % avant la crise à environ 40 % des actifs fin septembre 2008. En échange, les banques centrales ont bénéficié d'un surcroît de rémunération de la part des banques commerciales, les opérations de refinancement portant intérêt.

Par ailleurs, les banques ont pu se tourner vers le marché monétaire élargi, en émettant des titres de créance négociables même si ces émissions ont été rendues temporairement plus difficiles après la faillite de Lehman Brothers. Les institutions financières françaises sont traditionnellement des émettrices importantes de la zone euro. Depuis le déclenchement de la crise, elles représentent environ la moitié des émissions nettes de la zone, qui ont crû fortement (cf. graphique 2). Dans le même temps, en France, les autres acteurs, dont les entreprises, n'ont pas augmenté sensiblement leurs émissions depuis la crise.

Ceux qui ont répondu à ce surcroît d'émission semblent être, en France, la banque centrale, mais aussi, de façon paradoxale, les sociétés non financières⁽⁵⁾ (cf. graphique 3). Elles ont ainsi pris le relais des non-résidents et du secteur financier résident. Certaines sociétés non financières peuvent trouver là le moyen de placer leurs excédents de liquidités tout en bénéficiant d'une rémunération supérieure à celle des titres publics.

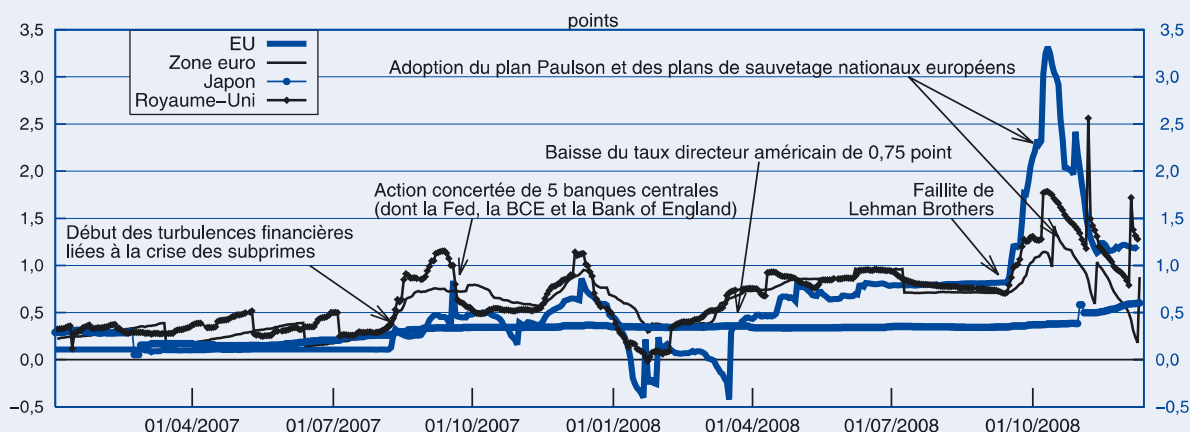
(2) Calculé depuis le milieu de l'année 1990, l'écart moyen s'élève environ à 25 points de base aux États-Unis.

(3) L'écart maximum depuis 1990 datait de la fin de l'année 1990 (125 points de base).

(4) TED est un acronyme composé de deux termes : les *Treasury-Bills* (désignant les bons du Trésor à court terme) et le « ED » de « eurodollar », correspondant au contrat interbancaire Libor à trois mois en dollars.

(5) Du moins jusqu'au deuxième trimestre 2008, date de disponibilité des derniers comptes financiers trimestriels.

1 - États-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon : écart entre les taux du marché interbancaire à 3 mois et le taux de référence de la banque centrale



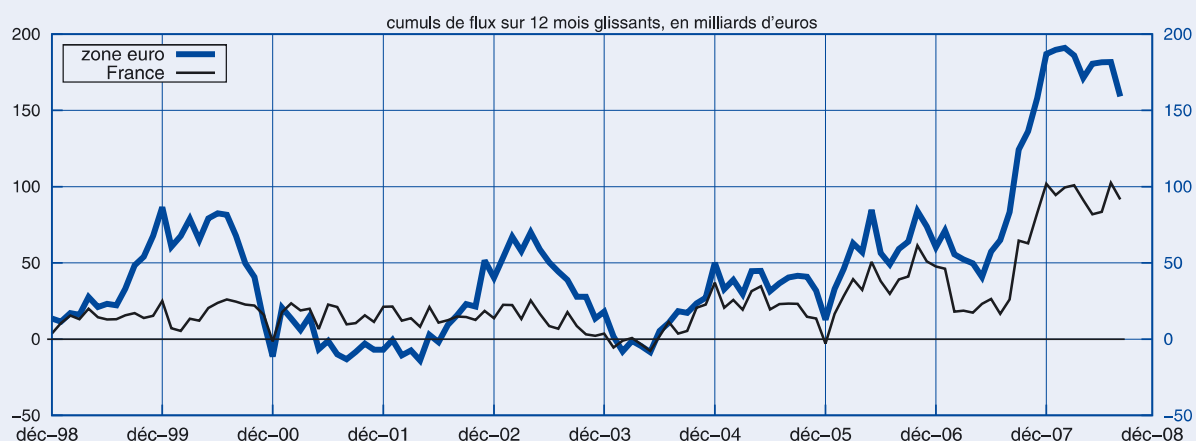
Source : DataInsight

Aux États-Unis, la Fed est également intervenue pour soutenir les marchés des titres de créances à court terme (*commercial paper*). Elle a débloqué 540 milliards de dollars fin octobre 2008 afin d'encourager les fonds monétaires à souscrire aux émissions de *commercial paper* des banques et des entreprises.

Au total, le problème sur les marchés monétaires ne semble pas tenir à un déficit de liquidités au sens strict. Il semble plutôt lié à un manque de confiance entre les acteurs financiers et à un défaut de transparence sur la qualité des contreparties⁽⁶⁾. Les garanties que les États européens ont apportées aux prêts interbancaires contribuent à traiter ce problème, comme en témoigne la chute des *spreads* qui a suivi l'annonce des plans européens (cf. graphique 1). ■

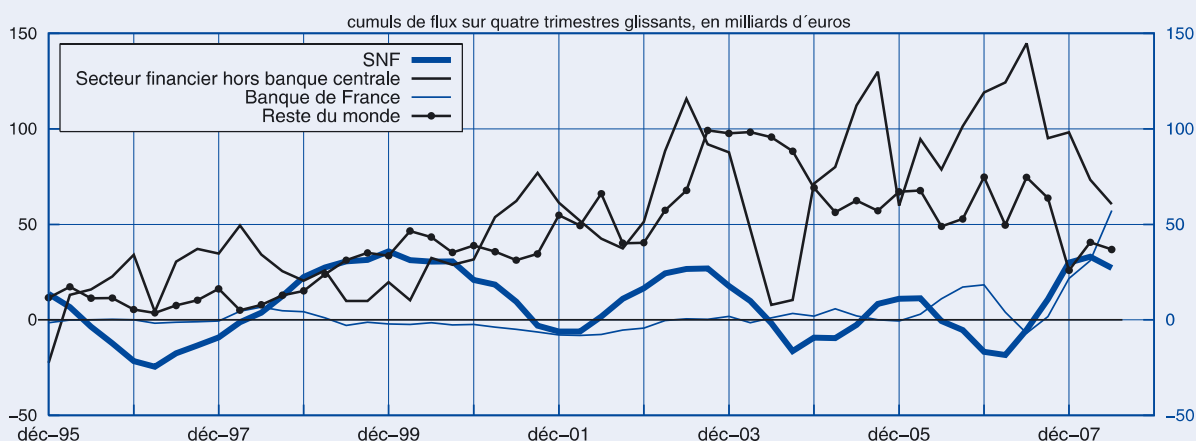
(6) À ce sujet, cf. par exemple l'interview de l'économiste Anna Schwartz, disponible sur le lien <http://online.wsj.com/article/SB122428279231046053.html> : *Incertainty, says Ms. Schwartz, is «the basic problem in the credit market. Lending freezes up when lenders are uncertain that would-be borrowers have the resources to repay them. So to assume that the whole problem is inadequate liquidity bypasses the real issue.»*

2 - Zone euro et France : émissions de titres de créances à court terme des institutions financières et monétaires



Source : BCE

3 - France : souscription de titres de créances négociables



Source : comptes nationaux financiers trimestriels, Banque de France

États-Unis et Royaume-Uni

De la mi-2008 à la mi-2009, l'économie américaine connaîtrait quatre trimestres de contraction. La dégradation de l'emploi, la diminution des revenus et la baisse de la richesse des ménages pèseraient sur leur demande (investissement en logement et consommation). En outre, les exportations ralentiraient, du fait de la diminution de la demande mondiale et de la récente appréciation du dollar face aux devises européennes.

Au Royaume-Uni, l'activité diminuerait fortement au quatrième trimestre. En effet, les conditions de crédit se dégradent, la construction résidentielle continue de chuter et la consommation des ménages serait grevée par la baisse de leur richesse. Néanmoins, cette contraction s'atténuerait légèrement à l'horizon du deuxième trimestre 2009, notamment sous l'effet du plan de soutien adopté cet automne.

dégradation du marché du travail entraînerait une baisse du revenu des ménages. Ainsi, alors que 1,2 million d'emplois ont déjà été supprimés entre août et novembre, les pertes d'emploi se poursuivraient. Par conséquent, le pouvoir d'achat des ménages diminuerait (-0,3 % par trimestre), malgré le reflux de l'inflation. En outre, leur richesse serait encore érodée par la détérioration des marchés immobiliers et boursiers, qui s'est amplifiée après l'été : jointe au durcissement des conditions de crédit, cette érosion de la richesse conduit les ménages à augmenter leur épargne (cf. graphique 1) et limite leur capacité d'emprunt adossé à l'immobilier.

D'autre part, les exportations devraient nettement décélérer du fait du ralentissement de la demande mondiale et de la récente appréciation du dollar face à l'euro, qui pèse sur la compétitivité des entreprises américaines. Enfin, confrontées à la baisse de leurs débouchés et au durcissement de leurs conditions de financement, les entreprises réduiraient leurs stocks et elles repousseraient de nombreux investissements.

L'activité américaine se replierait nettement

L'économie américaine se contracterait au cours des trois trimestres à venir. D'une part, la consommation et l'investissement résidentiel continueraient de se replier d'ici à la mi-2009. La

Toutefois, la baisse de la demande des ménages et des entreprises pourrait progressivement s'atténuer, sous l'hypothèse que l'action des pouvoirs publics permette une certaine normalisation des

Tableau 1

États-Unis : équilibre ressources-emplois en volume

en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB	0,0	1,2	1,2	0,0	0,2	0,7	-0,1	-1,0	-0,5	-0,3	2,0	1,3	-1,4
Dépenses de consommation des ménages (70 %)	1,0	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	-0,8	-1,0	-0,7	-0,3	2,8	0,3	-2,1
Investissement (16 %)	-0,9	0,7	-0,2	-1,6	-1,4	-0,4	-1,4	-2,7	-2,9	-3,0	-3,1	-4,2	-7,8
Non résidentiel (10 %)	0,8	2,5	2,1	0,8	0,6	0,6	-0,2	-2,0	-2,5	-3,0	4,9	2,7	-6,2
Résidentiel (6 %)	-4,3	-3,0	-5,6	-7,6	-6,9	-3,5	-5,2	-5,0	-4,0	-3,0	-17,9	-20,7	-12,8
Exportations (10 %)	0,2	2,1	5,3	1,1	1,2	2,9	1,4	-2,0	-1,5	-1,0	8,4	7,5	-2,6
Importations (16 %)	1,9	-0,9	0,7	-0,6	-0,2	-1,9	-0,5	-3,5	-2,5	-1,5	2,2	-3,1	-7,0
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,6	0,5	0,0	0,0	0,3	-0,5	-1,0	-0,8	-0,4	1,9	0,1	-2,1
Variations de stocks	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2
Commerce extérieur	-0,3	0,4	0,5	0,2	0,2	0,7	0,3	0,4	0,3	0,1	0,6	1,5	1,0

Prévisions

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2005.

Sources : BEA, calculs Insee

marchés financiers et de crédit, et une restauration de la confiance des ménages et des chefs d'entreprise.

Au total, le PIB baisserait au cours des trois trimestres à venir (-1,0 % au quatrième trimestre puis -0,5 % et -0,3 % aux premier et deuxième trimestres). Deux aléas entourent cette prévision : les politiques menées face à la crise et l'évolution du solde commercial américain. En effet, un apaisement des tensions financières ou une stimulation fiscale vigoureuse pourrait relancer l'activité plus tôt et plus vivement qu'anticipé. À l'inverse, le soutien attendu du commerce extérieur pourrait ne pas être au rendez-vous si le dollar s'appréciait encore face à l'euro, ou si l'activité mondiale se contractait plus fortement que prévu.

Au Royaume-Uni, l'activité reculerait également

L'activité au Royaume-Uni diminuerait jusqu'à l'horizon de prévision : les ménages réduiraient leur demande et l'économie pâtirait encore du resserrement du crédit.

L'investissement des entreprises outre-Manche serait fortement pénalisé par la dégradation des perspectives d'activité et par le net durcissement des conditions de financement qui résulte de la crise financière. L'investissement se contracterait sur les prochains trimestres, mais de façon progressivement atténuée (-3,6 % au dernier trimestre 2008 puis -2,8 % et -1,5 % aux deux premiers trimestres 2009).

Parallèlement, la baisse de l'investissement en immobilier résidentiel s'accroîtrait nettement au second semestre 2008, sous le coup des crises immobilière et financière (cf. graphique 2). Un début d'amélioration apparaîtrait au deuxième trimestre 2009, comme le suggère l'enquête sur les primo-accédants du RICS⁽¹⁾ mais la baisse se poursuivrait encore à un rythme soutenu.

L'emploi continuerait de reculer et les salaires ralentiraient au cours des prochains trimestres. En conséquence, le revenu disponible des ménages continuerait de ralentir dans la foulée du troisième trimestre 2008, et reculerait même légèrement au deuxième trimestre 2009.

Toutefois, la baisse des prix soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages à la fin 2008 et au début 2009. Les prix de l'énergie baisseraient fortement au quatrième trimestre, ce qui contribuerait à une décade de l'inflation. La baisse de 2,5 points du taux de TVA, applicable dès le 1^{er} décembre, y contribuerait aussi, même si une partie seulement de cette baisse se transmettrait aux prix. Au total, le prix de la consommation devrait à peine progresser au quatrième trimestre (+0,2 %), baisser fortement au premier trimestre 2009 (-0,5 %) et enfin se stabiliser au deuxième.

Ainsi, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait légèrement sur l'horizon de prévision, après un recul au troisième trimestre 2008 (-0,3 %). Mais le taux d'épargne des ménages, qui avait beaucoup baissé ces dernières années, remonterait : la

(1) Royal Institute of Chartered Surveyors, organisation professionnelle de l'immobilier.

Tableau 2

Royaume-Uni : équilibre ressources-emplois en volume

	en %										Variations annuelles		
	Variations trimestrielles												
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB	0,9	0,8	0,8	0,5	0,3	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-0,2	3,0	0,8	-1,4
Dépenses de consommation des ménages (61 %)	0,9	0,9	1,1	0,6	0,8	-0,1	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	3,0	1,8	-0,8
Investissement* (18 %)	1,5	-0,4	1,0	1,8	-2,0	-2,8	-2,4	-4,1	-2,8	-1,4	7,1	-4,5	-8,6
Non résidentiel (11 %)	1,1	0,9	1,5	2,7	-1,9	-1,0	-0,2	-3,6	-2,8	-1,5	9,8	-0,7	-6,8
Résidentiel (5 %)	2,9	1,1	-3,5	-2,8	-4,8	-4,2	-11,0	-6,5	-4,0	-2,0	3,3	-17,3	-16,4
Exportations (26 %)	0,4	0,9	1,9	-0,7	0,7	0,0	-0,3	-1,7	-1,3	-0,8	-4,5	0,8	-3,3
Importations (30 %)	0,9	-0,3	4,4	-0,4	-0,3	-0,5	0,1	-2,2	-1,5	-0,8	-1,9	0,5	-3,8
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,6	1,0	0,8	0,4	-0,4	-0,3	-0,9	-0,5	-0,2	3,5	1,0	-1,6
Variations de stocks	0,1	-0,2	0,6	-0,2	-0,4	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,3	-0,1
Commerce extérieur	-0,2	0,4	-0,8	-0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	-0,6	0,1	0,3

Prévisions

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2007.

* L'investissement inclut également l'investissement public, non détaillé ici.

Sources : ONS, calculs Insee

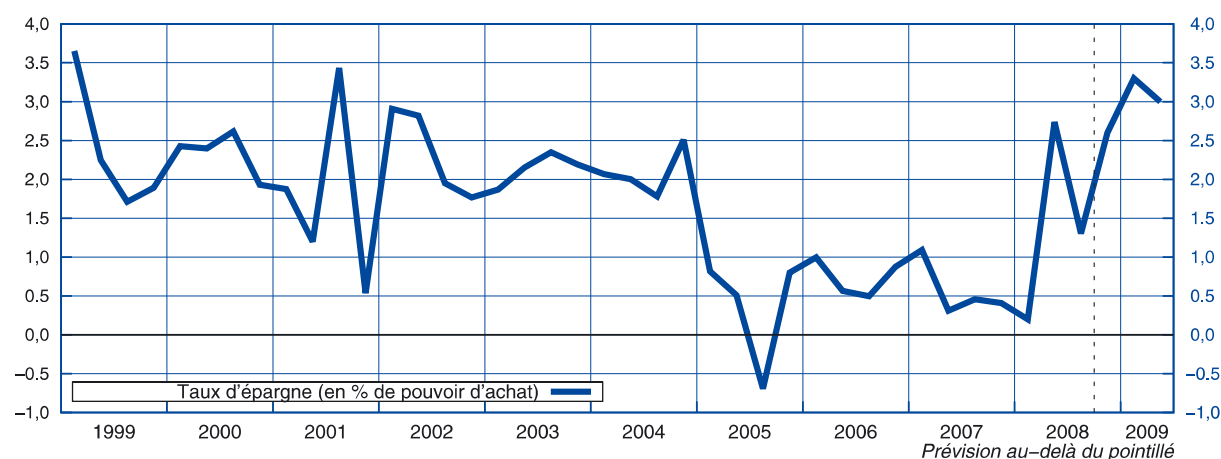
baisse de leur richesse entraînée par les crises immobilière et financière conduirait les ménages à épargner davantage, de même que la forte incertitude qui entoure aujourd'hui les perspectives de croissance et d'emploi. Par conséquent, la consommation des ménages se replierait sur tout l'horizon de prévision (-0,5 % au dernier trimestre 2008, et -0,2 % par trimestre début 2009).

Les exportations seraient freinées par un environnement international dégradé. Les importations se contracteraient nettement au quatrième trimestre puis baisseraient de façon moins marquée, suivant en cela le profil de la demande intérieure. Aussi, après avoir été négative au troisième trimestre, la contribution comptable du commerce extérieur redeviendrait positive au quatrième trimestre puis diminuerait jusqu'à s'annuler à l'horizon de la prévision.

Au total, le PIB britannique se contracterait fortement au quatrième trimestre (-0,8 %) en raison des baisses de l'investissement des entreprises et de la demande des ménages. Au premier semestre 2009, l'activité continuerait de baisser quoiqu'à un rythme moindre. L'acquis de croissance serait nettement négatif (-1,4 %) à la mi-2009.

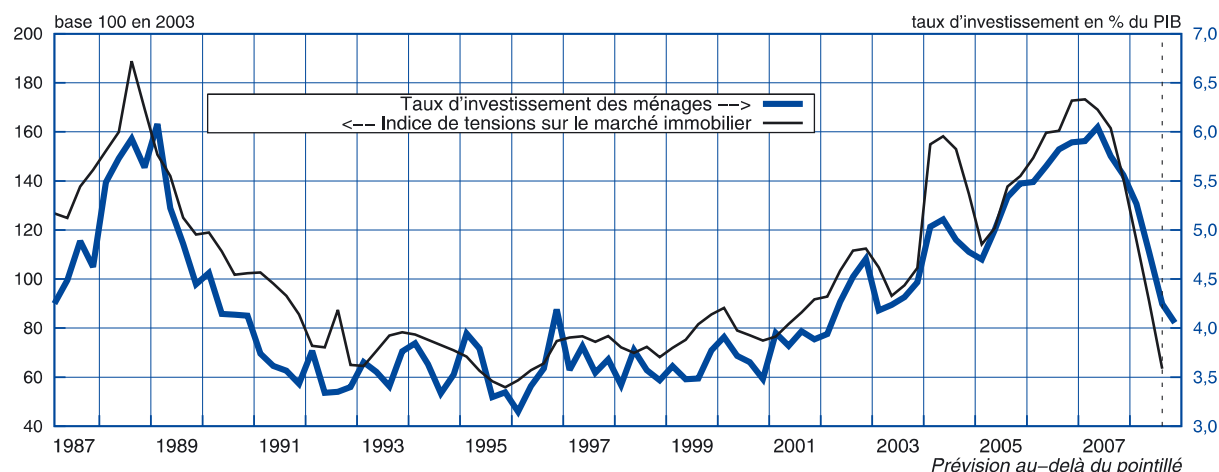
L'ampleur de la baisse de l'investissement face à la crise financière constitue un aléa majeur de cette prévision. Un deuxième aléa réside dans l'impact de la baisse de la TVA. Il est en effet difficile d'anticiper avec précision la baisse qui sera réellement répercutée sur les prix à la consommation et comment les ménages affecteront ce surcroît de pouvoir d'achat entre consommation et épargne. Concernant le premier point, la contraction de la demande est propice à une répercussion forte, afin d'attirer les clients ; mais les difficultés financières des entreprises peuvent les inciter à conserver une part significative de la baisse de TVA. ■

1 - Taux d'épargne des ménages américains



Source : Datainsight, calculs Insee

2 - Taux d'investissement des ménages britanniques



Source : Datainsight, calculs Insee

Japon, Chine et Asie émergente

Au Japon, l'activité a reculé au troisième trimestre 2008 après une forte baisse au deuxième. Ce fléchissement est essentiellement imputable à la dégradation du commerce extérieur et à la baisse de l'investissement des entreprises. Le PIB devrait continuer de baisser à l'horizon du premier semestre 2009 : le repli de la croissance mondiale, conjugué à l'appréciation du yen, handicaperait les exportations nippones, alors que l'investissement des entreprises continuerait à se contracter.

En Asie du Sud-Est comme en Chine, l'activité ralentirait sous l'effet du repli du commerce extérieur et du ralentissement de l'investissement des entreprises.

yens (4,8 % du PIB, dont les trois quarts ne constituent pas des dépenses *stricto sensu* mais des garanties) afin d'enrayer la contraction de la demande intérieure et en particulier de l'investissement non-résidentiel. Ces mesures tardent cependant à être adoptées. Elles ne permettraient donc guère de dynamiser l'économie d'ici la mi-2009 : l'activité reculerait de nouveau au cours des trois prochains trimestres.

L'investissement des entreprises pâtirait de la dégradation des perspectives d'activité et du durcissement des conditions de financement. Comme l'annonce la baisse importante des commandes de machines enregistrée au second semestre 2008, les dépenses en biens d'équipement continueraient donc à reculer au premier semestre 2009.

Contraction de l'activité au Japon

Au troisième trimestre 2008, le PIB japonais s'est replié pour le deuxième trimestre consécutif. En réaction à ce recul de l'activité, la banque centrale a abaissé son taux directeur de 20 points de base le 31 octobre. Parallèlement, le gouvernement japonais étudie la mise en œuvre d'un plan de soutien à l'économie de 27 000 milliards de

Les exportations japonaises ont légèrement rebondi au troisième trimestre 2008, après un fort repli au deuxième (cf. graphique 1). Ce rebond provient essentiellement d'une progression de la demande de l'Union européenne et des pays d'Asie du Sud-Est. Il serait de courte durée puisque les exportations se contracteraient nettement au quatrième trimestre 2008, du fait du ralentissement de l'économie mondiale et de l'appréciation du yen vis-à-vis de l'euro et du dollar survenue depuis le mois de juillet

Japon : équilibre ressources-emplois en volume

en %														
	Variations trimestrielles										Variations annuelles			
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
PIB	1,2	-0,2	0,5	0,5	0,6	-1,0	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	2,4	0,0	-1,5	
Dépenses de consommation des ménages (57 %)	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,9	-0,7	0,3	0,0	0,2	0,2	0,7	0,7	0,4	
Investissement (23 %)	2,3	-3,3	0,1	-1,2	-0,1	-2,0	-0,8	-1,8	-1,3	-0,3	0,9	-4,1	-3,7	
Non résidentiel (15 %)	4,0	-3,8	2,4	0,2	0,3	-2,1	-2,0	-3,0	-2,0	-0,5	5,5	-2,6	-6,1	
Résidentiel (4 %)	-1,2	-3,4	-8,4	-10,1	4,7	-2,6	3,9	2,5	0,5	0,5	-9,1	-8,1	4,0	
Consommation publique (18 %)	0,4	1,5	-0,5	2,0	-0,4	-0,9	-0,3	0,1	0,1	0,1	2,0	0,4	-0,1	
Exportations (14 %)	2,7	1,9	2,6	2,6	3,4	-2,6	0,8	-4,0	-3,0	-2,0	8,4	4,6	-7,6	
Importations (13 %)	0,4	1,2	-0,4	0,9	1,0	-3,0	2,3	-2,0	-1,5	-1,0	1,5	0,1	-3,4	
Contributions à la croissance :														
Demande intérieure hors stocks	0,5	-0,3	0,0	0,1	0,4	-1,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,1	0,9	-0,5	-0,7	
Variations de stocks	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	0,0	
Commerce extérieur	0,4	0,1	0,5	0,3	0,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	1,1	0,8	-0,8	

Prévisions

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2005.

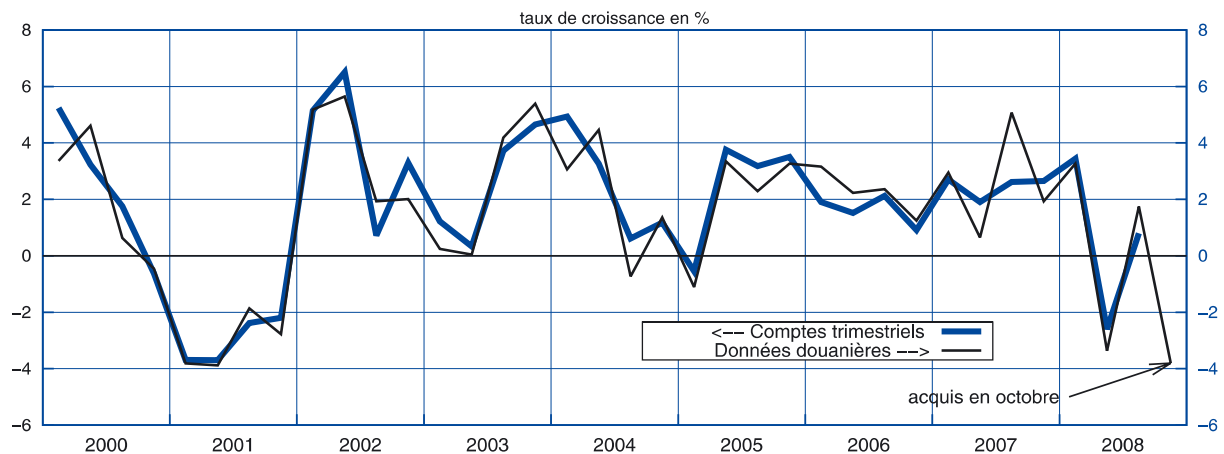
Sources : Gouvernement japonais, calculs Insee

(cf. graphique 1). Cette baisse se poursuivrait au premier semestre 2009 de façon progressivement moins marquée. Quant aux importations, elles reculeraient à l'horizon du premier semestre 2009 en lien avec une demande intérieure en repli.

L'économie japonaise ne peut guère compter sur le soutien de la consommation des ménages tant ses principaux déterminants demeurent mal orientés. En effet, l'emploi et les salaires nominaux ont à nouveau ralenti au troisième trimestre 2008. Cette modération des salaires se prolongerait au cours des prochains trimestres, en raison de l'atténuation des tensions sur le marché du travail. *A contrario*, le repli de l'inflation soutiendrait légèrement le pouvoir d'achat des ménages japonais dans les pro-

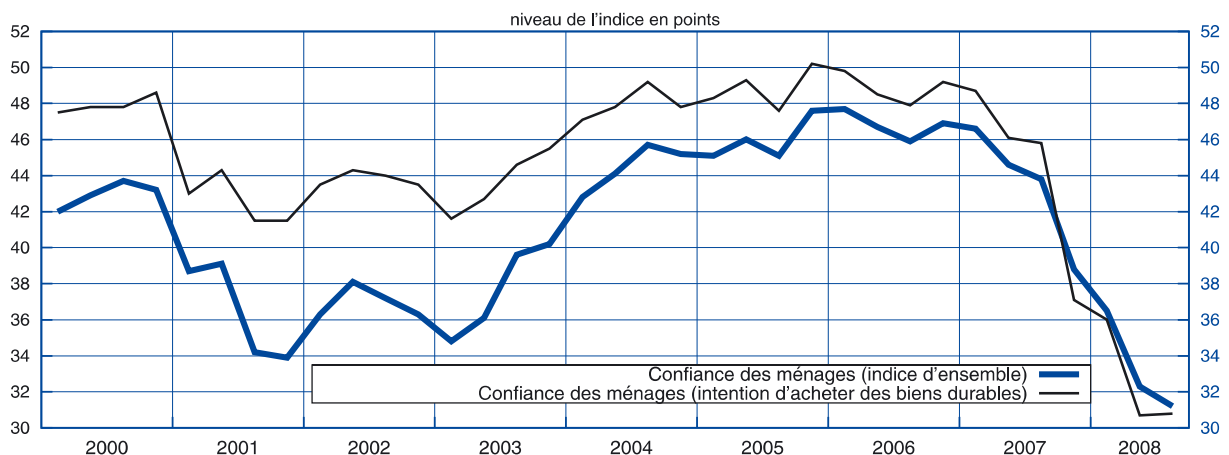
chains trimestres. La poussée d'inflation au troisième trimestre ne ferait pas long feu : à la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie, qui l'avait entraînée, se substituerait la chute des prix du pétrole et l'appréciation du yen vis-à-vis du dollar et de l'euro depuis le mois de juillet, qui la feraient baisser. Toutefois, la confiance des ménages s'est de nouveau détériorée au troisième trimestre 2008 : en particulier, les intentions d'achat de biens durables ont reculé (cf. graphique 2) et les demandes de prêts à la consommation auprès des établissements de crédit se sont repliées. Au total, les dépenses de consommation des ménages japonais ne croîtraient que faiblement au cours des prochains trimestres.

1 - Exportations japonaises



Sources : Institut de recherche économique et social (Japon), Banque du Japon

2 - Confiance des ménages japonais



Source : Institut de recherche économique et social (Japon)

Tassement de la croissance en Chine

La croissance chinoise s'est de nouveau effritée au troisième trimestre 2008 : le glissement annuel du PIB s'établit à +9,0 % contre +10,3 % en moyenne sur le premier semestre 2008. Le ralentissement est particulièrement net dans l'industrie : en octobre, l'indice de la production industrielle croît de 8,2 % sur un an contre +15 % en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année. Ce fléchissement de l'activité se prolongerait à l'horizon de la prévision sous l'effet de la dégradation de la demande extérieure et de l'investissement des entreprises.

Les exportations chinoises ont légèrement fléchi au cours des derniers mois : +19 % en octobre en glissement annuel, contre plus de 22 % en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année. L'excédent commercial chinois a cependant continué de croître, les importations en valeur s'étant tassées avec la baisse des prix des matières premières. D'ici à la mi-2009, les exportations de la Chine continueraient d'être freinées par la dégradation de la conjoncture de ses principaux partenaires commerciaux.

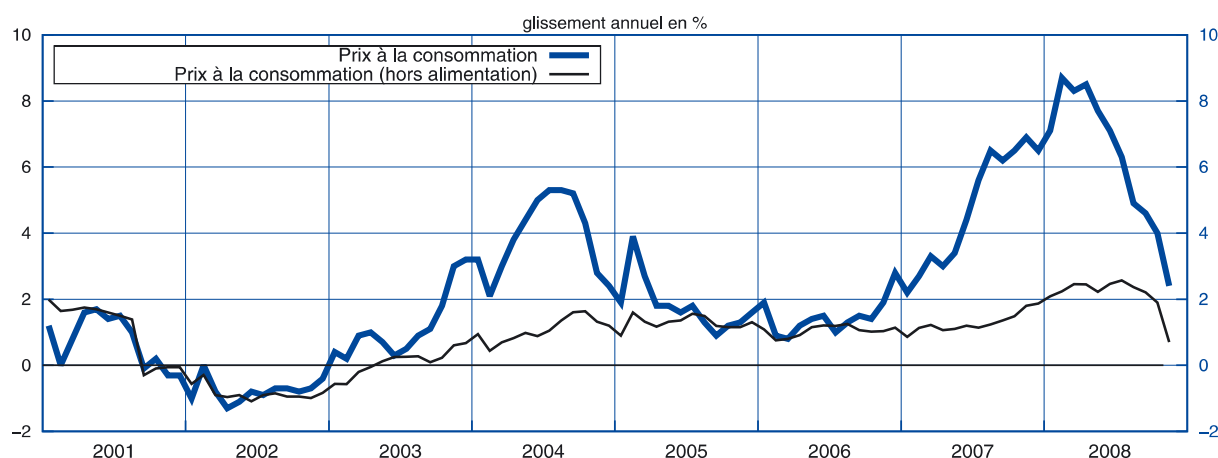
L'investissement des entreprises est demeuré soutenu au troisième trimestre en dépit de l'effritement de l'activité économique : les dépenses en biens d'équipement ont crû de plus de 27 % en glissement annuel contre +25 % en moyenne au pre-

mier semestre 2008. Mais cette performance ne se prolongerait pas au vu de la baisse récente de la confiance des entrepreneurs. De fait, le fléchissement des exportations inciterait les entreprises chinoises à modérer leurs dépenses d'investissement au cours des prochains trimestres.

Face au ralentissement de l'activité, la banque centrale chinoise a abaissé son taux directeur à trois reprises entre septembre et novembre pour le ramener à 5,58 %. Dans le même temps, le taux de réserves obligatoires a été rabaisé de 17,5 % à 15,0 %. Cet assouplissement de la politique monétaire se poursuivrait dans les prochains trimestres, d'autant plus que les tensions inflationnistes ont commencé de refluer : l'inflation a sensiblement baissé entre avril et novembre 2008 du fait essentiellement du repli des prix de l'alimentation (cf. graphique 3). Ce reflux se prolongerait dans les trimestres à venir. Les autorités chinoises ont par ailleurs annoncé la mise en œuvre d'un plan budgétaire de relance de l'économie dont les effets devraient être modérés d'ici la mi-2009.

Au total, la croissance chinoise s'effriterait progressivement dans les prochains trimestres : en glissement annuel, la croissance du PIB reviendrait en dessous de +8,0 % au deuxième trimestre 2009.

3 - Inflation en Chine



Note de lecture : Le poids de la composante alimentation, non communiqué par la Banque de Chine, a été estimé par régression. Le résultat obtenu est conforme à d'autres estimations disponibles. L'indice hors alimentation a été calculé comme un indice de Tornqvist.

Sources : Bureau national des statistiques de Chine, calculs Insee

Fléchissement de l'investissement en Asie du Sud-Est

En Asie du Sud-Est, la croissance a légèrement fléchi au troisième trimestre, essentiellement sous l'effet du tassement de la demande intérieure et en particulier de l'investissement des entreprises.

L'activité devrait continuer de ralentir à la fin 2008 et au début 2009. Le repli de la croissance mondiale pénaliserait les exportations des pays asiatiques, ce qui amènerait en outre les entreprises à modérer leurs dépenses d'investissement.

Par ailleurs, l'inflation a continué de progresser au troisième trimestre 2008, du fait de la hausse du prix des matières premières, notamment alimentaires. Cependant, la baisse conjointe des prix du pétrole et du riz de ces derniers mois laisse à penser que les prix à la consommation auraient atteint un point haut en juillet (+8,5 % en glissement annuel contre +7,2 % en septembre). Ainsi, l'inflation continuerait de refluer progressivement dans la zone Asie du Sud-Est à l'horizon du premier semestre 2009. Ce reflux permettrait aux banques centrales de la zone d'opérer de nouvelles baisses de taux dans les trimestres à venir pour soutenir la croissance économique. ■

Zone euro

L'activité de la zone euro a continué de reculer au troisième trimestre 2008 (-0,2 %). L'investissement et le commerce extérieur sont à l'origine de ce nouveau trimestre de baisse de l'activité.

Le PIB se contracterait davantage au quatrième trimestre (-0,7 %) : la consommation privée resterait pénalisée par le ralentissement du pouvoir d'achat de 2008, malgré le reflux de l'inflation en fin d'année ; l'investissement accuserait un nouveau recul, du fait de la dégradation des perspectives de demande et de difficultés croissantes de financement.

Au premier semestre 2009, l'activité continuerait de baisser (-0,4 % au premier trimestre puis -0,2 % au deuxième trimestre). Cependant, l'action des pouvoirs publics visant à restaurer le fonctionnement des marchés bancaires et financiers ainsi que la confiance des agents économiques pourrait permettre une amélioration progressive de l'activité.

L'activité continuerait de se replier en zone euro

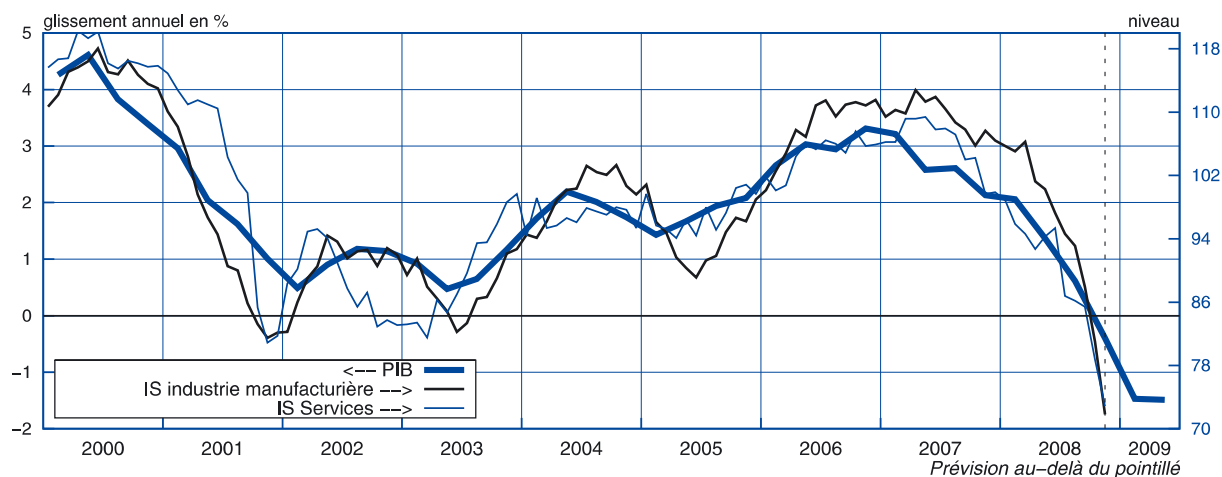
Au troisième trimestre 2008, l'activité de la zone euro s'est de nouveau repliée (-0,2 % comme au deuxième trimestre). La production industrielle en zone euro a continué de reculer (-0,9 %, après -0,7 % au deuxième trimestre) et la production dans la construction a également baissé (-0,8 % au troisième trimestre). L'Allemagne et l'Italie ont subi

leur deuxième trimestre consécutif de repli de l'activité, tandis que le PIB espagnol s'est contracté après une croissance à peine positive au deuxième trimestre.

Les enquêtes de conjoncture se dégradent de manière quasi continue depuis le deuxième trimestre de l'année 2007. Elles affichent un nouveau point bas en novembre (cf. graphique 1). Les principaux pays de la zone euro, Allemagne, Espagne, France et Italie, sont concernés, de même que l'ensemble des secteurs. Les perspectives de production industrielle, en dessous de leur niveau de long terme depuis le mois d'août, ont encore chuté en novembre. Dans le secteur des services, la dégradation de l'indice de confiance laisse attendre une moindre contribution de ce secteur à la croissance.

Par conséquent, la baisse de l'activité de la zone euro s'accroîtrait au quatrième trimestre 2008 (-0,7 %). Sur l'année, la croissance moyenne du PIB serait de +0,9 % en 2008, après +2,6 % en 2007 (cf. tableau 1). L'activité en zone euro, comme dans chacun de ses principaux pays, continuerait de se replier au premier semestre 2009. Mais elle le ferait de façon progressivement moins marquée (-0,4 % au premier trimestre 2009 et -0,2 % au deuxième), sous l'effet de l'action des pouvoirs publics visant à ramener les marchés financiers et du crédit à un fonctionnement normal, et à restaurer la confiance des ménages et des entrepreneurs. À l'issue du premier semestre, l'acquis de croissance pour 2009 serait nettement négatif (-1,2 %).

1 - PIB et indicateurs synthétiques (IS) des enquêtes



Sources : Commission européenne, Eurostat, calculs Insee

La consommation des ménages serait pénalisée par un pouvoir d'achat en baisse malgré le net ralentissement des prix

Le repli de l'activité devrait peser progressivement sur l'emploi : celui-ci continuerait de ralentir fin 2008 puis commencerait à reculer au début de 2009 (-0,1 % par trimestre). En 2008, il progresserait ainsi de 1,3 %, après 2,0 % en 2007 (cf. *tableau 2*). Cette dégradation du marché du travail serait partagée par les principaux pays de la zone euro (cf. *graphique 2*). Le marché de l'emploi espagnol s'est retourné au deuxième trimestre 2007, le taux de chômage augmentant de plus de trois points (de 8,2 % au premier trimestre 2007 à 11,5 % au troisième trimestre 2008), une hausse en grande partie imputable au secteur de la construction frappé par la crise immobilière. En Italie, l'emploi salarié ne progresserait que de +0,9 % en 2008, en net ralentissement par rapport à 2007 (+1,6 %). Enfin, si l'économie allemande a continué de créer des emplois au troisième trimestre 2008 (+0,3 % pour l'emploi salarié), le marché du travail souffrirait du repli persistant de l'activité d'ici à la fin juin 2009.

La détérioration de l'emploi pèserait sur les salaires réels. De plus, l'inflation de la zone euro reflue après un pic à la fin de 2007 et au premier trimestre 2008. Aussi, le salaire nominal par tête ralentirait-il légèrement aux troisième et quatrième trimestres 2008, puis de façon plus marquée au premier semestre 2009.

En dépit du soutien apporté par le repli de l'inflation, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait, entraîné par la détérioration de la situation sur le marché du travail et la baisse des

salaires réels. Le pouvoir d'achat stagnerait donc au second semestre 2008 et diminuerait début 2009 (-0,1 % au premier trimestre puis -0,2 % au deuxième).

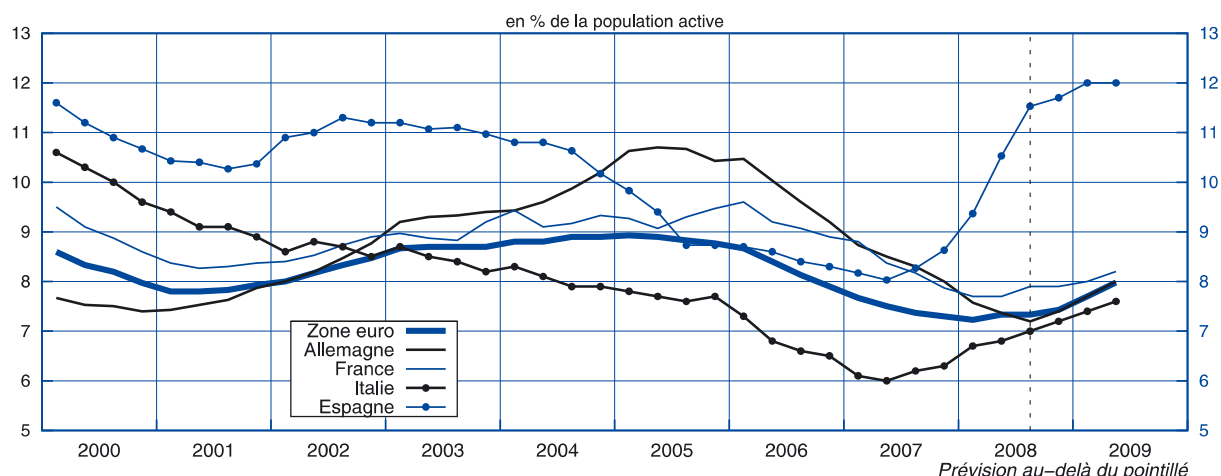
Par conséquent, la consommation des ménages s'inscrirait en baisse jusqu'au premier trimestre 2009 (-0,3 % par trimestre), après un troisième trimestre atone (+0,0 %). Dans le contexte actuel de grande incertitude économique, les consommateurs diffèrent nettement certaines dépenses, comme le montre la chute des immatriculations et de la consommation de biens durables. Une amélioration pourrait survenir au deuxième trimestre 2009 (-0,1 %), en lien avec l'action des pouvoirs publics visant à restaurer la confiance.

Le ralentissement de l'activité et le durcissement des conditions de financement pèseraient sur l'investissement

L'investissement serait nettement freiné par la détérioration des perspectives de demande. Ainsi, les perspectives de production des industriels continuent de se dégrader au troisième trimestre, de même que les indices de confiance sectoriels. De plus, les tensions sur les capacités de production se relâchent fortement (cf. *graphique 3*).

La brusque détérioration des conditions de financement depuis le mois d'octobre (cf. *fiche « Marchés financiers »*) devrait également peser sur l'investissement. Celui-ci se contracterait nettement au quatrième trimestre 2008 (-2,3 %). Cette baisse serait progressivement moins marquée au premier semestre 2009 (-1,7 % au premier tri-

2 - Taux de chômage harmonisés dans la zone euro



Sources : Eurostat, calculs Insee

mestre et -1,1 % au deuxième), sous l'hypothèse que l'action des pouvoirs publics permette l'amorce d'une normalisation progressive de la situation financière et bancaire.

Le retournement des marchés immobiliers dans un certain nombre de pays de la zone euro (Espagne, Irlande, Finlande, France), continuerait à peser sur l'investissement en construction. Au deuxième trimestre 2008, celui-ci s'est contracté de 1,6 %, après un rebond au premier trimestre imputable en grande partie à la situation particulière de l'Allemagne⁽¹⁾. L'investissement en construction continuerait de décroître vivement sur les quatre trimestres suivants, au vu de l'évolution des permis de construire délivrés en zone euro.

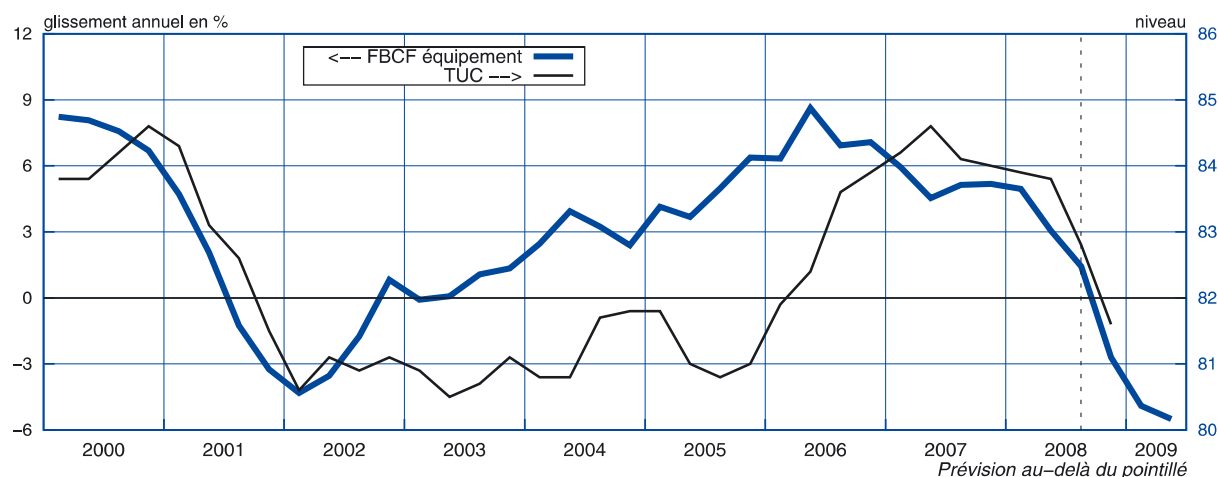
(1) La douceur de l'hiver a entraîné une progression inattendue d'activité dans la construction en Allemagne au premier trimestre 2008.

Les exportations pâtiraient du ralentissement de l'économie mondiale

Les exportations européennes pâtiraient davantage de la contraction de la demande mondiale, liée au ralentissement des différentes économies, qu'elles ne bénéficieraient de la récente appréciation du dollar face à l'euro. Les exportations baisseraient ainsi tout au long de la prévision, mais de façon progressivement moins marquée : -1,9 % au quatrième trimestre 2008, puis -1,3 % au premier trimestre 2009 et -1,0 % au deuxième (cf. graphique 4).

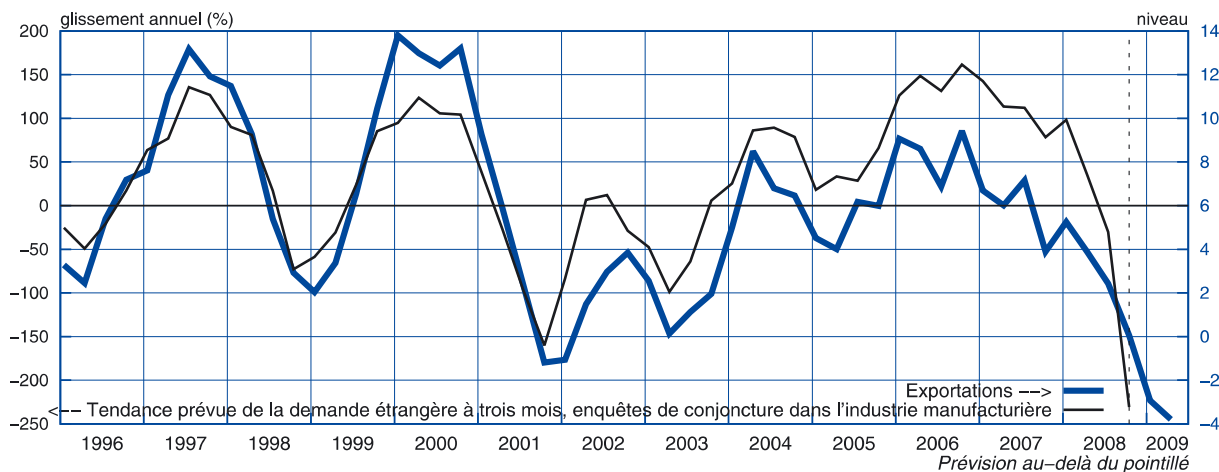
La baisse des importations reflèterait celle des demandes intérieure et étrangère. Leur recul au quatrième trimestre 2008 (-2,0 %) se poursuivrait début 2009 (-1,3 % au premier trimestre 2009 et -1,0 % au deuxième). ■

3 - Zone euro : investissement en équipement et taux d'utilisation des capacités



Sources : Eurostat, Commission européenne

4 - Zone euro : exportations et tendance prévue de la demande étrangère



Sources : Enquêtes Commission européenne, calculs Insee

Tableau 1

PIB de la zone euro et des principaux pays de la zone euro

	en %										Moyennes annuelles		
	Variations trimestrielles										2007	2008	2009 acq.
	2007				2008				2009				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ALLEMAGNE (28 %) ⁽¹⁾													
PIB	0,4	0,4	0,6	0,3	1,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2	2,6	1,3	-1,4
Consommation des ménages	-2,1	0,7	0,3	-0,2	-0,3	-0,6	0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7
FBCF totale	0,4	-0,8	1,1	2,0	3,4	-1,4	0,1	-2,3	-1,6	-1,0	4,6	3,6	-4,3
Consommation publique	1,5	0,0	0,4	0,1	1,1	0,9	0,8	0,4	0,4	0,4	2,2	2,5	1,6
Exportations	-1,3	1,4	1,7	1,3	2,5	-0,2	-0,4	-1,5	-1,0	-0,6	7,7	3,9	-2,8
Importations	0,8	-0,5	2,7	-0,3	3,1	-1,4	3,8	-2,5	-1,1	-0,8	5,2	4,3	-0,4
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	-0,9	0,3	0,4	0,2	0,6	-0,4	0,3	-0,5	-0,3	-0,2	1,0	0,8	-0,9
Variations de stocks	2,1	-0,8	0,4	-0,6	0,8	-0,4	0,9	-0,3	0,0	0,0	0,2	0,5	0,1
Commerce extérieur	-0,8	0,8	-0,3	0,7	-0,1	0,5	-1,7	0,3	0,0	0,0	1,4	0,1	-0,5
ESPAGNE (12 %) ⁽¹⁾													
PIB	1,0	1,0	0,6	0,6	0,4	0,1	-0,2	-0,8	-0,6	-0,3	3,7	1,2	-1,5
Consommation des ménages	1,0	1,2	0,0	0,7	0,2	0,1	-1,0	-0,7	-0,7	-0,5	3,4	0,5	-2,0
FBCF totale	1,9	1,0	1,2	0,3	0,3	-1,9	-1,9	-2,7	-2,4	-1,8	5,3	-1,7	-7,0
Consommation publique	1,4	0,8	1,1	1,0	0,7	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	4,9	5,4	7,0
Exportations	-0,5	2,1	3,5	-1,0	-0,2	1,9	0,9	-1,8	-1,8	-1,0	4,9	2,7	-3,0
Importations	0,7	1,9	2,7	-0,5	-0,1	0,3	-0,8	-2,0	-1,8	-1,2	6,2	0,6	-4,5
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	1,4	1,1	0,6	0,7	0,3	-0,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,4	4,5	0,7	-2,1
Variations de stocks	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Commerce extérieur	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,8	0,5	0,7
ITALIE (19 %) ⁽¹⁾													
PIB	0,3	0,1	0,2	-0,4	0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4	-0,2	1,4	-0,4	-1,4
Consommation des ménages	1,0	0,3	0,2	-0,4	0,0	-0,3	0,1	-0,4	-0,3	-0,2	1,5	-0,5	-0,8
FBCF totale	-0,3	-0,4	-0,1	0,5	-0,2	-0,3	-1,9	-2,0	-1,5	-0,7	0,8	-1,6	-4,5
Consommation publique	0,4	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	1,3	1,1	0,6
Exportations	1,3	-1,5	2,7	-1,6	1,2	-1,1	-1,6	-2,0	-1,0	-0,6	4,5	-1,2	-4,0
Importations	1,1	-0,5	1,3	-1,2	-1,0	-0,8	-0,5	-1,6	-1,0	-0,6	4,0	-2,6	-3,1
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,6	-0,5	-0,2	1,3	-0,4	-1,4
Variations de stocks	-0,4	0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,2
Commerce extérieur	0,0	-0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1
ZONE EURO (28 %) ⁽²⁾													
PIB	0,7	0,5	0,6	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-0,7	-0,4	-0,2	2,6	0,9	-1,2
Consommation des ménages	0,0	0,7	0,4	0,2	0,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	1,6	0,3	-0,6
FBCF totale	0,9	0,2	1,0	1,0	1,4	-0,9	-0,6	-2,3	-1,7	-1,1	4,2	1,2	-4,7
Consommation publique	1,0	0,2	0,5	0,3	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	2,3	2,1	2,6
Exportations	0,4	1,2	1,8	0,4	1,7	-0,1	0,4	-1,9	-1,3	-1,0	5,9	2,9	-3,3
Importations	1,1	0,8	2,2	-0,3	1,6	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	-1,0	5,4	2,6	-2,8
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,5	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	-0,1	2,3	0,8	-0,9
Variations de stocks	0,6	-0,2	0,2	-0,3	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Commerce extérieur	-0,3	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	-0,2

■ Prévisions

(1) Part dans le PIB de la zone euro

(2) Part dans le PIB des pays industrialisés

Source : Eurostat

Tableau 2

Zone euro : compte des ménages

en %

	Variations trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Coût du travail	1,4	1,1	0,7	1,5	1,3	0,9	0,7	0,5	0,1	0,0	4,3	4,2	1,1
- emploi salarié	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	2,0	1,3	0,0
- coût salarial par tête	0,9	0,5	0,2	1,0	1,0	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	2,4	3,0	1,0
Revenu disponible brut (RDB)	1,1	0,9	0,6	1,2	1,0	1,0	0,6	0,3	0,1	0,0	4,0	3,6	0,9
Taux d'épargne (en % du RDB)	13,8	13,5	13,0	13,1	13,4	13,6	13,3	13,9	14,0	13,9	13,4	13,5	14,0
Déflateur de la consommation des ménages	0,6	0,6	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	0,0	0,2	0,2	2,2	3,1	1,0
Masse salariale réelle	0,9	0,4	0,1	0,6	0,5	0,0	-0,2	0,5	-0,1	-0,2	2,2	1,1	0,0
- coût salarial par tête réel	0,3	-0,1	-0,4	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,0
Pouvoir d'achat	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	1,8	0,5	-0,1

Prévisions

Sources : Eurostat, calculs Insee

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Depuis juin, l'inflation « sous-jacente » est restée pratiquement stable en zone euro, s'établissant à 1,9 % en octobre. Elle resterait autour de ce niveau jusqu'à la fin du premier semestre 2009 : l'accélération des coûts de production au début 2008 aurait un effet haussier sur les prix qui serait compensé par l'effet baissier du fléchissement de la demande.

L'inflation totale s'est repliée à 2,1 % en novembre 2008 (chiffre provisoire) après le point haut de juillet, dans le sillage de la chute du cours du Brent. D'ici mi-2009, le reflux des prix de l'énergie continuerait de la tirer vers le bas : elle passerait en dessous de 1,0 % en juin.

L'inflation « sous-jacente » demeurerait autour de 1,9 % fin juin 2009

Dans la zone euro, l'inflation « sous-jacente », telle que mesurée par Eurostat⁽¹⁾, est restée proche de 2,0 % jusqu'en octobre (cf. tableau et graphique 1). L'accélération des cours du Brent et des matières premières industrielles à la fin 2007 et au printemps 2008 a poussé à la hausse les prix des produits manufacturés. Elle a également renchéri les services de transport. Mais la faiblesse de la consommation depuis début 2008 a compensé la

répercussion de l'envolée des cours, notamment en faisant ralentir les prix de certains services, tels que les services domestiques.

À l'horizon de la prévision, l'inflation « sous-jacente » resterait à peu près stable. La poursuite de la dégradation de la conjoncture et la chute des prix du Brent depuis cet été contrebalanceraient les effets retardés à la hausse de l'accélération des coûts salariaux et des prix à la production dans l'industrie manufacturière au début 2008.

Les prix des produits manufacturés ont légèrement progressé en glissement annuel, passant de 0,8 % en juin à 1,0 % en octobre (cf. tableau). En particulier, les prix à la consommation des automobiles et des biens de consommation ont enregistré une accélération à la suite de celle des prix de production, qui reflète l'envolée des cours des matières premières. Néanmoins, les distributeurs n'ont que peu répercuté cette augmentation en raison de la faiblesse de la demande. Ils devraient continuer de freiner leurs prix d'ici à juin 2009 face au fléchissement de la demande. La chute récente des cours des matières premières, en apaisant les tensions

(1) Hors alimentation, alcools, tabac et énergie mais y compris taxes indirectes. À titre de comparaison, l'indice « sous-jacent » de l'Insee pour la France n'exclut que 68 % des produits alimentaires (produits frais, viandes, produits laitiers, etc.) mais est corrigé de l'effet des taxes indirectes. Par contre, les produits de santé et les services dont les prix sont administrés sont écartés du champ de l'indice de l'Insee.

Inflation de la zone euro													
variations en %, contributions en points													
	déc. 2007		juin 2008		oct. 2008		déc. 2008		juin 2009		Moyennes annuelles		
Secteurs (poids dans l'indice en 2008)	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2006	2007	2008
Ensemble (100,0 %)	3,1	3,1	4,0	4,0	3,2	3,2	2,0	2,0	0,7	0,7	2,2	2,1	3,3
Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,5 %)	4,3	0,8	5,8	1,1	4,4	0,9	3,4	0,7	2,5	0,5	2,4	2,8	5,1
dont : produits alimentaires (15,8 %)	4,8	0,7	6,4	1,0	4,7	0,7	3,4	0,5	2,5	0,4	2,3	2,7	5,6
boissons alcoolisées et tabac (3,7 %)	2,5	0,1	3,4	0,1	3,3	0,1	3,4	0,1	2,7	0,1	2,7	3,4	3,3
Énergie (9,8 %)	9,2	0,9	16,1	1,5	9,6	0,9	0,3	0,0	-10,1	-1,0	7,7	2,6	10,8
Inflation sous-jacente (70,7 %)	1,9	1,3	1,8	1,3	1,9	1,4	1,9	1,3	1,9	1,3	1,4	1,9	1,8
dont : produits manufacturés (29,7 %)	1,0	0,3	0,8	0,2	1,0	0,3	0,8	0,2	1,0	0,3	0,6	1,0	0,8
services (40,9 %)	2,5	1,0	2,5	1,0	2,6	1,1	2,7	1,1	2,5	1,0	2,0	2,5	2,6

Prévisions

ga : glissement annuel

cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble

Sources : Eurostat, prévisions Insee

sur les coûts de production, limiterait également la hausse des prix à la fin du premier semestre 2009. Ainsi, l'inflation des produits manufacturés demeurerait autour de 1,0 %.

Du côté des services, la hausse des prix est restée quasiment stable en glissement annuel, à 2,6 % en octobre, contre 2,5 % en juin (cf. tableau), même si la flambée des prix du pétrole a renchéri les services de transports⁽²⁾. D'ici à juin 2009, l'inflation des services se stabiliserait autour de 2,6 %. L'accélération récente des coûts salariaux unitaires dans les services ne se poursuivrait pas, du fait de la dégradation du marché du travail.

Chute de l'inflation énergétique

Après avoir atteint un pic en juillet, le prix du baril de *Brent* a chuté au fur et à mesure que la forte dégradation de la conjoncture dans les pays développés se confirmait. Cette chute a entraîné un fort repli de l'inflation énergétique qui est passée de 17,1 % en juillet à 9,6 % en octobre, en glissement annuel. Ce repli a été moins spectaculaire en zone euro qu'en France car les hausses des prix de l'électricité et du gaz, consécutives aux hausses passées du prix du pétrole, ont été plus modérées en France que dans le reste de la zone euro⁽³⁾. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole stable à 50 \$ jusqu'en juin, le glissement annuel des prix de

l'énergie deviendrait négatif début 2009. À la fin du premier semestre, il s'établirait à -10,1 % (cf. tableau) : un an plus tôt, le baril de *Brent* atteignait 133 \$.

L'inflation alimentaire en repli

L'envolée des cours des matières premières alimentaires avait commencé à nourrir l'inflation en automne 2007. Elle a cessé de se diffuser aux prix à la consommation cet automne (cf. graphique 2). En conséquence, le glissement annuel des prix de l'alimentation s'est replié à 4,4 % en octobre après 5,8 % en juin. En 2009, il continuerait de reculer, à 2,5 % en juin. D'une part, les cours des matières premières alimentaires diminuent depuis juin 2008, ce qui modérerait les prix à la consommation au premier semestre 2009. D'autre part, l'envolée des prix des produits alimentaires au premier semestre 2008 commencerait à sortir du calcul de l'inflation en glissement annuel à partir du début 2009.

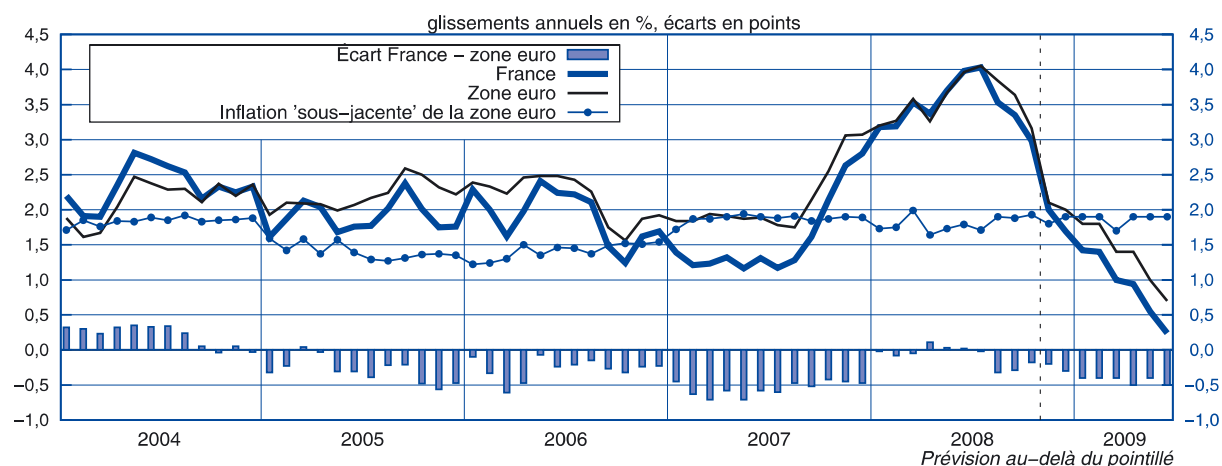
Au total, l'inflation en zone euro passerait en dessous de 1,0 % d'ici juin 2009.

Le glissement annuel des prix reculerait plus en France qu'en zone euro début 2009

En août 2008, le glissement annuel des prix français est repassé en dessous de celui de la zone euro (cf. graphique 1) : les prix des produits frais ont beaucoup plus baissé en France et les prix du tabac s'y sont stabilisés cette année alors qu'ils

(2) En Italie notamment, les prix des services de transports aériens ont augmenté de 23 % en août par rapport à juillet.
(3) En Espagne et en Italie, l'envolée des cours du *Brent* a été pleinement répercutée sur les prix de l'électricité, la production se faisant essentiellement à partir de pétrole et de gaz naturel.

1 - Indices des prix à la consommation harmonisés en France et en zone euro

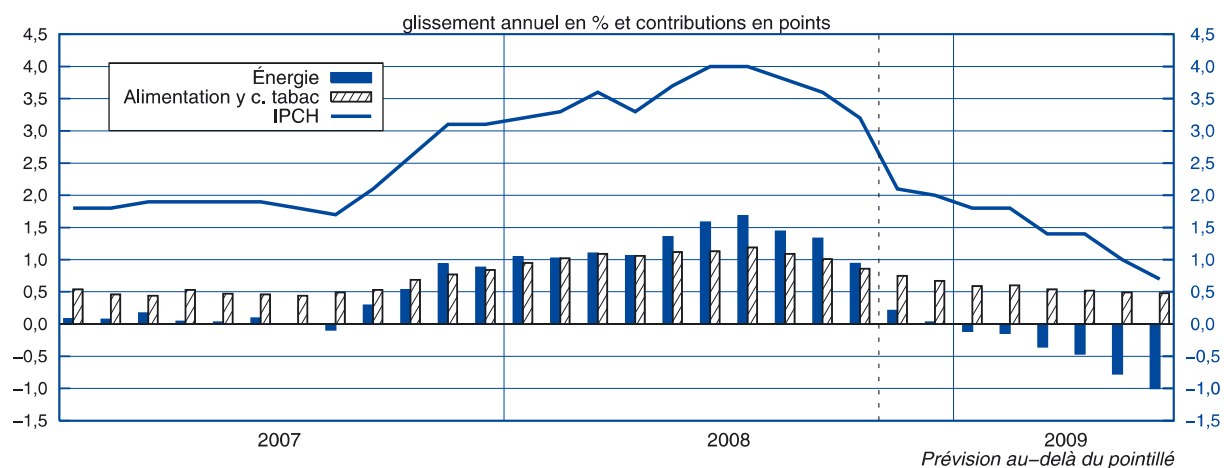


Sources : Eurostat, prévisions Insee

avaient augmenté de plus de 6 % en août 2007. D'ici à la fin du premier semestre 2009, l'écart se stabiliserait autour de -0,4 point, après un nouveau creusement au début de l'année 2009 : en effet, le glissement annuel n'inclurait plus le relèvement des prix hors remboursement de certains pro-

duits et services de santé en France, relèvement dû à l'instauration d'une franchise médicale début 2008. ■

2 - Inflation en zone euro : contributions des postes les plus volatils



Sources : Eurostat, prévisions Insee

Échanges extérieurs

Entre la fin 2008 et la mi-2009, les exportations de biens et services de la France reculeraient à nouveau, après avoir rebondi au troisième trimestre. Elles seraient fortement pénalisées par le repli de la demande en provenance de nos principaux partenaires commerciaux. En revanche, la récente baisse du taux de change soutiendrait la compétitivité des exportations françaises et atténuerait un peu les effets de ce repli en 2009.

Les importations françaises de biens et services diminueraient également à partir du quatrième trimestre 2008 alors qu'elles étaient restées assez dynamiques depuis le début de l'année 2008. En effet, le net fléchissement de la demande intérieure entraînerait une baisse des importations jusqu'à la mi-2009. La récente dépréciation de l'euro, qui favorise l'achat de produits domestiques, participerait également à cette baisse, mais plus modérément.

Les exportations reculeraient à l'horizon du premier semestre 2009

À partir du quatrième trimestre 2008, les exportations françaises de biens et services se replieraient (cf. tableau), sous l'effet du ralentissement de l'é-

conomie mondiale. Ce ralentissement freine en effet les importations des partenaires commerciaux de la France et, par conséquent, la demande étrangère adressée à la France. En revanche, la dépréciation récente de l'euro soutiendrait les exportations à partir de début 2009, alors que l'appréciation régulière de l'euro depuis début 2007 avait dégradé la compétitivité-prix française.

Après un troisième trimestre dynamique (+1,9 %), les exportations reculeraient nettement au quatrième trimestre (-2,3 %). Ainsi, selon les données douanières, les exportations sont en net recul en septembre et en octobre. Ce recul se prolongerait sur les deux premiers trimestres de l'année 2009 (-1,2 % et -0,7 %). Sur l'ensemble de l'année 2008, les exportations ralentiraient par rapport à 2007 (+2,2 % après +3,2 %). Mi-2009, l'acquis de croissance des exportations serait très négatif (-2,9 %).

Le ralentissement de l'économie mondiale toucherait en premier lieu les exportations de *produits manufacturés* (cf. graphique 1). La demande mondiale adressée à la France reculerait de 1,8 % au quatrième trimestre 2008, puis baisserait de nouveau sur les deux premiers trimestres 2009, mais de moins en moins nettement (respectivement -1,0 % et -0,5 %). En revanche, dès le troisième trimestre 2008, les produits français ont gagné en compétitivité-prix, sous l'effet de la baisse récente

Prévision de croissance des échanges extérieurs

évolutions en % aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en points

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2008				2009		2007	2008	2009 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Importations									
Ensemble des biens et services	1,6	-0,4	1,9	-1,3	-0,6	-0,2	5,9	2,2	-1,0
Produits manufacturés (73 %)*	1,8	-0,2	2,0	-2,0	-0,8	-0,2	7,5	3,1	-1,5
Exportations									
Ensemble des biens et services	2,4	-1,9	1,9	-2,3	-1,2	-0,7	3,2	2,2	-2,9
Produits manufacturés (72 %)*	2,4	-2,6	1,6	-3,5	-1,7	-1,0	3,6	1,8	-4,9
Contribution du commerce extérieur au PIB	0,2	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,8	0,0	-0,5

■ Prévisions

* Part des importations (respectivement, exportations) de produits manufacturés dans les importations (respectivement, exportations) totales

Source : Insee

du taux de change effectif réel de la France⁽¹⁾. Ce gain viendrait modérer le recul des exportations manufacturières début 2009. Sur l'ensemble de l'année 2008, les exportations de biens manufacturés décélèreraient significativement (+1,8 % après +3,6 % en 2007). Par ailleurs, l'acquis de croissance mi-2009 serait nettement négatif (-4,9 %).

Les exportations de *produits énergétiques* progresseraient encore au quatrième trimestre, et celles de *produits agricoles et agroalimentaires* seraient stables. Elles ne se replieraient que légèrement sur la première moitié de l'année 2009. Enfin, les exportations de *services* ralentiraient progressivement jusqu'à la mi-2009.

Les importations se replieraient également entre fin 2008 et mi-2009

À partir du quatrième trimestre 2008, les importations françaises de biens et services baisseraient. Cette baisse serait entraînée par les replis de l'investissement et de la consommation et le recul des exportations, dont la production nécessite des ma-

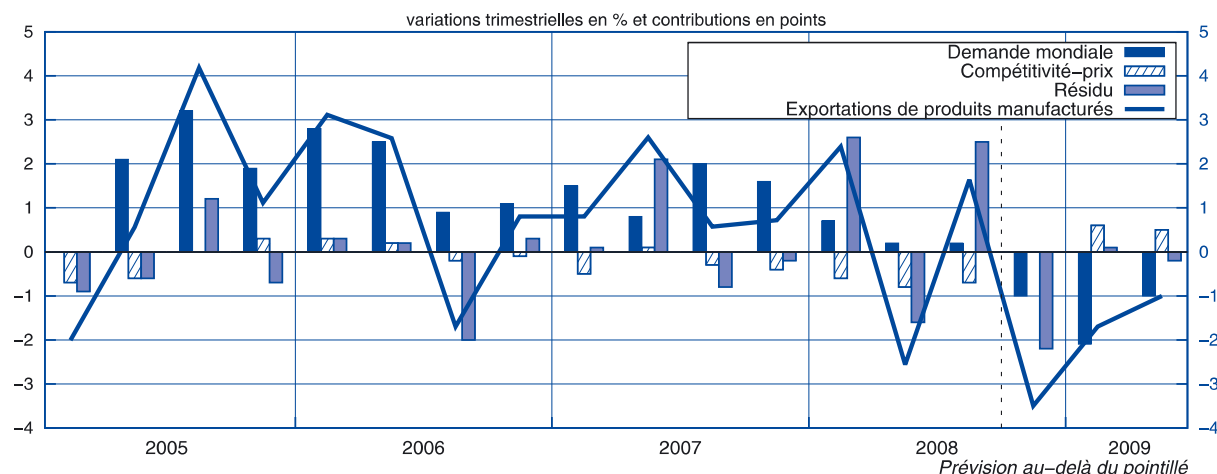
tières premières ou produits importés. Les importations reculeraient de 1,3 % au quatrième trimestre 2008, de 0,6 % au premier trimestre 2009, puis de 0,2 % au deuxième trimestre 2009. Après avoir crû de 5,9 % sur l'ensemble de l'année 2007, les importations ralentiraient à +2,2 % en 2008. L'acquis de croissance des importations à la fin du mois de juin 2009 serait négatif (-1,0 %).

Les importations de *produits manufacturés* se replieraient nettement au quatrième trimestre 2008 (-2,0 %), puis plus modérément début 2009 (-0,8 % au premier trimestre puis -0,2 % au deuxième trimestre). Le repli de la demande adressée par la France à l'étranger⁽²⁾ pèserait fortement sur les importations manufacturières (cf. graphique 2). En effet, l'investissement des entreprises, la consommation et l'investissement des ménages et les exportations seraient tous mal orientés. Par ailleurs, la baisse du taux de change effectif réel de la France, qui avantage les produits domestiques par rapport aux produits étrangers, accentuerait le repli des importations, mais à peine : contrairement aux exportations, cet effet est généralement long à se manifester et serait donc très limité d'ici mi-2009. Sur l'ensemble de l'année 2008, les im-

(1) Le taux de change effectif réel de la France est calculé à partir des taux de change de l'euro par rapport aux devises principales, avec une pondération intégrant la structure géographique du commerce extérieur français. L'indicateur de compétitivité-prix à l'exportation est mesuré par le rapport des prix à l'exportation des principaux partenaires de la France et des prix à l'exportation français.

(2) La demande adressée par la France à l'étranger (demande globale pondérée) est ici calculée en pondérant chaque poste de demande (demande des entreprises, demande des ménages, demande des administrations publiques, exportations) par son contenu en importations.

1 - Exportations de produits manufacturés et contributions économétriques



Note de lecture : la courbe représente la croissance trimestrielle des exportations en produits manufacturés. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande mondiale adressée à la France, un indicateur de compétitivité-prix à l'exportation et une tendance temporelle dont la contribution, constante, n'est pas reportée ici. Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables au taux de croissance des exportations manufacturières, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique. Par exemple, au premier trimestre de 2007, les exportations de produits manufacturés ont progressé de 0,8 % : l'impact de la demande mondiale est évaluée à 1,5 point, celui de la compétitivité-prix à -0,5 point. Le résidu contribue à hauteur de 0,1 point. La contribution du résidu est négative en prévision au quatrième trimestre 2008, pour compenser le résidu très positif au trimestre précédent.

Source : Insee

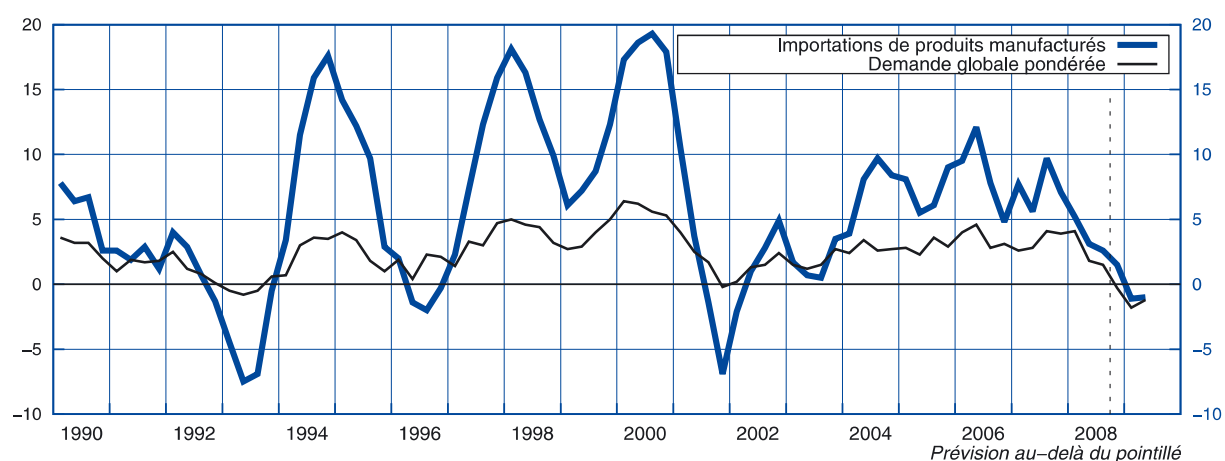
portations de l'industrie manufacturière ne devraient augmenter que de 3,1 % alors qu'elles croissaient de 7,5 % en 2007. Leur acquis de croissance pour 2009 serait négatif à la mi-2009 (-1,5 %).

Hors produits manufacturés, les importations faibliraient à partir du quatrième trimestre 2008. Celles de *produits agricoles et agroalimentaires* se stabiliseraient alors que les importations de *produits énergétiques* se replieraient en début

d'année 2009. Les importations de services suivraient un profil un peu différent. En recul sur l'ensemble de l'année 2008, elles diminueraient moins sensiblement au quatrième trimestre 2008 puis seraient quasi stables au début 2009.

Au total, la contribution comptable du commerce extérieur à la croissance du produit intérieur brut serait nulle sur l'ensemble de l'année 2008 et légèrement négative à la mi-2009. ■

2 - Importations de produits manufacturés et demande globale pondérée adressée par la France à l'étranger*



* cf. note (2)
Source : Insee

Recettes fiscales des administrations publiques

En 2008, les recettes fiscales perçues par les administrations publiques⁽¹⁾ ralentiraient (+2,6 % après +3,1 %), à l'image des recettes d'impôts sur la production et les importations. En revanche, les recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine accéléreraient sensiblement : les rentrées d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) augmenteraient après la baisse de 2007 due à la refonte du barème de cet impôt.

Au premier semestre 2009, les recettes fiscales des administrations publiques baisseraient (-3,6 %), du fait notamment du recul des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-4,3 %) après la hausse du second semestre de 2008. En particulier, les rentrées d'impôt sur les sociétés (IS) seraient affectées par la crise financière et amputées par les remboursements anticipés, décidés dans le cadre du plan de relance de l'économie.

En 2008, les recettes d'impôts sur la production décelèreraient...

En 2008, les recettes d'impôts sur la production et les importations décelèreraient (+2,6 % après +3,4 %). En effet, les autres impôts liés à la production, perçus essentiellement au profit des collectivités locales⁽²⁾, reculeraient nettement en 2008 (-0,7 % après +5,7 % en 2007). Cette baisse proviendrait du plafonnement de la taxe professionnelle à 3,5 % de la valeur ajoutée et du moindre dynamisme de la taxe foncière par rapport à 2007, en lien avec une hausse très modérée des taux.

En revanche, les recettes de TVA, qui constituent la moitié des recettes d'impôts sur la production et les importations, accéléreraient en 2008 (+4,4 % après +3,5 %) ; et les impôts spécifiques sur les

produits⁽³⁾ se redresseraient (+0,7 % après une baisse de 0,3 % en 2007).

Par ailleurs, les recettes d'impôts sur les salaires et la main-d'œuvre augmenteraient de nouveau sur un rythme assez soutenu : la taxe sur les salaires resterait dynamique et les cotisations au Fonds national d'aide au logement (FNAL) augmenteraient fortement. En effet, le taux de cotisation au FNAL des employeurs publics est passé de 0,20 % à 0,40 % au 1^{er} janvier 2008, rejoignant ainsi celui du secteur privé.

... alors que les recettes d'impôts courants accéléreraient

Les recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine accéléreraient en 2008 (+3,3 %, après +2,5 % en 2007). Cette accélération découle essentiellement du dynamisme des recettes d'impôts sur le revenu versés par les ménages (+3,8 % après +0,4 %). En effet, les rentrées d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) rebondiraient après la baisse exceptionnelle intervenue en 2007, à la suite de la refonte du barème de cet impôt.

À l'opposé, les recettes d'impôts sur le revenu versés par les sociétés décelèreraient nettement en 2008 (+0,8 % après +5,5 %). D'une part, la réforme du régime des acomptes d'impôt sur les sociétés (IS) est désormais terminée. Or, elle avait accru les rentrées de cet impôt en 2006 et dans une moindre mesure en 2007. D'autre part, la crise financière entraînerait dès la fin de cette année des moins-values de recettes d'IS.

Les autres impôts sur le revenu et le patrimoine décelèreraient également en 2008 après plusieurs années de forte hausse (+3,3 % après +7,5 % en 2007 et +9,7 % en 2006). Ce ralentissement s'explique par l'aménagement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF). Mis en œuvre par la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (Tepa), cet aménagement ferait baisser les rentrées de cet impôt pour la première fois depuis 2004.

Enfin, les impôts en capital, constitués principalement des droits de succession et des droits de donation, diminueraient fortement en 2008 (-15,7 % après +6,9 % en 2007). Cette baisse importante serait imputable à l'allègement des droits de donation et de succession voté dans le cadre de la loi Tepa.

(1) Les recettes fiscales regroupent :

- les impôts sur la production et les importations, tels que la TVA, la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP), la taxe professionnelle, la taxe foncière, la taxe sur les salaires ;
- les impôts sur le revenu et le patrimoine des sociétés et des ménages ;
- les impôts en capital, soit essentiellement les droits de mutation et de succession.

(2) Taxes professionnelle et foncière notamment. La taxe d'habitation des ménages est enregistrée en comptabilité nationale dans les autres impôts sur le revenu et le patrimoine.

(3) Ces impôts contiennent notamment la TIPP, la taxe sur les tabacs et les produits de l'enregistrement de mutations.

Recul des recettes d'impôts courants au premier semestre 2009

Au premier semestre 2009, les recettes fiscales des administrations publiques diminueraient (-3,6 % après +0,6 % au second semestre 2008), essentiellement du fait de la baisse des recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-4,3 % après +1,4 %).

Cette diminution des impôts courants sur le revenu et le patrimoine résulterait d'une très forte baisse des recettes d'impôts versés par les sociétés (-23,5 % après -11,2 % au second semestre 2008) et d'un moindre dynamisme des recettes d'impôts versés par les ménages (+1,6 % après +7,1 %). En effet, la crise financière affecterait directement les résultats des entreprises en 2008, notamment les banques et les assurances, et partant les rentrées d'IS début 2009. De plus, le remboursement accéléré du crédit d'impôt-recherche et des reports en arrière de déficits, annoncé dans le cadre du plan de relance de l'économie, amputerait les recettes d'IS au premier semestre 2009.

Les recettes d'IRPP seraient quasi stables, après la hausse sensible du second semestre 2008. Enfin, les recettes de CSG sur les revenus de patrimoine et de placement se replieraient : elles subiraient le contrecoup de la mesure de la loi de financement de la Sécurité sociale de 2008 instaurant le prélèvement à la source de cet impôt sur les dividendes⁽⁴⁾.

En revanche, les recettes des autres impôts sur le revenu et le patrimoine se redresseraient au premier semestre 2009 (+1,4 % après -4,2 % au second semestre 2008), du fait de l'accélération des recettes de taxe d'habitation découlant de la hausse des taux d'imposition attendue en 2009.

Par ailleurs, les recettes d'impôts en capital accuseraient une baisse moins importante qu'au second

(4) Cette mesure a permis en 2008 d'avancer d'un an le versement de cet impôt, jusqu'alors acquitté avec les émissions d'impôt sur le revenu. Le montant en a donc été transitoirement doublé sur l'année. Le retour à la normale des versements se traduirait en 2009 par une forte baisse de cet impôt.

Impôts perçus par les administrations publiques (APU) ⁽¹⁾

	Moyennes semestrielles (évolutions en %)					Niveaux en milliards d'euros			Moyennes annuelles (variation en %)		
	2007		2008		2009	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	S1	S2	S1	S2	S1						
Impôts sur la production et les importations (55,8 %)	2,2	1,7	1,6	0,4	0,1	275,3	284,7	292,1	3,7	3,4	2,6
TVA totale grevant les produits (26,0 %)	1,5	3,0	2,6	0,5	-1,1	128,1	132,6	138,4	4,1	3,5	4,4
Impôts spécifiques sur les produits (14,0 %)	-0,1	0,3	0,6	0,0	1,1	71,8	71,5	72,0	5,1	-0,3	0,7
Impôts sur les salaires et la main-d'oeuvre (4,4 %)	6,7	3,7	4,7	-0,3	1,3	20,6	22,5	23,9	0,8	9,2	6,5
Autres impôts liés à la production (11,3 %)	4,6	-0,6	-0,9	1,1	1,0	54,8	57,9	57,5	3,0	5,7	-0,7
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (42,5 %)	2,1	-1,6	3,4	1,4	-4,3	211,6	216,8	223,9	8,7	2,5	3,3
Impôts sur le revenu versés par les sociétés (10,7 %)	-11,2	1,9	5,8	-11,2	-23,5	51,6	54,5	54,9	28,6	5,5	0,8
Impôts sur le revenu versés par les ménages (27,6 %) ⁽²⁾	7,3	-3,1	1,8	7,1	1,6	140,2	140,8	146,1	2,4	0,4	3,8
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine (3,7 %)	7,2	-1,3	6,2	-4,2	1,4	17,5	18,8	19,5	9,7	7,5	3,3
Impôts en capital (1,7 %)	6,2	-0,7	-7,8	-16,5	-3,4	8,3	8,9	7,5	-7,3	6,9	-15,7
Total des impôts perçus par les APU	2,2	0,2	2,2	0,6	-3,6	495,2	510,4	523,5	5,6	3,1	2,6

Prévisions

Les impôts sont classés et évalués ici selon les conventions de la Comptabilité nationale.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale

(2) Recouvrant notamment l'impôt sur le revenu proprement dit (IRPP) et la CSG

N. B. : i) les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.

ii) certaines données comme la TVA totale grevant les produits et les impôts spécifiques sur les produits sont corrigées des jours ouvrables, ce qui a un effet sur les données annuelles.

Source : Insee

semestre 2008 (-3,4 % après -16,5 %) entamant ainsi un retour à la normale après les effets de la loi Tepa sur l'année 2008.

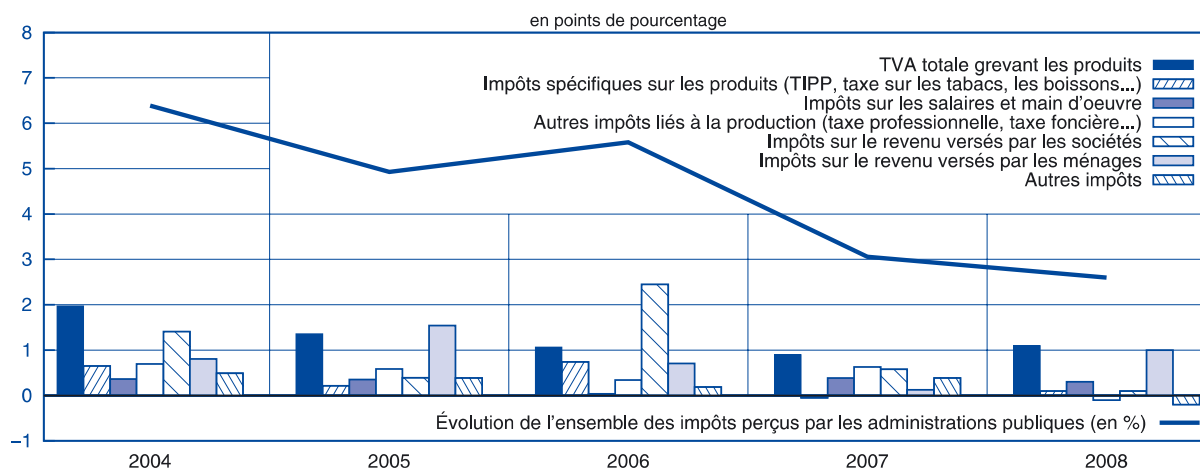
Les recettes d'impôts sur la production ralentiraient également

Les recettes d'impôts sur la production et les importations ralentiraient, ce qui freinerait également les rentrées fiscales : elles n'augmenteraient que de 0,1 % au premier semestre 2009 après +0,4 % au second semestre 2008. D'un côté, les recettes de TVA totale grevant les produits diminueraient nettement (-1,1 % après +0,5 %) : le reflux des prix de l'énergie ferait baisser les recettes de TVA sur les

produits énergétiques⁽⁵⁾. De l'autre, les recettes d'impôts spécifiques sur les produits repartiraient à la hausse (+1,1 % après 0,0 %). De même, les recettes d'impôts sur les salaires et la main-d'œuvre se redresseraient (+1,3 % après -0,3 %), grâce notamment à la bonne tenue des contributions au versement transport. Enfin, les autres impôts liés à la production augmenteraient de 1,0 % : la croissance des rentrées de taxe professionnelle reviendrait à la normale et la taxe foncière progresserait du fait de l'augmentation de la pression fiscale locale. ■

(5) La mensualisation du remboursement de la TVA, annoncée dans le cadre du plan de relance de l'économie, serait neutre sur les recettes de l'État en comptabilité nationale, car celles-ci sont enregistrées en droits constatés.

Contributions des principaux impôts



Source : Insee

Prix à la consommation

Depuis mi-2008, l'inflation « sous-jacente » a légèrement progressé, passant de 2,0 % en juin à 2,1 % en octobre, sous l'effet de l'accélération passée des coûts de production. Le repli de l'inflation des produits alimentaires transformés la ferait baisser légèrement, à 1,8 % en juin 2009.

L'inflation totale s'est repliée à 2,7 % en octobre. Elle poursuivrait sa décrue jusqu'à 1,5 % en décembre 2008 puis 0,3 % en juin 2009, du fait de la baisse des prix de l'énergie sur un an.

Toutefois, en moyenne annuelle, l'inflation s'élèverait à 2,9 % en 2008, avec notamment une forte contribution des prix de l'alimentation et de l'énergie.

L'inflation « sous-jacente » diminuerait à 1,8 % en juin 2009

L'inflation « sous-jacente »⁽¹⁾ a très légèrement augmenté depuis juin, passant de 2,0 % à 2,1 % en octobre (cf. tableau). Notamment, l'accélération passée des coûts de production a entraîné un renchérissement des produits manufacturés. D'ici la fin 2008, le glissement annuel des prix « sous-jacent » repasserait en dessous de +2,0 % puis baisserait à +1,8 % en juin 2009 (cf. graphique 1). En effet, les prix des produits alimentaires transformés augmenteraient beaucoup moins qu'au premier

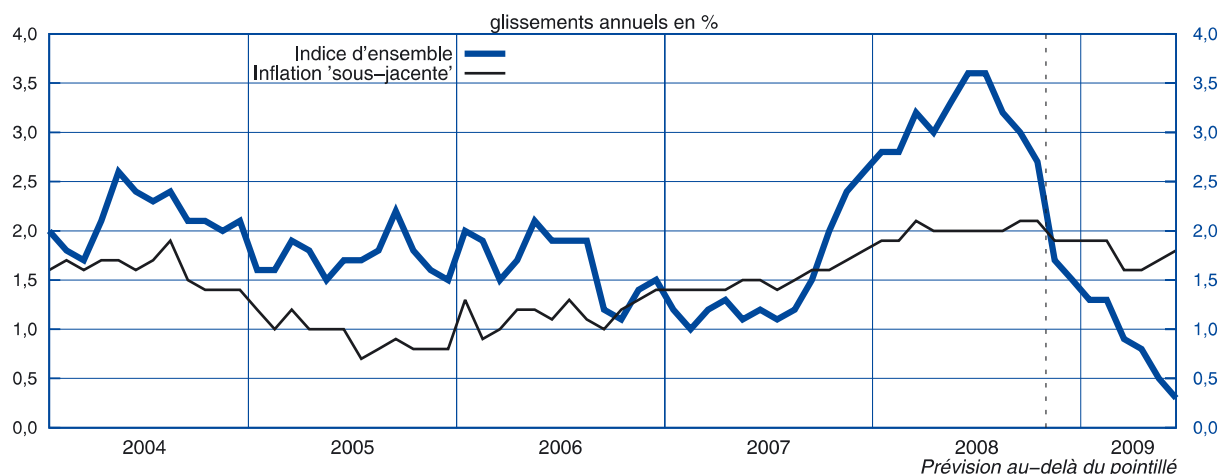
semestre 2008 (cf. *infra*). De plus, la chute des cours du Brent viendrait freiner les prix à la production dans le secteur marchand non agricole (cf. graphique 2). La poursuite du processus de remise en cause de la loi Galland, dont la loi de modernisation de l'économie est l'étape la plus récente, continuerait de modérer les prix de la grande distribution (cf. dossier "Loi Galland et prix à la consommation", Note de conjoncture de juin 2008, pp. 21 à 30). Enfin, le fléchissement de la demande pèserait encore sur les prix au premier semestre 2009.

Repli des prix de l'énergie et fléchissement de la demande feraient baisser l'inflation des produits manufacturés

Depuis juin 2008, l'inflation des produits manufacturés a augmenté, passant de 0,2 % à 0,4 % en octobre. En effet, l'envolée des cours du Brent et des matières premières industrielles au premier semestre 2008 a poussé à la hausse l'inflation des autres produits manufacturés, et notamment l'automobile.

(1) C'est-à-dire l'inflation hors tarifs publics et produits à prix volatils corrigée des mesures fiscales. L'indice « sous-jacent » incorpore notamment 32 % des produits alimentaires.

1- Prix à la consommation en France



Source : Insee

D'ici juin 2009, le glissement annuel des prix des produits manufacturés reviendrait à +0,2 %. La baisse de l'inflation des *autres produits manufacturés* ferait plus que compenser la légère hausse pour les *produits de santé*.

Dans le secteur des *autres produits manufacturés*, la chute des cours du pétrole depuis cet été viendrait freiner les prix de production et, partant, les prix à la consommation à l'horizon de la mi-2009. La demande continuerait de fléchir, contribuant également à modérer les hausses de prix. En outre, les hausses inhabituelles des prix des automobiles neuves en fin d'année 2007 ne devraient pas se reproduire en 2008⁽²⁾.

À l'inverse, le glissement annuel des prix de *produits de santé* augmenterait malgré la baisse attendue des prix des médicaments génériques⁽³⁾. En effet, la mise en accès libre de plus de 200 médicaments dans les officines avait induit une baisse sensible de leur prix en juin 2008 ; elle n'affecterait donc plus le glissement à partir de juin 2009.

(2) Les concessionnaires automobiles avaient augmenté les prix des grosses berlines par anticipation de la mise en œuvre du malus début 2008.

(3) Le comité économique des produits de santé (CEPS), chargé de la régulation des prix des médicaments remboursables, a décidé de ramener les prix des génériques à 45 % de celui des molécules originales (« princeps »), contre 50 % actuellement.

L'inflation des services serait quasiment stable

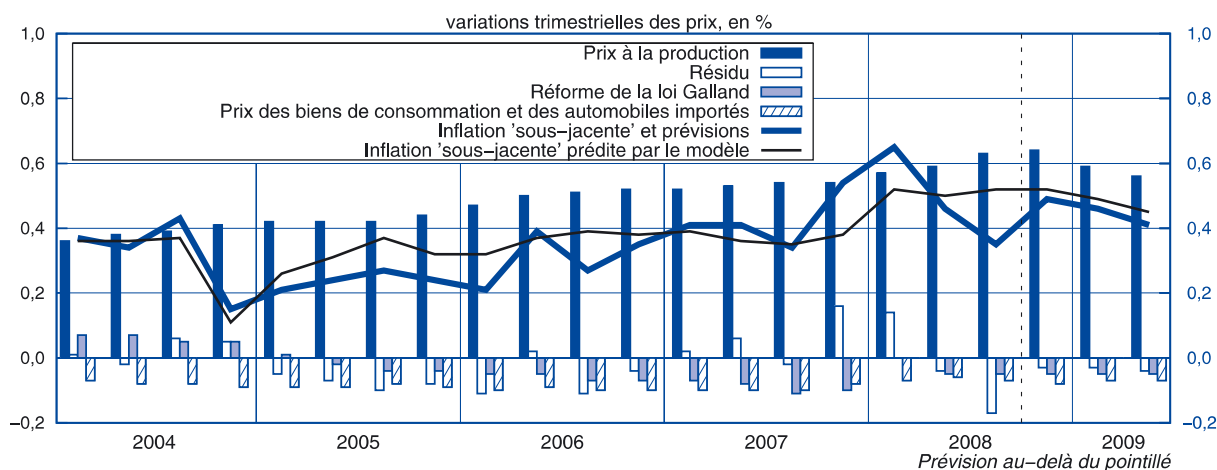
Entre juin et octobre, l'inflation des services s'est stabilisée à 2,4 %. Le relèvement des prix du chauffage urbain⁽⁴⁾ a notamment contrebalancé la diminution de l'inflation des services de santé.

D'ici mi-2009, l'inflation des services resterait quasiment stable, s'établissant à 2,5 % en juin. Les facteurs haussiers et baissiers se compenseraient. D'une part, les honoraires des médecins généralistes devraient augmenter de 22 à 23 euros début 2009⁽⁵⁾ ; et la hausse des prix des services les plus intensifs en main-d'œuvre devrait légèrement s'accroître en glissement annuel, du fait de l'accélération des coûts salariaux unitaires début 2008. D'autre part, les hausses des prix des billets d'avion seraient moins importantes en 2009 que cette année, les compagnies aériennes ayant répercuté sur leurs clients l'envolée des prix du pétrole au printemps 2008.

(4) Les entreprises ont relevé leurs tarifs de plus de 70 % avec le passage à la tarification d'hiver.

(5) Selon la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam) les médecins n'ont pas rempli les objectifs de dépenses de santé en 2007. En conséquence, elle n'a pas donné son accord pour une hausse au premier juin 2008. En revanche il n'y a pas eu de dérapage des dépenses de l'assurance maladie depuis le début de l'année selon la ministre de la Santé. Les conditions sont donc réunies pour porter la consultation à 23 euros. Néanmoins, cette revalorisation devra être confirmée lors d'une négociation avec la Cnam pour une application début 2009.

2- Contributions à l'inflation «sous-jacente»



Note de lecture : la courbe représente l'inflation « sous-jacente » trimestrielle, qui dépend de la croissance trimestrielle des prix à la production dans le secteur marchand, et des prix des biens de consommation et des automobiles importés. Une variable supplémentaire est introduite (« réformes de la loi Galland ») pour prendre en considération les effets baissiers sur les prix qu'induisent les réformes successives de la loi Galland entamées fin 2004. La relation qui est présentée ici fait partie d'un modèle plus large (boucle prix-salaire) qui tient compte également du rôle des anticipations d'inflation lors des négociations salariales. Les histogrammes représentent les contributions économétriques des variables à l'inflation « sous-jacente ». Par exemple, au troisième trimestre de 2007, l'inflation « sous-jacente » s'est établie à 0,35 % ; les prix à la production expliquent 0,55 point, la variable « Réformes de la loi Galland » et les prix des biens de consommation et des automobiles importés contribuent négativement (-0,1 point chacun). La contribution du résidu est alors nulle pour ce trimestre.

Source : Insee

L'inflation énergétique se replierait nettement dans le sillage des cours du pétrole

L'effondrement des cours du Brent a fait chuter l'inflation énergétique à 9,1 % en octobre 2008 après 18,8 % en juin, malgré la forte hausse des marges de raffinage (+90 % en septembre).

Les prix énergétiques continueraient de chuter, à -1,9 % en décembre 2008 puis à -12,5 % en juin 2009 en glissement annuel (cf. graphique 3). Le baril de Brent a en effet été supposé valoir 50 dollars au premier semestre 2009 (cf. fiche Pétrole et matières premières), alors qu'il valait 133 dollars en juin 2008.

La diminution des prix agricoles réduirait l'inflation des produits alimentaires

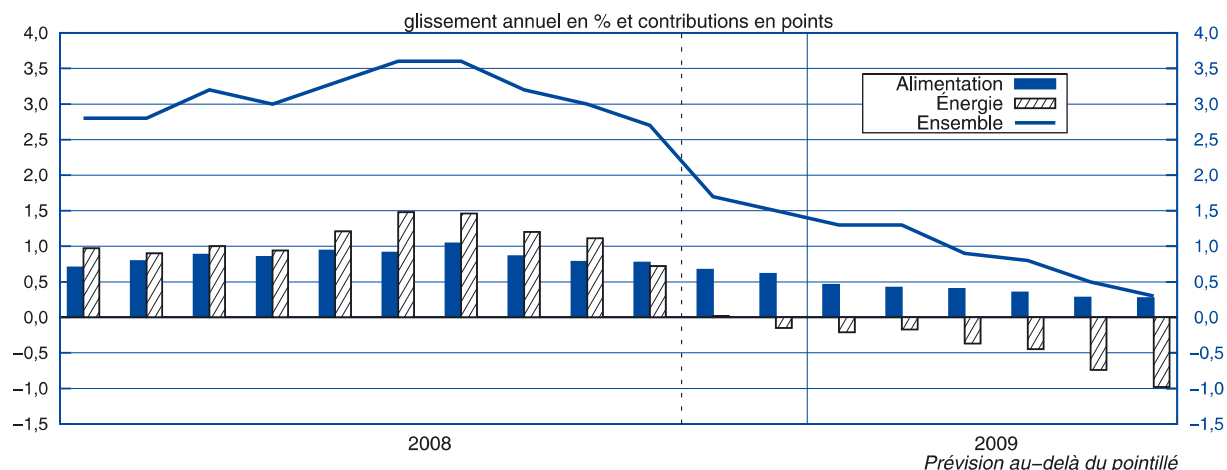
De juin à octobre, l'inflation alimentaire a diminué de 5,5 % à 4,7 %, principalement parce que l'envolée passée des cours des matières premières alimentaires a cessé de faire sentir ses effets. La baisse inhabituelle des prix des produits frais en août a également participé au repli de l'inflation.

Cette baisse tient notamment à une contraction de la demande de fruits et légumes alors que les stocks étaient déjà élevés.

D'ici juin 2009, l'inflation alimentaire se réduirait à 1,7 % sur douze mois. Les prix des produits alimentaires hors produits frais augmenteraient moins, en raison de la baisse des prix agricoles survenue depuis ce printemps. En outre, la pleine répercussion de la hausse des cours des matières premières alimentaires ayant eu lieu au premier semestre 2008, son impact sur le glissement annuel des prix disparaîtrait progressivement. Enfin, la hausse des prix dans la grande distribution continuerait d'être modérée par la montée en charge de la loi de modernisation de l'économie.

En moyenne annuelle, l'inflation totale augmenterait sensiblement en 2008 (+2,9 % après +1,5 % en 2007), du fait essentiellement de l'impact qu'aura eu au premier semestre la flambée des cours des matières premières sur les prix de l'alimentation et de l'énergie. ■

3 - L'inflation en France : contributions des postes les plus volatils



Les prix à la consommation

évolutions en % et contributions en points

Regroupements IPC* (pondérations 2008)	décembre 2007		juin 2008		octobre 2008		décembre 2008		juin 2009		Moyennes annuelles		
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2006	2007	2008
Alimentation (16,4 %)	3,1	0,5	5,5	0,9	4,7	0,8	3,7	0,6	1,7	0,3	1,6	1,4	5,0
Tabac (1,8 %)	6,2	0,1	6,2	0,1	0,6	0,0	0,6	0,0	0,6	0,0	0,3	2,6	3,9
Produits manufacturés (31,6 %)	0,4	0,1	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,3
Énergie (7,9 %)	10,6	0,8	18,8	1,5	9,1	0,7	-1,9	-0,2	-12,5	-1,0	6,5	1,7	11,4
dont : produits pétroliers (5,0 %)	17,1	0,8	28,0	1,3	10,7	0,5	-6,8	-0,3	-20,5	-1,0	6,8	1,5	15,8
Services (42,3 %)	2,4	1,0	2,4	1,0	2,4	1,0	2,3	1,0	2,5	1,0	2,5	2,6	2,4
dont : loyers-eau (7,4 %)	3,4	0,3	2,3	0,2	2,6	0,2	2,6	0,2	2,7	0,2	3,6	3,5	2,5
services de santé (5,1 %)	1,8	0,1	1,9	0,1	1,0	0,1	0,9	0,0	1,6	0,1	2,5	2,4	1,5
transports-communications (5,3 %)	0,3	0,0	2,0	0,1	1,8	0,1	1,0	0,1	0,8	0,0	-1,9	0,6	1,5
autres services (24,5 %)	2,7	0,7	2,7	0,7	2,8	0,7	2,8	0,7	3,0	0,7	2,9	2,7	2,7
Ensemble (100 %)	2,6	2,6	3,6	3,6	2,7	2,7	1,5	1,5	0,3	0,3	1,6	1,5	2,9
Ensemble hors énergie (92,2 %)	1,9	1,7	2,3	2,1	2,1	1,9	1,7	1,6	1,5	1,3	1,3	1,5	2,1
Ensemble hors tabac (98,2 %)	2,5	2,5	3,5	3,5	2,7	2,7	1,5	1,5	0,3	0,2	1,7	1,5	2,8
Inflation «sous-jacente» (61,4 %)**	1,8	1,1	2,0	1,2	2,1	1,3	1,9	1,1	1,8	1,1	1,1	1,5	2,0
Ensemble IPCH*	2,8	2,8	4,0	4,0	3,0	3,0	1,7	1,7	0,2	0,2	1,9	1,6	3,2

Prévisions

ga : glissement annuel

cga : contribution au glissement annuel de l'indice d'ensemble

* Indice des prix à la consommation (IPC) harmonisé (IPCH)

** Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales

Source : Insee

Emploi

L'emploi a continué de croître au premier trimestre 2008 après avoir été dynamique en 2007. Il a ensuite reculé au deuxième trimestre, en lien avec la contraction de l'activité. Ce retournement a eu lieu dans l'ensemble des secteurs marchands et il a été particulièrement marqué dans le secteur de l'intérim.

Les pertes d'emplois se poursuivraient au second semestre 2008 et s'accroîtraient au premier semestre 2009, dans le sillage de la contraction de l'activité. L'emploi salarié marchand non agricole perdrait 147 000 postes au second semestre 2008 puis 214 000 postes au premier semestre 2009. En revanche, dans les secteurs non marchands, l'emploi continuerait de croître : l'emploi aidé cesserait de se replier et l'emploi non-aidé resterait dynamique.

L'emploi total se replierait par conséquent de quelque 97 000 postes au second semestre 2008 puis de 169 000 postes au premier semestre 2009.

Les secteurs marchands subissent un net retournement en 2008

Aux 291 000 emplois salariés créés dans les secteurs marchands en 2007, avaient succédé 50 000 créations au premier trimestre 2008 (cf. tableau 1). Au deuxième trimestre, cette tendance haussière s'est brutalement retournée sous le coup d'une très forte contraction de l'intérim (cf.

éclairage), en lien avec la baisse de l'activité. Ce reflux de l'emploi continuerait au second semestre 2008 et en 2009, toujours en raison du repli de l'activité (cf. graphique 1). Il affecterait tous les secteurs marchands. Au total, ces secteurs perdraient 214 000 emplois au premier semestre 2009, après 127 000 pertes en 2008.

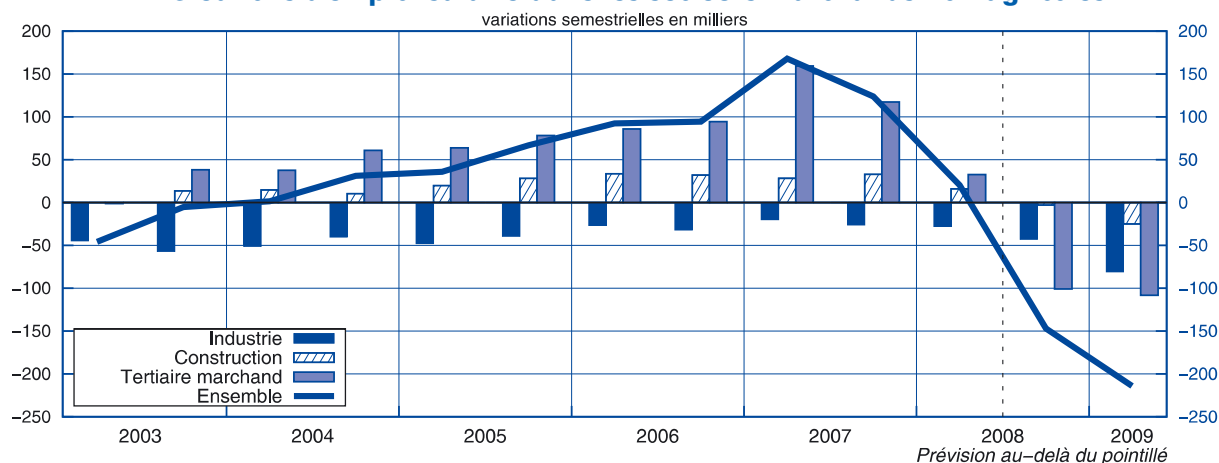
Dans l'industrie, la baisse du nombre de salariés s'accroît

En 2007, l'industrie avait continué à perdre des emplois, mais moins vite que les années précédentes grâce à la bonne tenue de l'activité. L'accalmie aura été de courte durée : le repli de l'emploi industriel s'amplifierait à nouveau en 2008, avec 71 000 pertes d'emplois, les effets de la dégradation conjoncturelle se faisant particulièrement sentir dans l'industrie. Les chefs d'entreprise de ces secteurs sont très pessimistes sur l'évolution de leurs effectifs dans les prochains mois (cf. graphique 2). Au premier semestre 2009, l'industrie perdrait 81 000 emplois.

La construction perdrait des emplois dès le début de 2009

La construction a créé beaucoup d'emplois en 2006 et 2007. Toutefois, comme les autres, ce secteur n'échapperait pas au retournement. En témoignent l'opinion des entrepreneurs de la cons-

1 - Créations d'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles



Source : Insee

truction sur l'évolution prévue de leurs effectifs (cf. graphique 2) : elle s'est nettement dégradée depuis le point haut de 2007, pour repasser à l'automne 2008 sous son niveau de long terme. Après avoir créé 61 000 emplois en 2007, ce secteur n'en créerait plus que 13 000 en 2008, et perdrait 25 000 postes au premier semestre 2009.

services marchands : celui-ci perdrait au total 68 000 emplois en 2008 (cf. l'éclairage sur l'emploi dans l'intérim).

Au premier semestre 2009, tous les secteurs seraient touchés par la baisse de l'activité et le secteur tertiaire marchand perdrait 108 000 emplois.

L'intérim tire fortement les services marchands vers le bas

Le secteur des services a été particulièrement dynamique en 2007 et au premier trimestre 2008 : 324 000 emplois ont été créés sur ces cinq trimestres. Cependant, au deuxième trimestre 2008, cette tendance s'est inversée. La forte baisse de l'emploi intérimaire (-11 % entre le 30 mars et le 30 septembre 2008) explique presque à elle seule les mauvaises performances de l'emploi dans les

Les secteurs non marchands continueraient à créer des emplois

En 2008, 42 000 emplois seraient créés dans les secteurs non marchands. Cette augmentation est plus faible qu'en 2007 car en 2008 les contrats aidés de ces secteurs, principalement le contrat d'accompagnement vers l'emploi (CAE) et le contrat d'avenir (CAV), compteraient 56 000 bénéficiaires de moins (cf. tableau 2). Cependant, l'emploi privé des secteurs non marchands (aidé et non aidé) et l'emploi public non aidé continueraient de croître.

Tableau 1

Évolution de l'emploi

	Créations d'emploi sur la période (en milliers) CVS				Évolution de l'emploi sur la période (en %) CVS				Niveau de fin de période (en milliers) CVS			
	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1
Salariés du secteur concurrentiel (1)+(2)	333	37	-125	-191	1,9	0,2	-0,7	-1,1	18097	18134	18009	17818
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	291	20	-147	-214	1,9	0,1	-0,9	-1,3	16019	16040	15893	15679
Industrie :	-46	-28	-43	-81	-1,2	-0,8	-1,2	-2,2	3675	3647	3604	3523
dont :												
Industrie manufacturière	-37	-26	-34	-63	-1,3	-0,9	-1,2	-2,2	2895	2870	2835	2772
Construction	61	16	-3	-25	4,3	1,1	-0,2	-1,7	1479	1494	1491	1466
Tertiaire essentiellement marchand	277	33	-101	-108	2,6	0,3	-0,9	-1,0	10866	10899	10798	10690
Secteurs principalement non marchands (2) (établissements privés seulement)	42	17	22	23	2,0	0,8	1,0	1,1	2078	2094	2116	2139

	Créations d'emploi sur la période (en milliers) CVS				Évolution de l'emploi sur la période (en %) CVS			
	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1
Secteurs principalement marchands non agricoles	291	20	-147	-214	1,9	0,1	-0,9	-1,3
Salariés agricoles	0	0	0	0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	52	-1	43	37	0,7	0,0	0,6	0,5
Non-salariés	16	8	8	8	0,7	0,3	0,3	0,3
EMPLOI TOTAL	358	26	-97	-169	1,4	0,1	-0,4	-0,7

Prévisions

(1) Secteurs EB à EP

(2) Secteurs EQ et ER

Note de lecture : 191 000 emplois seraient détruits dans le secteur concurrentiel au premier semestre 2009. Cela correspond à une baisse de 1,1 %. Ce secteur comprendrait, au 30 juin 2009, 17 818 000 salariés.

Source : Insee

Au premier semestre 2009, 37 000 emplois seraient encore créés dans les secteurs non marchands (cf. tableau 1). En effet, l'emploi privé dans les secteurs non marchands progresserait toujours au premier semestre 2009 (+23 000 postes). De plus, le grand nombre d'entrées prévues en contrats

aidés permettrait de stopper la baisse du nombre de bénéficiaires observée en 2008, et même d'en accroître très légèrement le nombre.

L'emploi total se replierait ainsi de quelque 97 000 postes au second semestre 2008 puis de 169 000 postes au premier semestre.

2 - Soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution des effectifs salariés

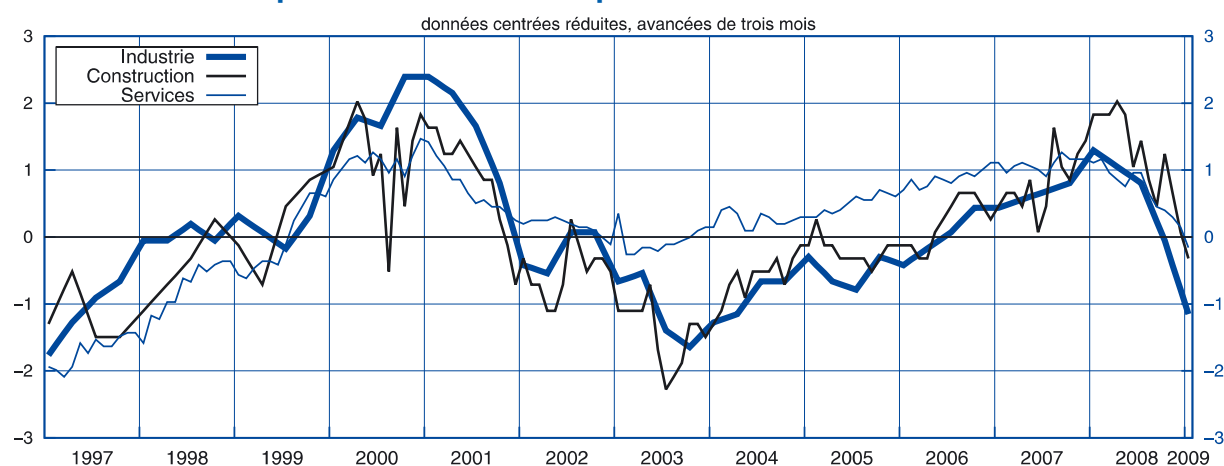


Tableau 2

Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés dans le secteur non marchand

En milliers

	2005	2006	2007	2008	2009 S1
Contrats Emploi Solidarité	-89	-21	-	-	-
Contrats Emploi Consolidé	-35	-36	-19	-1	0
Contrats d'Accompagnement dans l'Emploi	121	45	-17	-37	13
Contrats d'Avenir	15	60	13	-11	-13
Contrats Emploi-jeunes	-35	-25	-19	-8	-1
CIVIS	-1	-	-	-	-
RMA non marchand	-1	0	-	-	-
Total	-25	23	-42	-56	-1

■ Prévisions

Source : Dares, calculs Insee

Éclairage - Le retournement de l'intérim depuis le printemps 2008 laisse présager une poursuite de la baisse de l'emploi

L'intérim est une forme d'emploi particulière, étroitement réglementée. Son usage est réservé à des cas précis, tels que le remplacement d'un salarié absent ou la réponse à une hausse temporaire de l'activité de l'entreprise. Les missions sont donc souvent de très courte durée : 25 % durent un jour, seulement 18 % durent plus de deux semaines. Une part importante des salariés concernés, 80 %, sont des ouvriers et leurs missions sont principalement effectuées dans l'industrie et la construction (cf. Domens, 2008). À l'inverse, dans le tertiaire, le taux de recours à l'intérim est beaucoup plus faible.

La source statistique permettant de mesurer les évolutions de l'intérim est issue des déclarations mensuelles des agences d'intérim auprès de l'Unédic. La Dares traite ces fichiers et fournit à l'Insee une estimation du nombre de missions effectuées lors des cinq derniers jours ouvrés de chaque mois. Cette statistique permet de calculer l'évolution de l'emploi dans l'intérim, ensuite intégrée aux estimations trimestrielles d'emploi. La particularité du contrat d'intérim est qu'il est signé entre l'établissement de travail temporaire (ETT) et le salarié. Ce n'est que dans un deuxième temps qu'un contrat est conclu entre l'ETT et l'établissement utilisateur. De fait, le salarié intérimaire est compté dans les estimations d'emploi tertiaire, plus précisément dans le secteur des « services opérationnels » (N3), même si la mission est en général effectuée dans un autre secteur.

Une évaluation différente des évolutions sectorielles de l'emploi peut donc être apportée en ventilant l'intérim par secteur utilisateur. L'approche est alors tournée vers l'appareil productif. C'est cette approche que propose le présent éclairage.

Ventilation des effectifs dans les secteurs utilisateurs : une relecture du passé récent

Dans l'industrie, la bonne tenue de l'activité entre 2005 et mi-2008 n'a pas empêché les pertes d'emplois, même si elles ont ralenti pendant ces années. Ces pertes ont toutefois été en partie compensées par la hausse du nombre d'intérimaires dans les secteurs industriels sur cette période (cf. tableau). Dans la construction, si l'augmentation de l'intérim a précédé les fortes créations d'emplois du secteur, sa prise en compte ne change pas la lecture des évolutions dans ce secteur. Dans le tertiaire, les secteurs qui ont le plus embauché sont le commerce, le transport et les services aux entreprises, mais dans une plus faible mesure que l'industrie et la construction.

Le retournement de l'intérim au deuxième trimestre 2008, suivi par un nouveau repli au troisième trimestre, a principalement touché les secteurs fortement utilisateurs. Les pertes d'emplois dans l'industrie hors intérim ne se sont guère accentuées, mais la baisse du nombre d'intérimaires travaillant dans les secteurs industriels a été sensible. Ainsi, tandis que l'industrie hors intérim perd 16 000 emplois au deuxième trimestre 2008, le nombre d'intérimaires en mission dans l'industrie diminue de 29 400. Dans la construction aussi, l'ajustement des effectifs s'est opéré dès le deuxième trimestre : les pertes d'emplois intérimaires y ont dépassé les créations d'emploi hors intérim. Ce repli se prolonge au troisième trimestre 2008. Dans le tertiaire, le recul du nombre d'intérimaires est marquant, bien qu'en plus faible proportion. Il touche essentiellement le transport et le commerce, qui utilisent une part importante de l'intérim. Ainsi, l'intérim a bien servi de premier paramètre d'ajustement de l'emploi lors de ce retournement conjoncturel.

L'intérim comme variable avancée de l'emploi

Le contrat d'intérim étant flexible, les variations du nombre d'intérimaires précèdent souvent celles de l'emploi global. En effet, comme ce sont des contrats courts, il suffit aux employeurs de ne pas les renouveler pour adapter leurs effectifs. L'intérim s'ajuste donc rapidement aux évolutions de la conjoncture, ce que montre le graphique : lors du précédent ralentissement du début des années 2000, l'emploi hors intérim avait continué de croître, alors que l'emploi intérimaire s'était replié en même temps que la production. Cette caractéristique de l'intérim comme indicateur avancé de l'emploi a déjà été mise en lumière (cf. Passeron et Perez-Duarte, 2003, et Unédic, 2000).

Cependant, la volatilité naturelle du nombre d'intérimaires, à laquelle s'ajoute la difficulté de la correction des effets de jours ouvrables, empêche une interprétation fine en temps réel de ses évolutions. Aussi, un recul de quelques trimestres est nécessaire pour considérer que la baisse de l'emploi intérimaire est réelle et marque un retournement de l'emploi marchand.

Depuis le mois de février justement, toutes les variations mensuelles, sauf en mai, sont négatives. En outre, depuis avril 2008, la croissance annuelle de l'intérim est devenu négative en glissement annuel, pour la première fois depuis 2003 (hors quelques passages ponctuels). La baisse récente de l'intérim ne peut donc pas être considérée comme un accident de parcours et laisse présager que la baisse de l'emploi se poursuivra. ■

Bibliographie

Domens J. (2008), " L'intérim en 2007 : en forte croissance ", Première Synthèse, n°2008-36.1.

Passeron V. et Perez-Duarte S. (2003), " L'intérim, variable avancée de l'emploi ", encadré 5 du dossier " La reprise se fera-t-elle sans emploi ? ", note de conjoncture de l'Insee de décembre 2003.

Unédic (2000), " L'évolution de l'emploi intérimaire : un indicateur avancé de l'emploi ", Statist, n° 157.

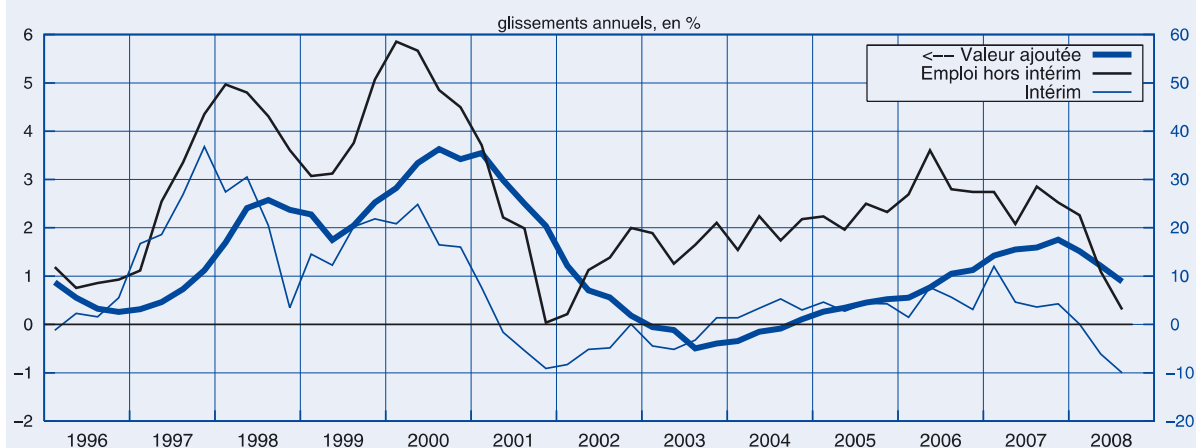
Créations d'emplois par secteurs sur la période

	2005		2006		2007	
	hors intérim	Intérim	hors intérim	Intérim	hors intérim	Intérim
industrie	-87,3	-3,6	-58,7	8,6	-46,2	12,2
construction	47,9	8,3	65,5	3,4	61,0	1,8
commerce	12,5	4,3	17,4	2,9	47,8	2,5
transport	-0,8	6,5	6,9	4,7	29,0	2,3
activités financières	5,2	0,9	8,1	0,0	21,6	0,6
services marchands	100,0	7,8	128,8	0,3	151,3	5,6
total	77,6	24,2	168,0	19,8	264,5	25,0

	T1 2008		T2 2008		T3 2008	
	hors intérim	Intérim	hors intérim	Intérim	hors intérim	Intérim
industrie	-12,1	5,7	-16,0	-29,4	-14,2	-20,2
construction	12,1	3,0	3,6	-8,7	5,6	-2,3
commerce	3,4	-1,8	6,2	-3,5	-1,5	0,1
transport	2,8	0,6	4,6	-4,7	1,6	-0,8
activités financières	0,9	0,0	0,4	-0,1	2,0	-0,3
services marchands	28,6	4,8	22,2	-2,4	23,6	-1,8
total	35,7	12,3	21,0	-48,8	17,1	-25,3

Source : Insee, estimations d'emploi, Dares, exploitation des fichiers Unedic des déclarations mensuelles des agences d'intérim.

Emploi marchand (hors intérim et intérim) et valeur ajoutée des secteurs marchands non agricoles



Source : Insee

Chômage

Entre début 2006 et début 2008, le taux de chômage a fortement baissé grâce à de très nombreuses créations d'emploi : en France métropolitaine, il s'établissait à 7,2 % en moyenne au premier trimestre 2008 contre 9,1 % deux ans auparavant (7,6 % et 9,5 % respectivement y compris Dom). Mais le retournement de la conjoncture a par la suite pesé sur le marché du travail, et le taux de chômage en France métropolitaine a atteint 7,3 % en moyenne au troisième trimestre 2008.

Fin 2008 et au premier semestre 2009, le taux de chômage augmenterait du fait de la baisse prévue de l'emploi. Il atteindrait ainsi 8,0 % en moyenne au deuxième trimestre 2009 en France métropolitaine (8,4 % y c. Dom).

La baisse du taux de chômage s'est enrayée au printemps 2008

Au premier trimestre 2008, le chômage en France métropolitaine, évalué en moyenne sur le trimestre, a de nouveau baissé (-82 000) après son recul important de 2007 (-229 000 chômeurs ; cf. tableau). Le taux de chômage au sens du BIT s'est alors établi à 7,2 % des actifs résidant en France métropolitaine, en baisse de deux points sur deux ans (9,1 % début 2006). Puis le retournement de la conjoncture s'est fait sentir sur le taux de chô-

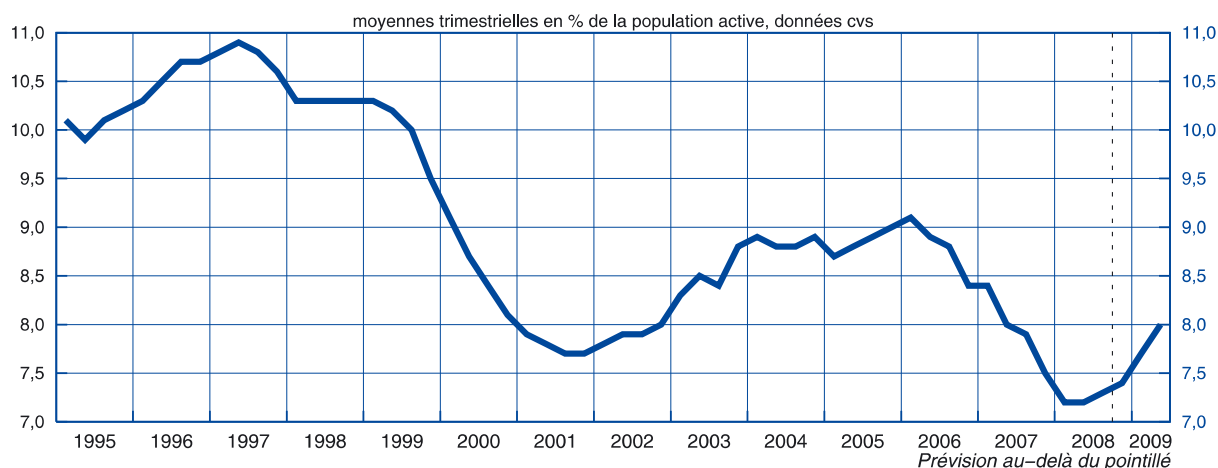
mage : celui-ci s'est stabilisé au deuxième trimestre 2008 et a légèrement augmenté au troisième, à 7,3 % de la population active (cf. graphique).

Les jeunes plus sensibles que leurs aînés aux fluctuations conjoncturelles

Le retournement conjoncturel a principalement atteint les jeunes : alors que, entre les premier et troisième trimestres 2008, le taux de chômage des adultes de 25 à 49 ans a légèrement diminué (-0,2 point, soit 6,4 % au troisième trimestre) et que celui des plus âgés n'a augmenté que de 0,3 point (soit 5,1 % des 50 ans ou plus au troisième trimestre), celui des 15 à 24 ans a beaucoup augmenté (+1,5 point).

En effet, les jeunes sont plus sensibles que leurs aînés aux fluctuations conjoncturelles du marché du travail. Ainsi, de même que la baisse du chômage était plus marquée pour les jeunes en 2006 et en 2007, le retournement de la conjoncture au deuxième trimestre 2008 les a particulièrement touchés : leur taux de chômage est passé de 17,4 % en moyenne au premier trimestre 2008 à 18,9 % au troisième trimestre 2008. Il reste que la part des inactifs au sein de la population des 15 à 24 ans est forte, du fait du grand nombre de jeunes encore en études. Aussi, la part des chômeurs dans

Taux de chômage au sens du BIT



Champ : France métropolitaine, population des ménages, personnes de 15 ans ou plus

Source : Insee, enquête Emploi

la population des 15-24 ans (actifs et inactifs) n'est que de 6,6 % en moyenne au troisième trimestre 2008.

Le chômage augmenterait fin 2008 et début 2009

Au second semestre 2008 et au premier semestre 2009, le chômage devrait augmenter pour la première fois depuis 2005, en ligne avec les nombreuses pertes d'emplois de l'économie française (cf. fiche « *Emploi* »). La population active serait en effet quasi stable.

La contribution de la démographie et du taux d'activité à la population active, dont ils sont la composante « tendancielle », continuerait certes d'augmenter, mais moins que par le passé : +53 000 personnes en 2008 et +20 000 au premier semestre 2009, après +92 000 en 2007 et +150 000 en 2006. En effet, la hausse du nombre de personnes en âge de travailler recouvre une hausse équivalente de la tranche d'âge des seniors (55-64 ans), dont le taux d'activité reste inférieur à celui des jeunes⁽¹⁾.

En outre, et pour la première fois depuis 2004, les effets de flexion⁽²⁾ seraient négatifs à partir du milieu de l'année 2008 : la conjoncture dégradée découragerait plus de 30 000 personnes d'entrer sur le marché du travail au premier semestre 2009 (après 19 000 au semestre précédent). Ces effets de flexion viendraient compenser les effets démographiques, et la population active serait quasiment stable sur l'horizon de prévision.

Sous ces hypothèses de stabilité de la population active et de nombreuses pertes d'emplois, le taux de chômage augmenterait fin 2008 et début 2009. Au deuxième trimestre 2009, il atteindrait 8,0 % de la population active en moyenne. ■

(1) Cf. dossier « *Emploi, chômage, activité : du constat à la prévision* », Note de conjoncture de mars 2008.

(2) Lorsque la conjoncture est mal orientée, une partie de la population peut renoncer à entrer sur le marché du travail, ou préfère en sortir (les jeunes peuvent décider de continuer leurs études, des chômeurs découragés peuvent cesser leurs recherches d'emploi etc.). Symétriquement, une conjoncture bien orientée incite plus de personnes à se positionner sur le marché du travail. Ce phénomène est appelé « effet de flexion ».

Évolutions de la population active, de l'emploi et du chômage (en moyenne trimestrielle)

en milliers

	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2006 T4	2007 T4	2008 T4	2009 T2*
	Variations trimestrielles										Variations annuelles			
Population des 15-64 ans	61	54	48	41	34	28	25	27	31	34	271	205	114	65
Population des 15-59 ans	-16	-17	-19	-22	-25	-28	-30	-31	-31	-30	12	-73	-114	-62
Population active	122	-7	34	-27	-12	31	-21	1	-6	-6	137	122	-1	-12
dont :														
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	28	24	21	19	16	14	12	11	10	9	150	92	53	20
(b) Effets de flexion estimés	18	23	15	17	16	-1	-8	-11	-16	-17	42	73	-3	-33
(c) Effets estimés des politiques publiques	-3	-3	1	0	3	0	-2	1	0	2	0	-4	1	2
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	78	-51	-4	-62	-47	18	-23	0	0	0	-55	-40	-37	0
Emploi	94	103	77	77	69	13	-30	-48	-77	-84	299	351	4	-162
Rappel : Emploi en fin de période	130	76	78	75	64	-38	-22	-75	-79	-89	296	358	-71	-169
Chômage	27	-110	-43	-103	-82	18	9	49	72	78	-162	-229	-5	150
Taux de chômage (%)	8,4	8,0	7,9	7,5	7,2	7,2	7,3	7,4	7,7	8,0	8,4	7,5	7,4	8,0

Prévisions

Notes de lecture :

- Les évolutions d'emploi dans ce tableau diffèrent de la fiche « *Emploi* » de cette note de conjoncture, car elles sont calculées en moyenne trimestrielle, alors qu'elles sont données en fin de trimestre dans la fiche « *Emploi* ».
- La prévision est effectuée ici sur le champ de la France métropolitaine. L'écart avec le taux de chômage dans l'ensemble métropole et Dom est globalement constant, ce dernier étant environ de 0,4 point de pourcentage plus élevé que le taux sur la France métropolitaine.
- Emploi et chômage ne sont pas ici estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1 % de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

* variation semestrielle

Champ : France métropolitaine

Source : calculs Insee

Salaires

En 2008, le salaire de base augmenterait un peu plus qu'en 2007 : +3,0 % après +2,7 %. En revanche, le salaire moyen par tête (SMPT) du secteur marchand non agricole augmenterait légèrement moins qu'en 2007 (+2,8 % après +3,0 %). Ce ralentissement serait en grande partie imputable au secteur financier, qui a versé des primes bien moins importantes qu'en 2007. Il se prolongerait sur le début de 2009, du fait notamment de la dégradation du marché du travail.

En termes réels, les salaires stagneraient en 2008 (-0,1 % pour le SMPT, contre +1,5 % en 2007), en raison de la forte progression des prix observée jusqu'à l'été 2008. A contrario, ils profiteraient ensuite du reflux de l'inflation. Ainsi, les salaires réels augmenteraient dès le quatrième trimestre, puis seraient en légère hausse sur le premier semestre 2009. À l'issue du deuxième trimestre 2009, leur acquis de croissance sur l'année serait positif.

Dans les administrations publiques, le SMPT aurait augmenté moins vite en 2008 qu'en 2007 (+2,3 % en 2008 après +2,7 % en 2007). En termes réels, il aurait baissé de 0,6 %, après une hausse de 1,1 % en 2007.

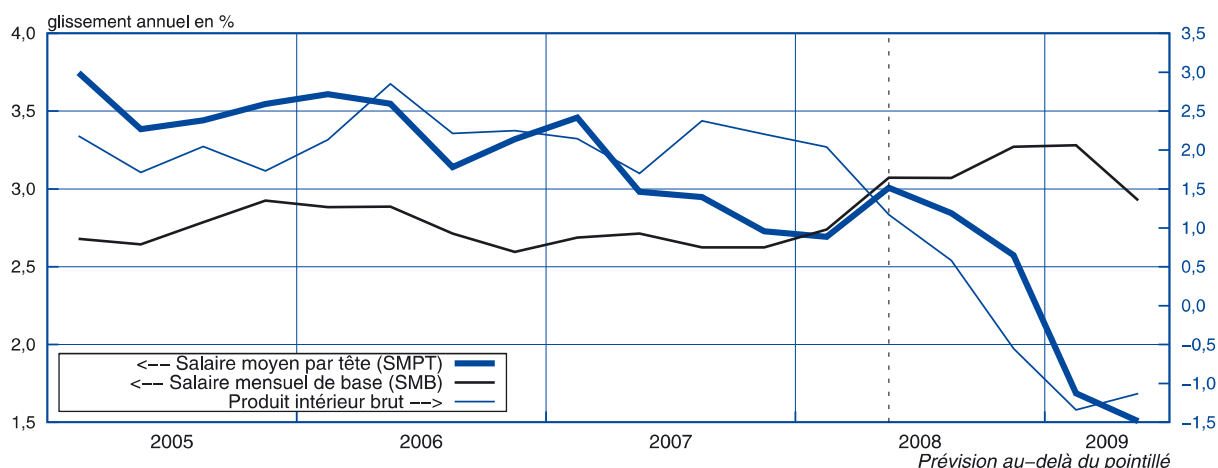
Accélération du salaire de base en 2008...

Sur l'année 2008, le salaire de base nominal augmenterait un peu plus vite qu'en 2007 (+3,0 % après +2,7 %). Son augmentation serait entraînée principalement par la forte inflation observée jusqu'à l'été 2008. En outre, la hausse des prix à la consommation entre mai 2007 et mars 2008 ayant dépassé 2,0 %, une revalorisation anticipée du SMIC est intervenue dès le 1^{er} mai 2008 : elle a contribué à la hausse des salaires au deuxième trimestre (+1,0 % contre +0,6 % au deuxième trimestre 2007). Le SMIC a, au total, progressé de 3,2 % en 2008 (après +2,3 % en 2007). L'amélioration des conditions sur le marché du travail jusqu'à début 2008 a également favorisé la hausse des salaires nominaux.

...mais léger ralentissement du salaire moyen par tête

Au-delà du salaire de base, le salaire moyen par tête (SMPT) intègre les primes et il est sensible aux modifications de la structure de l'emploi. Il aurait légèrement ralenti en 2008 (+2,8 % contre +3,0 % en 2007) : les primes versées par les institutions financières ont été cette année bien moins substantielles que celles de 2007, exceptionnelle-

Évolution du salaire moyen par tête*, du salaire mensuel de base et du PIB



* Champ : secteur marchand non agricole
Sources : Dares, Insee

ment élevées. Ainsi, le SMPT dans le secteur financier a augmenté de 3,6 % au premier trimestre 2008, contre 8,7 % au premier trimestre 2007. En revanche, le salaire moyen par tête a été soutenu par le relèvement de 10 % à 25 % du taux de majoration des heures supplémentaires, décidé par la loi pour le travail, l'emploi et le pouvoir d'achat (Tepa).

Les salaires réels stagneraient en 2008 dans le secteur marchand sous le coup de l'inflation

Le salaire de base réel a quasiment stagné aux deux premiers trimestres 2008 du fait d'une forte hausse des prix. Il augmenterait légèrement au troisième trimestre, puis plus fortement au quatrième trimestre en raison du net ralentissement des prix. Sur l'ensemble de l'année 2008, le salaire de base réel augmenterait légèrement (+0,2 % après +1,1 %). Le salaire moyen par tête (SMPT) réel ralentirait plus fortement encore (-0,1 % après +1,5 % en 2007).

Le salaire réel baisserait en 2008 dans les administrations publiques

Dans la fonction publique d'État, le salaire moyen par tête aurait augmenté de 2,3 % en 2008, soit moins qu'en 2007 (+2,7 %).

Au cours de l'année 2008, le point d'indice a augmenté de 0,5 % au 1^{er} mars et de 0,3 % au 1^{er} octobre. Par ailleurs, l'indice minimum garanti a été

rehaussé de 5 points au 1^{er} mai, puis de 2 points au 1^{er} juillet. Ainsi, sur l'ensemble de l'année, l'indice des traitements augmenterait de 0,9 %. En outre, une prime a été versée aux agents dont le traitement indiciaire a moins crû que l'inflation sur la période 2003-2007 (mise en place du dispositif général de garantie individuelle du pouvoir d'achat - Gipa).

En termes réels, les prix ayant nettement accéléré en moyenne annuelle entre 2007 et 2008, le SMPT des administrations publiques baisserait en 2008 (-0,6 %, après +1,1 % en 2007).

Les salaires réels se redresseraient sur le début 2009

Au premier semestre 2009, l'inflation serait modérée et la hausse du chômage pèserait sur les salaires. L'évolution des salaires nominaux serait par conséquent mesurée. L'acquis de croissance du SMPT du secteur marchand non agricole à la fin du premier semestre 2009 serait ainsi limité (+1,2 %).

En termes réels, les salaires progresseraient légèrement grâce au ralentissement de l'inflation. L'acquis de croissance du SMPT réel pour 2009 à l'issue du deuxième trimestre serait ainsi de +0,7 %.

Évolution du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole et dans les administrations publiques

évolution en %

Données CVS	Taux de croissance trimestriels						Moyennes annuelles		
	2008				2009		2007	2008	2009 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,8	1,0	0,6	0,8	0,8	0,6	2,7	3,0	2,5
Salaire moyen par tête (SMPT)									
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	1,2	0,5	0,4	0,5	0,3	0,3	3,0	2,8	1,2
- dans les administrations publiques (APU)	-	-	-	-	-	-	2,7	2,3	1,5
Indice des prix à la consommation des ménages	1,0	0,9	0,4	-0,3	0,2	0,2	1,5	2,9	0,6
SMB réel	-0,2	0,1	0,2	1,2	0,6	0,4	1,1	0,2	1,9
SMPT réel (SMNA)	0,2	-0,4	0,0	0,8	0,1	0,1	1,5	-0,1	0,7
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	1,1	-0,6	0,9

■ Prévisions
Source : Insee

Encadré - Le SMB et SMPT, les deux indicateurs de salaires utilisés dans la Note de conjoncture

Le salaire mensuel de base (SMB) : la rémunération du travail, à structure constante

L'évolution du salaire mensuel de base (SMB) reflète la variation moyenne des salaires, à structure de qualification constante. Cet indice est estimé à partir de l'enquête trimestrielle Acemo de la Dares (enquête sur l'activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre). Cette enquête concerne chaque trimestre 20 000 à 30 000 établissements ou entreprises de 10 salariés ou plus du secteur concurrentiel non agricole. Le SMB est relevé pour 16 catégories professionnelles. Chaque établissement ou entreprise déclare le salaire de base d'un poste de travail considéré comme représentatif d'une catégorie professionnelle. Ce poste de travail est suivi au fil des enquêtes. Le SMB exclut les primes et les gratifications de toute nature, ainsi que la rémunération des heures supplémentaires.

Le salaire moyen par tête (SMPT) : le revenu versé par l'ensemble des entreprises

L'évolution du salaire moyen par tête (SMPT), tel qu'il est calculé par les Comptes nationaux, reflète celle des salaires versés par l'ensemble des entreprises. Cet indicateur résulte de la comparaison des évolutions de la masse salariale totale et du nombre de salariés, qui sont toutes deux mesurées à partir de sources exhaustives (données fiscales auprès des entreprises). Par rapport au SMB, il prend notamment en compte les très petites entreprises, et intègre les effets de structure (évolution des qualifications, de la part du temps partiel), conjoncturels (niveau des heures supplémentaires) et saisonniers (primes). ■

Revenus des ménages

En 2008, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait nettement (+1,1 %, après +3,3 % en 2007). Cette décélération est attribuable à la fois à l'accélération des prix à la consommation en cours d'année et au net ralentissement du revenu disponible brut des ménages (RDB). Ce ralentissement est dû à celui des revenus d'activité en fin d'année et au retour à la normale des impôts versés par les ménages : en 2007, l'impôt sur le revenu avait baissé avec la refonte du barème.

Au premier semestre 2009, le pouvoir d'achat du revenu des ménages accélérerait (+0,6 % après +0,0 % au second semestre 2008). Ce redressement serait imputable au repli de l'inflation. Le revenu lui-même progresserait au même rythme début 2009 que fin 2008. Les impôts ralentiraient nettement après leur forte hausse au second semestre 2008. En outre, diverses prestations seront revalorisées sur la base d'une inflation relativement élevée en 2008 et le versement de la prime de solidarité active soutiendrait le revenu au deuxième trimestre 2009. En revanche, le tassement des revenus d'activité se poursuivrait.

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

évolution en %

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2007		2008		2009	2006	2007	2008
	S1	S2	S1	S2	S1			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	2,5	2,9	2,1	0,8	0,9	4,8	5,4	3,9
dont :								
Revenus d'activité (70 %)	2,5	2,0	2,1	0,9	0,0	4,0	4,6	3,6
Salaires bruts (60 %)	2,5	1,8	2,0	1,0	0,0	3,9	4,5	3,5
EBE des entrepreneurs individuels (10 %)	2,3	3,1	2,3	0,6	-0,2	4,3	5,1	4,1
Prestations sociales en espèces (29 %)	2,0	1,8	1,6	2,1	3,1	4,4	3,6	3,6
EBE des ménages purs (12 %)	4,7	4,6	2,2	2,3	2,1	8,2	9,3	5,6
Revenus de la propriété (10 %) ^(*)	7,1	1,7	2,0	0,8	-0,5	5,2	4,5	3,3
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %) ^(*)	4,9	-0,9	1,6	3,8	1,1	4,2	2,4	3,0
Cotisations des salariés (-8 %)	2,1	1,4	0,4	1,0	0,0	5,2	3,9	1,6
Cotisations des non-salariés (-2 %)	1,4	2,6	1,6	2,3	1,8	7,8	3,8	4,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13 %) ^(*)	7,3	-2,8	2,3	5,7	1,6	3,2	1,2	3,7
Revenus hors impôts	3,0	2,2	2,1	1,4	1,0	4,6	4,9	3,9
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,9	1,3	1,8	0,8	0,3	2,2	2,0	2,8
Pouvoir d'achat du RDB	1,6	1,6	0,3	0,0	0,6	2,6	3,3	1,1
Pour information								
Revenus de la propriété (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	1,5	1,7	2,0	0,8	-0,5	10,9	4,5	3,3
Impôts sur le revenu et le patrimoine (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	3,0	-2,8	2,3	5,7	1,6	7,2	1,2	3,7

Prévisions

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.

Remarque sur (*) : la lecture des chiffres indiqués doit être réalisée avec prudence. En effet, ils reflètent essentiellement les conséquences comptables de la suppression de l'avoir fiscal. Cette suppression et son remplacement par un nouveau dispositif ont peu d'effet sur le revenu réel des ménages, mais du fait du traitement par la comptabilité nationale de l'avoir fiscal, ils perturbent fortement les évolutions constatées des contributions aux revenus. Se reporter à la Note de Conjoncture de juin 2006, encadré page 82 pour plus de précisions.

Source : Insee

Les revenus d'activité ralentiraient fortement

En 2008, le ralentissement économique aura freiné les revenus d'activité (+3,6 % après +4,6 % en 2007 ; cf. tableau 1). Ce freinage, amorcé en milieu d'année, concernerait aussi bien l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels⁽¹⁾ (+4,1 % en 2008 après +5,1 %) que la masse salariale reçue par les ménages (+3,5 % après +4,5 %, cf. tableau 2). Cette dernière pâtirait de la baisse de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles (cf. graphique 1 et fiche « Emploi »).

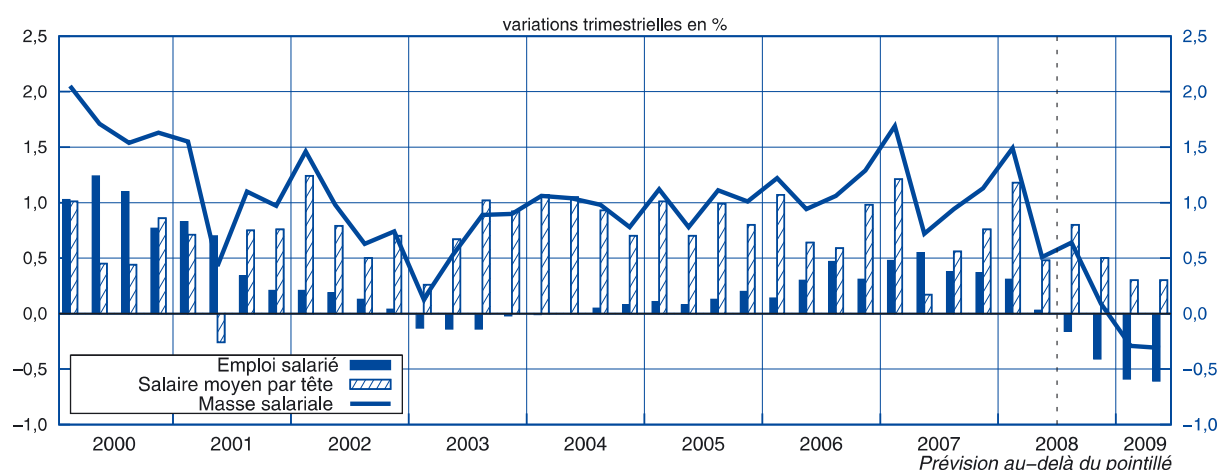
(1) L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

Au premier semestre 2009, les revenus d'activité continueraient de nettement ralentir (+0,0 % après +0,9 % au deuxième semestre 2008). En effet, la masse salariale reçue par les ménages marquerait le pas, tandis que l'EBE des entrepreneurs individuels se replierait.

Les prestations sociales accéléreraient à l'horizon du premier semestre de 2009

En 2008, les prestations sociales en espèces progresseraient au même rythme que l'année précédente (+3,6 % ; cf. tableau 3), à l'image des prestations de Sécurité sociale (+3,9 % comme en 2007). D'une part, les prestations maladie, famille et vieillesse ralentiraient légèrement, malgré la majoration de l'allocation de rentrée scolaire et la revalorisation des pensions de retraite en septembre. D'autre part, la baisse des allocations

1 - Décomposition de la masse salariale des ménages sur le champ concurrentiel non agricole



Source : Insee

Tableau 2
De la masse salariale des entreprises non financières à celle reçue par les ménages

	évolution en %							
	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2007		2008		2009	2006	2007	2008
	S1	S2	S1	S2	S1			
Entreprises non financières (ENF) (66 %)	2,6	2,0	2,4	1,1	-0,4	4,3	4,7	3,9
dont : Salaire moyen par tête	1,7	1,2	1,8	1,4	0,7	3,3	3,0	3,1
Entreprises financières (5 %)	3,2	0,2	2,4	0,5	0,4	6,3	4,2	2,8
Administrations publiques (24 %)	1,9	1,6	1,2	0,8	0,6	2,8	3,6	2,4
Ménages hors entrepreneurs individuels (2 %)	5,6	4,1	2,4	2,6	2,5	4,9	10,0	5,7
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	2,5	1,8	2,0	1,0	0,0	3,9	4,5	3,5
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	2,7	1,9	2,3	0,9	-0,4	4,4	4,8	3,8

Prévisions

N.B. : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.

Source : Insee

chômage se poursuivrait mais leur recul serait nettement moins marqué que ces deux dernières années au cours desquelles le marché du travail s'est nettement amélioré. Enfin, les prestations d'assistance sociale se redresseraient, en lien avec les revalorisations de l'allocation aux adultes handicapés et de la prime de Noël.

Au premier semestre 2009, les prestations sociales accéléreraient (+3,1 % en moyenne semestrielle, après +2,1 % au second semestre 2008). En effet, les prestations famille et vieillesse afficheraient une croissance plus soutenue, du fait des revalorisations prévues pour janvier et avril respectivement, en raison de l'inflation relativement élevée en 2008. De plus, les allocations chômage se redresseraient, en lien avec la dégradation du marché du travail. Enfin, les prestations d'assistance sociale seraient encore un peu plus dynamiques, sous l'effet des revalorisations attendues de l'allocation aux adultes handicapés et de l'allocation de solidarité aux personnes âgées (en avril) ainsi que du versement de la prime de solidarité active.

Les recettes de prélèvements obligatoires ralentiraient au premier semestre 2008

En 2008, les prélèvements obligatoires accéléreraient (+3,0 % après +2,4 %). En effet, les impôts versés par les ménages repartiraient sur un rythme plus élevé⁽²⁾ (+3,7 % après +1,2 %, cf. fiche « Recettes fiscales des administrations publiques ») : l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) progresserait à nouveau après la baisse de

2007 due à la refonte du barème. À l'inverse, les cotisations versées par les salariés en 2008 ralentiraient nettement (+1,6 % après +3,9 %). D'une part, les effets de la mise en place des exonérations sur les heures supplémentaires se seraient prolongés sur le début de l'année et, d'autre part, la masse salariale ralentirait en fin d'année. Les autres impôts courants⁽³⁾ seraient également moins dynamiques en 2008, à la suite notamment de l'aménagement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par la loi Tepa. En revanche, les cotisations versées par les non-salariés accéléreraient légèrement cette année (+4,1 % après +3,8 %).

Au premier semestre 2009, les prélèvements obligatoires décéléreraient sensiblement après l'augmentation forte, mais transitoire, enregistrée fin 2008 (+1,1 % après +3,8 % au second semestre 2008), en lien avec le fort ralentissement des impôts versés par les ménages (+1,6 % après +5,7 %).

(2) Les évolutions concernant les impôts et les revenus de la propriété sont présentées " hors retraitement comptable de l'avoir fiscal ". En effet, en comptabilité nationale, au lieu d'enregistrer l'avoir fiscal comme un crédit d'impôt venant minorer l'impôt sur le revenu, on considère que cet avoir fiscal majore les dividendes reçus par les ménages et l'on rectifie à due concurrence l'impôt sur le revenu payé. Ce traitement augmente donc d'un même montant les impôts et les revenus de la propriété. La suppression de l'avoir fiscal en 2006 induit la suppression de ce retraitement, donc un choc à la baisse d'ampleur équivalente sur les dividendes reçus et les impôts payés, qui n'a pas d'impact économique. Ce retraitement comptable est neutre sur le revenu des ménages. La suppression de l'avoir fiscal elle-même n'a qu'un effet faible sur le revenu.

(3) Il s'agit principalement d'impôts locaux (taxe d'habitation, une partie de la taxe foncière sur les propriétés non bâties), d'une partie de la carte grise et de l'impôt de solidarité sur la fortune.

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

évolution en %

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2007		2008		2009	2006	2007	2008
	S1	S2	S1	S2	S1			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	2,0	1,8	1,6	2,1	3,1	4,4	3,6	3,6
Prestations de Sécurité Sociale (70 %)	2,2	2,0	1,8	2,3	3,1	4,5	3,9	3,9
Prestations de régimes privés (7 %)	2,0	2,0	1,5	2,0	2,5	7,0	4,2	3,5
Prestations directes d'employeur (14 %)	2,9	2,2	1,7	1,4	1,4	2,0	4,9	3,6
Prestations d'assistance sociale (9 %)	-0,4	-1,1	0,1	2,0	7,6	5,2	-1,0	0,5
Total des prélèvements sociaux	1,6	1,9	1,4	1,5	0,4	5,0	3,9	3,2
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	1,6	1,9	1,2	1,5	0,3	5,4	3,9	3,0
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64 %)	1,4	2,1	1,6	1,6	0,2	5,3	3,9	3,4
Cotisations des salariés (29 %)	2,1	1,4	0,4	1,0	0,0	5,2	3,9	1,6
Cotisations des non-salariés (7 %)	1,4	2,6	1,6	2,3	1,8	7,8	3,8	4,1

Prévisions

Note : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

Source : Insee

En particulier, les recettes d'IRPP seraient quasi stables, après la hausse sensible du second semestre 2008.

Les revenus de la propriété ralentiraient nettement en 2008 puis reculeraient début 2009

Les autres composantes du revenu seraient moins dynamiques en 2008 qu'en 2007. Les loyers reçus par les ménages⁽⁴⁾ ne progresseraient que de 5,6 % (après +9,3 % en 2007), en raison du ralentissement des prix des loyers. Dans le même temps, la nette décélération des dividendes reçus par les ménages freinerait la croissance des revenus de la propriété (+3,3 % après +4,5 %).

Au premier semestre 2009, les loyers reçus croîtraient au même rythme que sur la deuxième moitié de 2008 (+2,1 % après +2,3 %), tandis que les revenus de la propriété se replieraient (-0,5 % après +0,8 %) en lien avec la dégradation des résultats des entreprises.

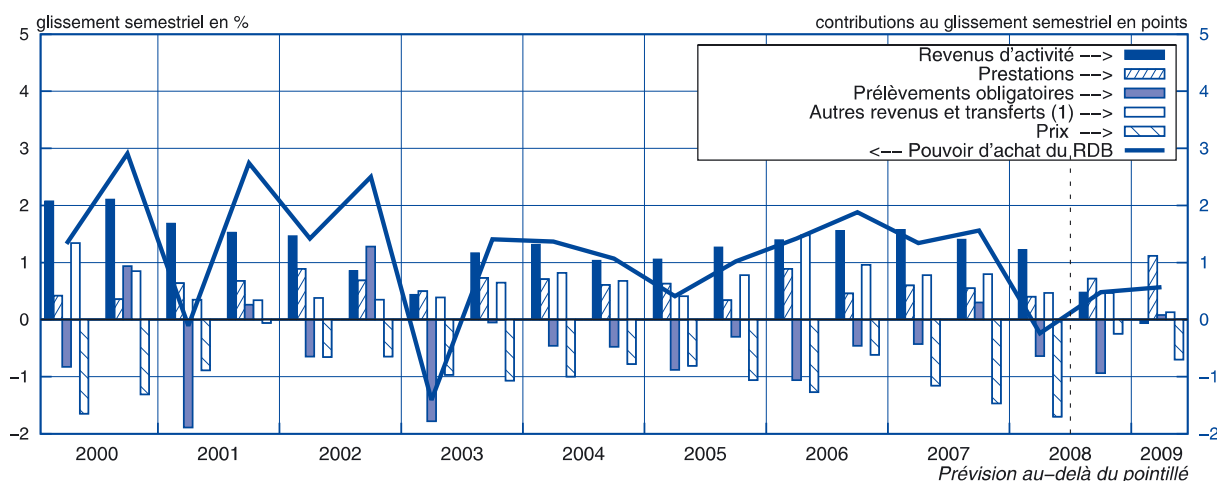
Pouvoir d'achat : grevé par l'inflation en 2008, il rebondirait un peu début 2009

Au second semestre 2008, le revenu disponible brut (RDB) nominal décélérerait très fortement, ne progressant plus que de 0,8 % (après +2,1 % au premier semestre). Cependant, le reflux des prix à la consommation (+0,8 % après +1,8 %) permettrait au pouvoir d'achat de se stabiliser. Sur l'ensemble de l'année 2008, le pouvoir d'achat ralentirait fortement (cf. graphique 2) : il n'augmenterait que de 1,1 %, après +3,3 % l'an dernier.

Au premier semestre 2009, le revenu des ménages progresserait de 0,9%. Les prix continuant de ralentir, le pouvoir d'achat repartirait à la hausse (+0,6 %). ■

(4) Ces loyers constituent ce que l'on appelle en comptabilité nationale « l'excédent brut d'exploitation des ménages purs ». Celui-ci correspond aux loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location, corrigés de la taxe foncière. Les loyers sont dits alors loyers « fictifs ».

2 - Pouvoir d'achat du revenu disponible et contributions



(1) EBE des ménages purs, revenus de la propriété et transferts courants (voir note (4))

Remarque : Ces contributions sont calculées « hors retraitement comptable de l'impôt fiscal ».

Source : Insee

Encadré - Différentes mesures du pouvoir d'achat

Le revenu des ménages qui est présenté et analysé dans la *Note de conjoncture* représente l'ensemble des revenus perçus par la totalité des ménages. C'est en effet cette grandeur qui est pertinente au niveau macro-économique, par exemple pour construire l'équilibre entre ressources (PIB et importations) et emplois (consommation, investissement, exportations...) ou pour prévoir le PIB.

Cette grandeur doit être corrigée si on souhaite mesurer le pouvoir d'achat moyen des Français, de manière à tenir compte à la fois de la croissance du nombre de ménages et de l'évolution de leur composition.

La correction la plus pertinente de ce point de vue consiste à diviser le revenu par le nombre d'*unités de consommation* en France. Ce concept permet de tenir compte de la croissance

démographique, mais aussi du fait que certaines consommations peuvent être partagées au sein d'un ménage (les appareils ménagers par exemple). Un ménage de taille importante réalise donc certaines « économies d'échelle » par rapport à un ménage de taille plus faible. Sur la période 2000-2007, la croissance moyenne du nombre d'unités de consommation par an est environ de 0,9 % (par comparaison, la croissance moyenne du nombre d'habitants est de 0,7 % par an sur la même période et la croissance moyenne du nombre de ménages est de 1,3 % par an).

Ainsi, en 2008, le pouvoir d'achat par unité de consommation serait quasi stagnant (+0,2 % après +2,4 % en 2007). Par habitant, la hausse serait un peu plus forte (+0,4 % après +2,6 % en 2007), tandis que par ménage le pouvoir d'achat baisserait (-0,2 % après +2,0 % en 2007). ■

Consommation et investissement des ménages

Au troisième trimestre 2008, la consommation des ménages a légèrement progressé (+0,2 %) après un premier semestre de stagnation. La faiblesse persistante de la consommation depuis le début de l'année tient au fort ralentissement puis à la baisse du pouvoir d'achat du revenu.

En dépit du rebond du pouvoir d'achat au quatrième trimestre, puis de sa légère progression au premier trimestre 2009 (cf. fiche Revenus), la consommation des ménages marquerait le pas sur cette période. En effet, face à la dégradation du marché du travail et aux incertitudes fortes entourant les perspectives de revenu, les ménages, par prudence, augmenteraient leur taux d'épargne. La consommation serait un peu plus soutenue au deuxième trimestre 2009 (+0,3 %), sous l'effet du versement de la prime de solidarité active. L'investissement en logement des ménages poursuivrait le repli entamé au deuxième trimestre 2008.

La consommation stagne depuis début 2008

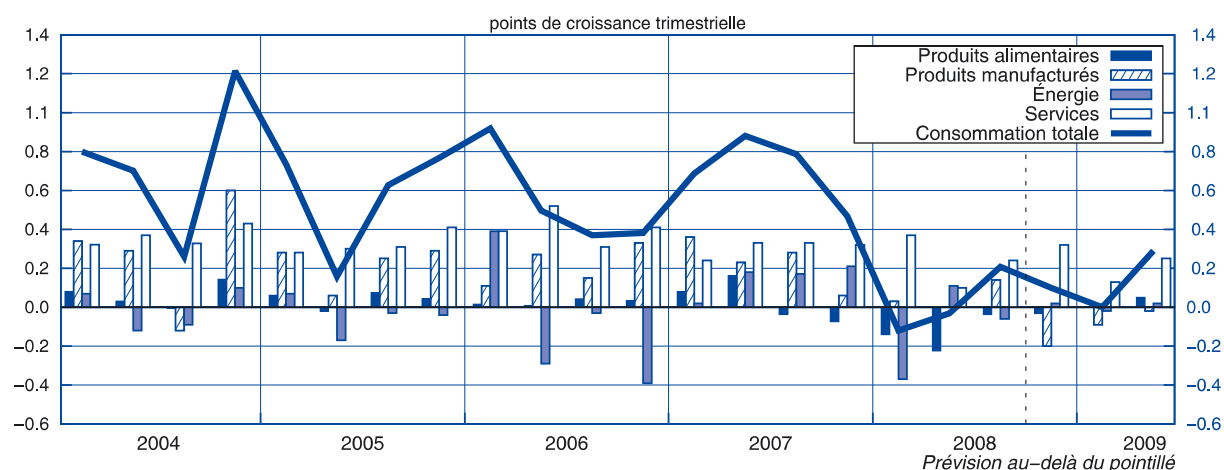
Au troisième trimestre 2008, la consommation des ménages a légèrement rebondi (+ 0,2 %) après deux trimestres de stagnation (-0,1 % au premier

trimestre puis 0,0 % au deuxième trimestre de 2008). L'atonie de la consommation depuis le début de l'année est liée au pouvoir d'achat du revenu des ménages, qui a fortement ralenti puis s'est replié courant 2008, ainsi qu'à la dégradation des perspectives de chômage.

La consommation en produits manufacturés a été légèrement plus vive au troisième trimestre (+0,6 % après +0,0 %, cf. graphique 1) du fait, notamment, du rebond de la consommation en habillement et cuir et de l'accélération de la consommation en biens d'équipement du foyer. De plus, malgré le recul persistant des dépenses d'hôtel et de restaurant, la consommation en services principalement marchands s'est un peu redressée (+0,5 % après +0,2 %) grâce au dynamisme des services de télécommunications. Enfin, la consommation en produits alimentaires a continué de reculer mais de façon moins prononcée (-0,2 % après -1,3 %) grâce au net ralentissement des prix alimentaires. En revanche la consommation en énergie a baissé (-0,8 % après +1,6 %).

Par ailleurs, les dépenses individualisables des administrations publiques, éducation et santé notamment, continuent de croître ce trimestre comme au trimestre précédent (+ 0,5 %).

1 - Contributions des différents postes à la consommation trimestrielle des ménages



Source : Insee

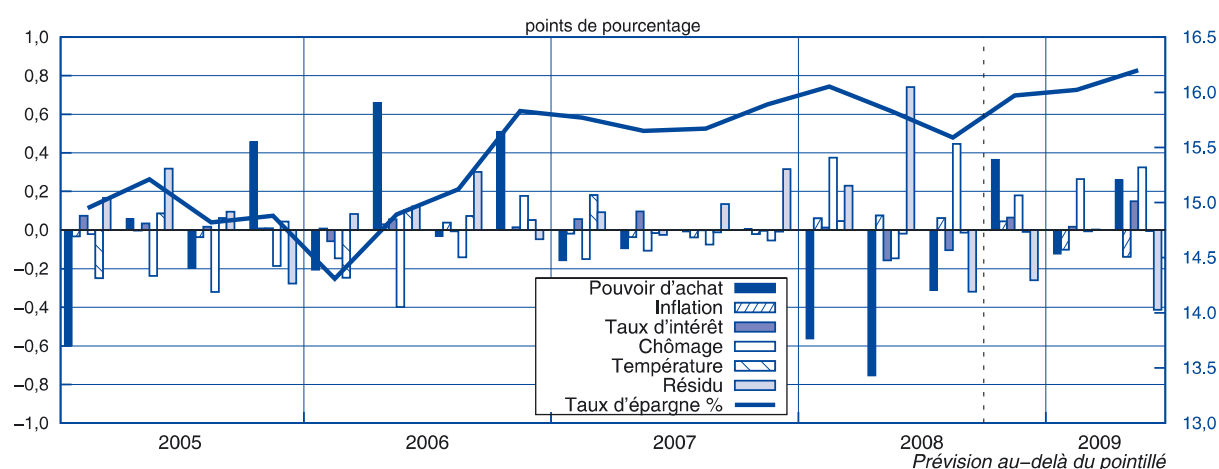
La consommation stagnerait à la fin 2008 et au début 2009

Après le léger rebond au troisième trimestre 2008, la consommation marquerait le pas au quatrième puis au premier trimestre 2009 (+0,1 % et +0,0 % respectivement). Elle pourrait à nouveau croître au deuxième trimestre 2009, sous l'effet notamment du versement de la prime de solidarité active. La consommation serait soutenue par la hausse du pouvoir d'achat au quatrième trimestre et au premier semestre 2009. Les achats d'automobiles seraient également soutenus par l'instauration de la « prime à la casse ». Mais la consommation serait freinée par la prudence des ménages : ils sont confrontés aux incertitudes particulièrement fortes concernant les perspectives économiques et à la dégradation du marché du travail. Le manque de confiance se lit dans l'indicateur synthétique de l'enquête de conjoncture auprès des ménages qui stagne en octobre et novembre à un très bas niveau. Ainsi le taux d'épargne se redresserait, pour atteindre 16,2 % au deuxième trimestre (cf. graphique 2).

L'investissement des ménages continuerait de reculer

Au troisième trimestre, l'investissement en logement des ménages a reculé pour le deuxième trimestre consécutif (-1,6 %). Les indicateurs conjoncturels du bâtiment le reflètent : les mises en chantier ainsi que les permis de construire continuent de baisser ce trimestre. Le durcissement des conditions du crédit immobilier par les banques du fait de la crise financière pèserait fortement sur l'investissement dans les prochains trimestres. En conséquence, l'investissement des ménages devrait encore diminuer (-2,2 % au quatrième trimestre 2008 puis -2,1 % et -1,4 % aux premier et deuxième trimestres 2009). ■

2 - Taux d'épargne et contributions économétriques à son accroissement



Source : Insee

Dépenses de consommation et investissement des ménages

évolution en %

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles			
	2007				2008				2009		2006	2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Dépenses totales de consommation des ménages	0,7	0,9	0,8	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	2,5	2,5	0,9	0,4
dont :														
Alimentation (17 %)	0,5	0,9	-0,2	-0,4	-0,8	-1,3	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,6	1,2	-2,2	-0,4
Produits manufacturés (24 %)	1,5	0,9	1,1	0,2	0,1	0,0	0,6	-0,8	-0,4	-0,1	3,3	4,4	1,2	-0,8
Énergie (7 %)	0,5	2,5	2,4	2,9	-4,9	1,6	-0,8	0,3	-0,3	0,3	-0,4	-1,1	-0,3	0,1
Services (52 %)	0,5	0,7	0,7	0,6	0,7	0,2	0,5	0,6	0,2	0,5	3,2	2,7	2,2	1,4
Dépenses individualisables des administrations	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	1,6	1,7	1,6	1,2
Consommation effective totale	0,6	0,8	0,7	0,4	0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	2,3	2,3	1,1	0,6
Investissement des ménages	0,5	0,3	0,3	0,4	0,1	-2,7	-1,6	-2,2	-2,1	-1,4	7,1	3,0	-2,6	-6,1

Prévisions

N.B. : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2006.

Source : Insee

Résultats des entreprises

En 2008, le taux de marge des sociétés non financières se replierait sensiblement par rapport à 2007 (-0,8 point ; cf. graphique 1). Cette baisse s'explique notamment par un mouvement défavorable des « termes de l'échange » : à la suite de la flambée des prix du pétrole, les prix de la consommation ont augmenté plus vite que les prix de la valeur ajoutée. La baisse du taux de marge est également due au retard d'ajustement de l'emploi au ralentissement de l'activité, qui ferait baisser la productivité en 2008.

Le taux de marge diminuerait encore un peu au 1^{er} semestre 2009 pour s'établir à 30,9 %, soit un niveau inférieur de 0,7 point à sa moyenne sur l'année 2008.

Le taux de marge reculerait en 2008

En 2008, le taux de marge⁽¹⁾ au coût des facteurs⁽²⁾ des sociétés non financières baisserait sensiblement (31,6 % après 32,5 % en 2007 ; cf. tableau). Cette baisse s'expliquerait par la détérioration des « termes de l'échange », qui se traduit par un écart positif entre les prix de la consommation et les prix de la valeur ajoutée (cf. graphique 2). En effet, la forte hausse des prix du pétrole au cours des deux

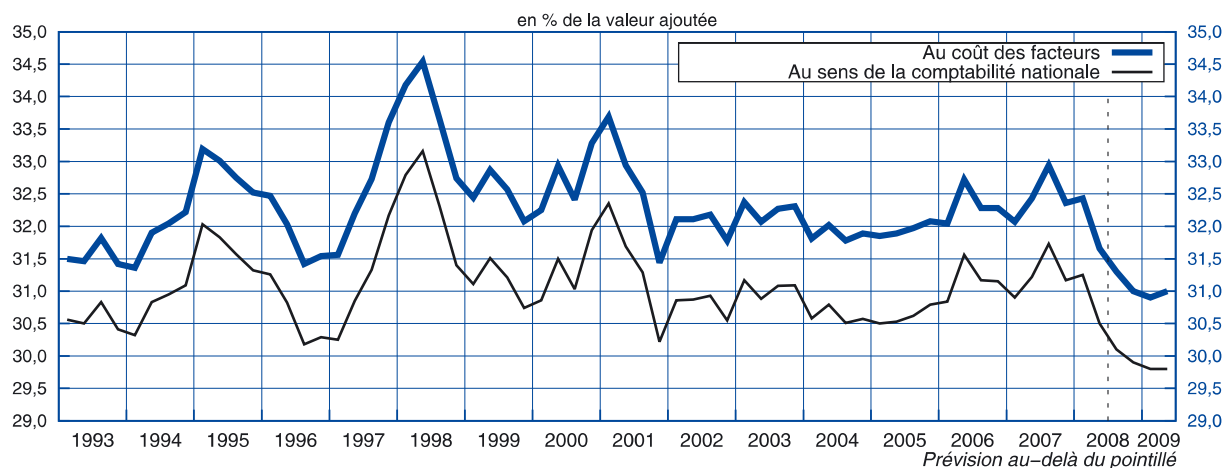
premiers trimestres de l'année 2008 a eu un impact beaucoup plus marqué sur les prix à la consommation que sur les prix de la valeur ajoutée. De plus, la productivité jouerait également à la baisse (contribution de -0,4 point sur le taux de marge en 2008), tout comme le salaire moyen par tête réel. Néanmoins, la contribution du salaire est bien moins forte qu'en 2007 (-0,2 point après -0,7 point ; cf. fiche Salaires). À l'inverse, le taux de cotisation employeur baisserait quelque peu du fait notamment des allègements de charges de la loi Tépà (contribution de +0,1 point).

(1) Le taux de marge TM est par définition égal au rapport de l'excédent brut d'exploitation (EBE) à la valeur ajoutée (VA). Il mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation peut se décomposer de façon compatible entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou « termes de l'échange » (P_{va}/P_c), qui jouent positivement ;
 - les évolutions du salaire moyen par tête réel (SMPT/P_c) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente l'ensemble des rémunérations), qui jouent négativement.
- Cette décomposition (cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2003) est synthétisée dans l'équation suivante :

$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{W \cdot L}{Y \cdot P_{va}} = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{SMPT} \frac{SMPT}{P_c} \frac{P_c}{P_{va}}$$

1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)



Source : Insee

Il continuerait de diminuer au 4^e trimestre de 2008

Au 4^e trimestre 2008, le taux de marge mesuré au coût des facteurs diminuerait à 31,0 % (et à 29,9 % au sens de la comptabilité nationale⁽²⁾).

Le net repli des prix de l'énergie au 4^e trimestre 2008 aurait en effet l'influence inverse sur les « termes de l'échange », qui s'amélioreraient nettement : le prix de la consommation diminuerait plus vite que le prix de la valeur ajoutée. Ainsi, la contribution des « termes de l'échange » à la progression du taux de marge atteindrait +0,8 point. En revanche, les salaires réels augmenteraient nettement (contribution de -0,6 point) principalement en raison de la baisse des prix à la consommation (-0,3 % au 4^e trimestre, après +0,6 % au 3^e trimestre). En outre, la productivité se réduirait nettement (contribution de -0,5 point). En effet, dans une phase de ralentissement de l'économie, l'emploi s'ajuste moins vite à la baisse que la production.

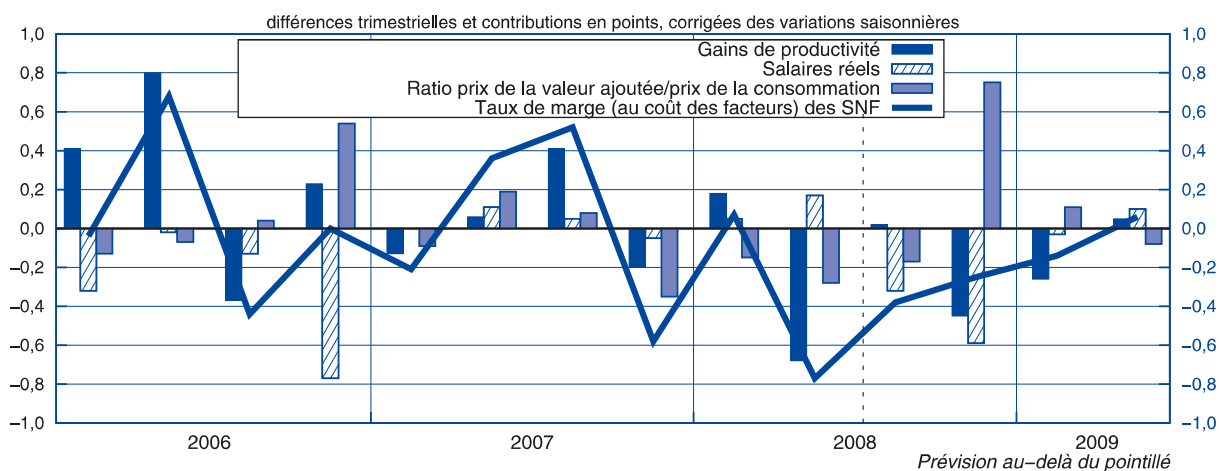
Une baisse plus modérée début 2009

Au 1^{er} semestre 2009, le taux de marge des entreprises continuerait de décroître mais plus modérément. Il reculerait de 0,2 point par rapport au quatrième trimestre pour s'établir à 30,9 % mesuré au coût des facteurs et à 29,8 % au sens de la comptabilité nationale. La baisse de la productivité contribuerait pour -0,2 point à la variation du taux de marge. Cette baisse ne serait compensée que partiellement par la modération du salaire réel (contribution de 0,1 point).

Au 1^{er} semestre 2009, le taux de marge serait ainsi 0,7 point en dessous de sa moyenne sur l'année 2008. ■

(2) La valeur ajoutée au coût des facteurs s'obtient à partir de la valeur ajoutée brute en lui retirant les impôts sur la production nets des subventions d'exploitation. Le taux de marge (part de l'EBE dans la valeur ajoutée) au coût des facteurs est supérieur d'environ 1 point au taux de marge au sens de la comptabilité nationale. La valeur ajoutée au coût des facteurs n'est pas perturbée par certaines mesures fiscales concernant les entreprises, comme avait pu l'être le taux de marge au sens de la comptabilité nationale par la réforme de la PAC en 2006. Dans la décomposition du TM ci-dessus, seuls les termes VA et Pva sont affectés par cette distinction.

Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs des sociétés non financières (SNF)



Source : Insee

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

en % et en points

	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)	30,9	31,2	31,7	31,2	31,3	30,5	30,1	29,9	29,8	29,8	31,3	30,4	29,7
Variation du taux de marge	-0,2	0,3	0,5	-0,6	0,1	-0,8	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,8	-0,7
Taux de marge au coût des facteurs (en niveau)	32,1	32,4	32,9	32,4	32,4	31,7	31,3	31,0	30,9	31,0	32,5	31,6	30,9
Variation du taux de marge au coût des facteurs	-0,2	0,4	0,5	-0,6	0,1	-0,8	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,8	-0,7
Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs													
des gains de productivité	-0,1	0,1	0,4	-0,2	0,2	-0,7	0,0	-0,5	-0,3	0,0	0,3	-0,4	-0,7
du salaire par tête réel	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,1	-0,7	-0,2	-0,5
du taux de cotisation employeur	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,1	0,2	0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	0,1	-0,1	0,4	-0,4	0,5
	Variations trimestrielles (en %)										Variations annuelles (en %)		
Rappel													
Valeur ajoutée en volume	0,5	0,6	0,8	0,3	0,5	-0,3	0,1	-0,8	-0,4	-0,1	2,2	0,9	-1,1
Emploi des SNF	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	1,8	0,8	-1,4
Salaire moyen par tête	1,0	0,4	0,6	0,8	1,1	0,6	0,8	0,5	0,3	0,3	3,0	3,1	1,5
Prix de la consommation	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,4	2,0	2,8	0,8
Prix des consommations intermédiaires	0,6	0,8	0,8	1,4	0,9	1,1	0,6	-1,3	-0,3	0,3	2,7	3,3	-0,4
Prix de production	0,5	0,9	0,8	0,9	0,9	0,6	0,4	-0,6	-0,1	0,2	2,7	2,7	-0,1
Prix de valeur ajoutée	0,4	0,9	0,7	0,4	0,7	0,4	0,3	0,8	0,4	0,3	2,6	2,2	1,5

Prévisions

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises reculerait au quatrième trimestre 2008 (-1,6 %) après le léger rebond du troisième trimestre. Il ralentirait ainsi nettement en 2008 (+1,8 % après +7,3 % en 2007). Au cours du premier semestre 2009, la baisse des investissements se poursuivrait. Une demande toujours faible, des conditions d'obtention de crédit toujours difficiles conjuguées à des capacités de production de moins en moins tendues n'inciteraient pas les entreprises à investir.

La contribution des stocks à la croissance a été nulle au troisième trimestre 2008 : la contribution négative des produits manufacturés a été compensée par celle positive des produits énergétiques. Au quatrième trimestre 2008, la contribution des stocks à la croissance serait négative du fait d'une politique volontariste de réduction de ses stocks par l'industrie manufacturière.

En 2008, les investissements des entreprises ralentiraient fortement

Après un rebond au troisième trimestre, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières se replierait à nouveau au quatrième trimestre 2008 (-1,6 % après +0,3 %, cf. tableau 1). Les entreprises seraient attentistes dans leurs projets d'investissement, en raison des perspectives défavorables de la demande. En outre, les conditions globales de financement sont actuellement difficiles : les taux d'emprunts réels à long

terme ont nettement progressé depuis un an et les banques annoncent qu'elles vont encore durcir les critères d'octroi de crédit aux entreprises, selon l'enquête d'octobre de la Banque de France sur la distribution du crédit par les banques.

De plus, les tensions sur l'appareil productif des entreprises continuent de se réduire : en octobre, le taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie manufacturière a chuté à 82,4 % (cf. graphique 1). Il s'établit désormais à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période (84,0 %), n'incitant pas les entreprises à investir pour accroître leurs capacités.

Ainsi, l'investissement en *produits manufacturés* se replierait au quatrième trimestre (-2,0 %), après un rebond au troisième (+0,7 %) imputable au redressement inattendu des dépenses en biens d'équipement. Les intentions de commandes en biens d'équipement se sont d'ailleurs fortement affaiblies depuis le premier semestre selon les chefs d'entreprise interrogés à l'enquête bimestrielle de conjoncture dans le commerce de gros : le solde d'opinion correspondant s'établit désormais nettement en dessous de sa moyenne de longue période.

De plus, les investissements en *bâtiment et travaux publics* (BTP) des entreprises non financières diminueraient de nouveau au quatrième trimestre 2008 (-2,0 % après -0,3 % au troisième). Les dépenses en bâtiment se contracteraient pour la première fois depuis la mi-2005 (-1,5 %) et les dépenses en travaux publics baisseraient à nouveau nettement (-2,7 % au quatrième trimestre 2008, après -0,6 % le trimestre précédent et

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

variations aux prix chaînés de l'année précédente, en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés	2,5	0,7	2,0	0,0	2,0	-1,1	0,7	-2,0	-2,0	-1,3	6,1	2,1	-4,4
Bâtiment et travaux publics	2,7	1,8	0,5	1,8	0,2	-1,9	-0,3	-2,0	-2,0	-0,5	9,3	0,2	-4,4
Autres	0,6	1,9	1,8	1,6	0,4	0,0	0,3	-0,5	-1,0	-0,5	7,2	3,0	-1,5
Ensemble des ENF	2,0	1,4	1,5	0,9	1,0	-1,0	0,3	-1,6	-1,7	-0,8	7,3	1,8	-3,6

■ Prévisions
Source : Insee

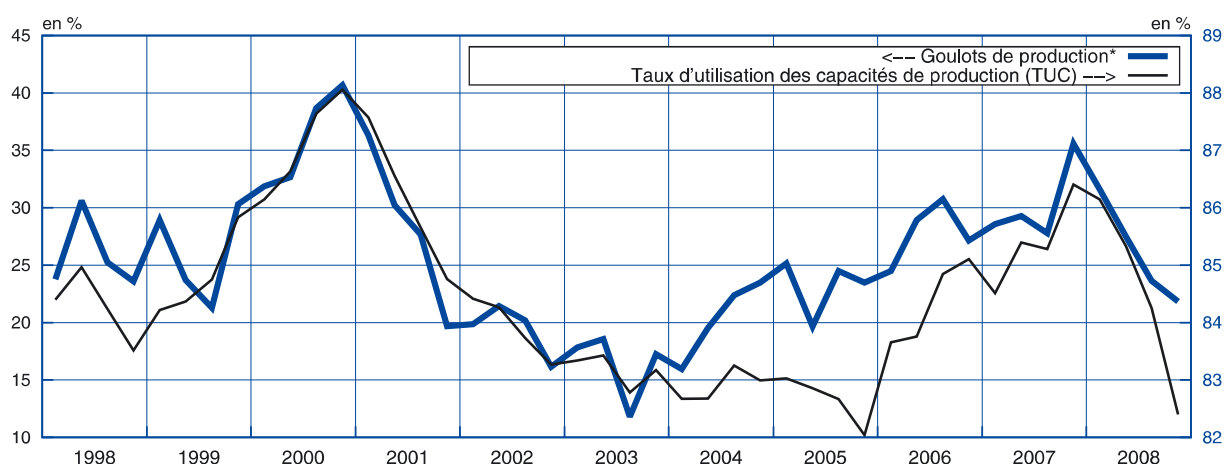
-4,9 % au deuxième trimestre). En effet, les perspectives d'activité et les carnets de commandes liés à la demande privée se détériorent fortement selon les chefs d'entreprise interrogés en octobre à l'enquête trimestrielle de conjoncture dans les travaux publics.

Enfin, pour la première fois depuis trois ans, les autres investissements, pour l'essentiel en services informatiques, se replieraient également au quatrième trimestre 2008 (-0,5 % après +0,3 % au troisième trimestre). Les perspectives du secteur « activité informatique » apparaissent en effet défavorables aux chefs d'entreprise interrogés en novembre à l'enquête mensuelle de conjoncture dans les services.

Au total, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières ralentirait nettement sur l'ensemble de l'année 2008 (+1,8 % après +7,3 % en 2007). Ce ralentissement toucherait les investissements en *biens manufacturés* (+2,1 % en 2008, après +6,1 % en 2007), comme en services (+3,0 % après +7,2 %) et en *construction* (+0,2 % après +9,3 %).

Le taux d'investissement progresserait néanmoins encore en 2008, à 19,7 %, après avoir déjà atteint 19,4 % sur l'année 2007 (cf. graphique 2).

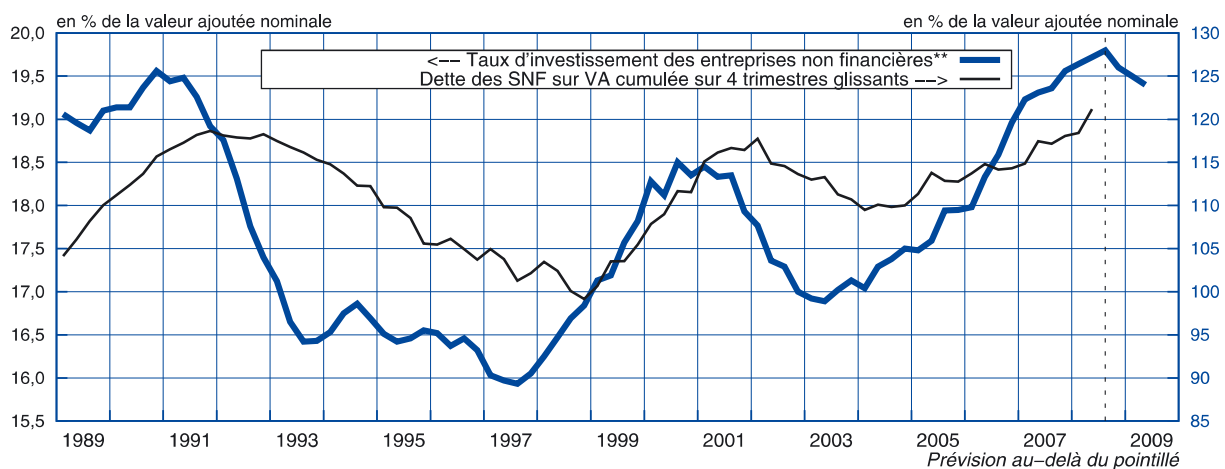
1 - Tensions sur les capacités de production de l'industrie manufacturière



* Proportion d'entreprises qui, si elles recevaient plus de commandes, ne pourraient pas produire davantage avec leurs moyens actuels.

Source : Insee, enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie

2 - Taux d'investissement et d'endettement*



* La dette comprend les crédits des institutions financières et les titres de créances.

** Sociétés non financières et entreprises individuelles.

Sources : Insee, comptes trimestriels et Banque de France, comptes financiers trimestriels et annuels rétropolés avant 1994

Les investissements continueraient de reculer au premier semestre 2009

Début 2009, l'investissement des entreprises continuerait de reculer (-1,7 % au premier trimestre et -0,8 % au deuxième), comme le laissent attendre les réponses des chefs d'entreprises dans le cadre de l'enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie : la dégradation des demandes étrangère et nationale se poursuivrait et les conditions de crédit aux entreprises continueraient de peser sur l'investissement (cf. graphique 3). La baisse serait toutefois amortie au deuxième trimestre 2009 par un surcroît de dépenses des entreprises publiques et des sociétés HLM, dans le cadre du plan de relance de l'économie.

La baisse de la FBCF en biens manufacturés se prolongerait au cours du premier semestre 2009 (-2,0 % au premier trimestre et -1,3 % au deuxième), de même que la diminution des dépenses en services (-1,0 % puis -0,5 %) et en construction (-2,0 % puis -0,5 %).

La hausse continue du taux d'investissement enregistrée depuis 2003 serait stoppée : le taux d'investissement redescendrait à 19,4 % au deuxième trimestre 2009.

La contribution des stocks à la croissance a été nulle au troisième trimestre 2008

Au troisième trimestre 2008, la variation des stocks a eu une contribution nulle à la croissance (cf. tableau 2). La contribution négative des stocks de

produits manufacturés (-0,1 point) a été compensée par la contribution positive des produits énergétiques (+0,1 point).

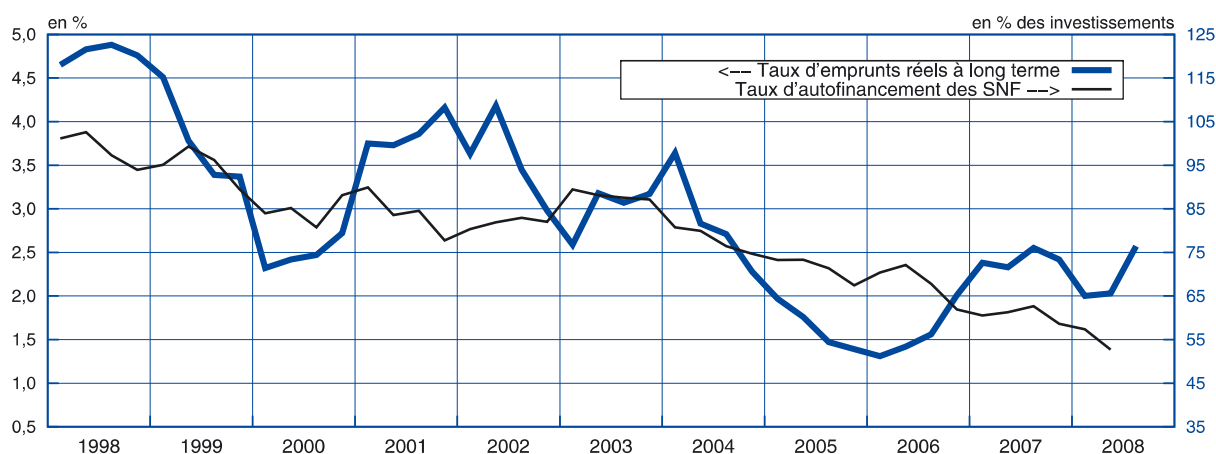
La contribution négative des stocks de produits manufacturés provient pour l'essentiel de l'accélération des ventes de biens d'équipement à l'étranger (+4,1 %) : les exportations des produits de la construction navale et aéronautique ont progressé avec la vente de sept satellites et le maintien des livraisons d'Airbus à des niveaux élevés. En revanche, les ventes d'automobiles se sont fortement repliées, entraînant un stockage involontaire dans ce secteur.

La contribution positive des stocks de produits énergétiques à la croissance du troisième trimestre 2008 s'explique pour l'essentiel par le dynamisme des importations d'hydrocarbures naturels (+1,9 %) tandis que les dépenses de consommation des ménages reculaient (-0,8 %).

Les variations de stocks pèseraient sur la croissance fin 2008

Au quatrième trimestre 2008, la contribution des stocks à la croissance serait négative (-0,4 point, cf. tableau 2). Les industriels, interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture, anticipent en effet une forte dégradation de la demande, alors même qu'ils trouvent déjà le niveau de leurs stocks lourd, notamment dans l'automobile. Au total, sur l'ensemble de l'année 2008, la contribution des stocks à la croissance serait un peu négative (-0,1 point, après +0,2 point en 2007).■

3 - Taux d'autofinancement des SNF* et taux d'emprunts réels à long terme**



* Le taux d'autofinancement des sociétés non financières (SNF) est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.

** Le taux réel désigne ici le taux d'intérêt des crédits nouveaux aux entreprises non financières dont le taux est soit révisable selon une périodicité supérieure à l'année, soit à taux fixe d'une durée initiale supérieure à un an. Ce taux est déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

Sources : Insee, comptes trimestriels et Banque de France

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles et agroalimentaires	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Produits manufacturés	0,4	-0,3	0,4	-0,5	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,5
dont : Biens de consommation	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,3				0,1		
Automobile	0,5	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,5	0,1				0,0		
Biens d'équipement	0,6	-0,8	1,4	-0,7	-0,4	1,1	-0,5				0,0		
Biens intermédiaires	-0,2	0,3	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0				0,0		
Produits énergétiques	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL ⁽¹⁾	0,2	0,0	0,3	-0,6	0,0	0,3	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,3

(1) Les variations de stocks sont y compris les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Source : Insee

Production

En 2008, la production de l'ensemble des branches ralentirait fortement (+1,1 %, après +2,5 % en 2007). Encore relativement dynamique en début d'année, la production s'est ensuite effritée, comme le signalent les enquêtes de conjoncture : le climat des affaires en France s'est nettement replié à partir du printemps 2008 et a chuté en novembre à son plus bas niveau depuis l'automne 1993 (cf. dossier « Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France »).

Fin 2008 et début 2009, la production de l'ensemble des branches continuerait de baisser, et en particulier celle de l'industrie manufacturière.

À la fin de 2008, la production baisserait dans de nombreuses branches marchandes (cf. graphique 1). La baisse serait particulièrement importante dans le commerce et la construction et plus marquée encore dans l'industrie manufacturière. Au premier semestre 2009, la production de ces branches continuerait de se contracter mais de manière progressivement plus modérée.

Sur l'ensemble de l'année 2008, malgré la nette détérioration enregistrée en cours d'année, la production augmenterait de 1,1 % (après +2,5 % en 2007), grâce à son dynamisme entre la mi-2007 et le début 2008. En revanche, en 2009, les effets du ralentissement se feraient pleinement sentir et l'acquis de croissance serait fortement négatif (-1,3 %) à la fin du premier semestre 2009.

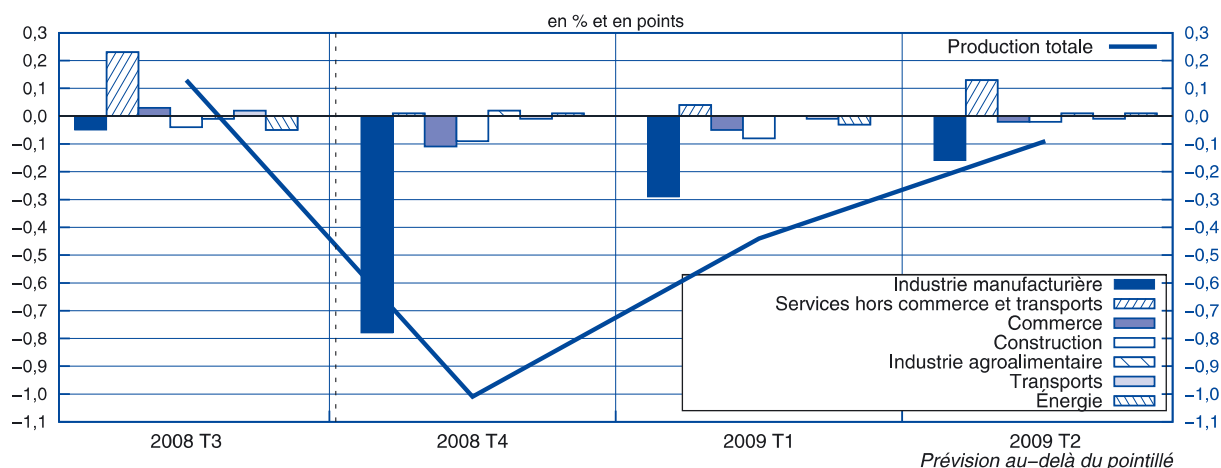
La production ralentirait nettement en 2008 et se replierait début 2009

Dynamique au premier trimestre 2008 (+0,6 %), la production de l'ensemble des branches a baissé de 0,3 % au deuxième trimestre ; et si elle a un peu rebondi au troisième trimestre (+0,1 %), elle se contracterait à nouveau au quatrième (-1,0 %) et au premier semestre 2009 (-0,4 % et -0,1 % respectivement aux premier et deuxième trimestres 2009, cf. compte associé).

La production manufacturière continuerait de reculer fin 2008 et début 2009

La production manufacturière a diminué de 0,3 % au cours du troisième trimestre 2008, après un recul prononcé au deuxième (-1,5 %). La plupart des secteurs contribuent à la baisse de l'activité, à commencer par l'industrie des biens intermédiaires (-0,7 %). Les chefs d'entreprise de ce secteur interrogés dans le cadre de l'enquête mensuelle de

1 - Contributions des secteurs à la croissance de la production totale



Source : Insee

conjoncture dans l'industrie relevaient d'ailleurs cette dégradation. La production a également reculé dans l'industrie *automobile* (-0,6 %), et dans l'industrie des *biens d'équipement* (-0,2 %). Seule l'activité dans l'industrie des *biens de consommation* a progressé au cours du troisième trimestre (+1,0 %), après un deuxième trimestre en net repli (-1,9 %).

D'ici la fin de l'année 2008, la dégradation des demandes globale et étrangère devrait s'intensifier selon les anticipations des chefs d'entreprise (cf. graphique 2) et la contraction de la production manufacturière s'accentuerait nettement au cours du quatrième trimestre 2008 (-4,0 % par rapport au troisième trimestre).

Au premier trimestre 2009, l'activité industrielle baisserait de nouveau (-1,6 %), comme le laisse attendre le bas niveau des perspectives personnelles de production déclarées par les entrepreneurs interrogés en novembre. Au deuxième trimestre 2009, la production manufacturière serait toujours en repli, mais de l'ordre de -0,9 % seulement.

Sur l'ensemble de l'année 2008, la baisse de la production manufacturière resterait limitée (-0,9 %) mais l'acquis pour 2009 à la fin juin serait très négatif (-5,7 %).

L'activité dans la construction continuerait de se replier

Au troisième trimestre 2008, la production dans le secteur de la construction s'est de nouveau contractée (-0,6 %, après -1,5 % au deuxième trimestre). Ce repli a concerné le seul secteur du *bâtiment* (-0,8 %), l'activité ayant stagné dans les

travaux publics (0,0 %). La demande d'investissement a partout reculé, qu'elle émane des administrations publiques, des entreprises non financières ou des ménages.

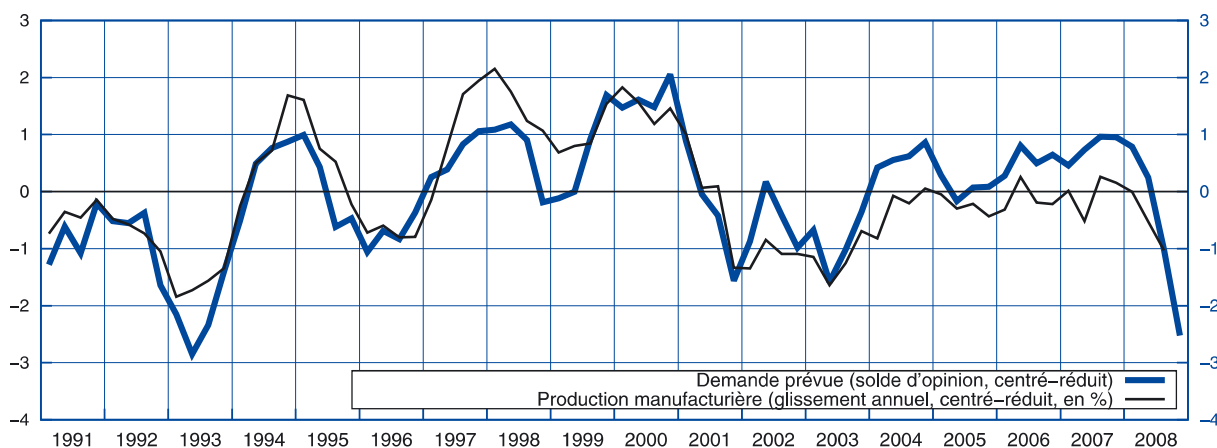
D'ici la fin 2008, l'activité diminuerait dans le bâtiment comme dans les travaux publics au vu des dernières enquêtes de conjoncture : les prévisions d'activité des entrepreneurs pour les prochains mois se dégradent nettement dans les deux secteurs (cf. graphique 3). La production de la branche construction baisserait ainsi de 1,3 % au quatrième trimestre 2008. Cette baisse se poursuivrait, mais de façon plus modérée, au premier trimestre 2009 (-1,0 %). Au deuxième trimestre 2009, le repli serait nettement moins marqué (-0,3 %) grâce à la moindre contraction de la demande des ménages en logements.

Au total, la production du secteur de la construction reculerait légèrement (-0,2 %) en 2008, après une progression de plus de 4 % en 2007. Mi-2009, l'acquis de croissance pour l'année serait très négatif (-2,9 %).

Services marchands : l'activité marquerait le pas

Au troisième trimestre 2008, la production de services marchands (autres que commerce, activités financières et transports) a rebondi : +0,5 % après +0,1 % au deuxième trimestre. Elle a été soutenue principalement par les *services aux entreprises*, où l'activité s'est en effet sensiblement redressée (+0,6 % après +0,1 %), du fait notamment de la vigueur des activités de postes et de télécommunications. Du côté des *services aux particuliers*, l'activité a stagné au troisième trimestre (0,0 %), après avoir reculé de 0,3 % au deuxième : la progression

2 - Demande prévue par les industriels et production manufacturière



Source : Insee

des activités culturelles, récréatives et sportives a été compensée notamment par la baisse de la production d'hôtellerie et de restauration. Les *activités immobilières* ont progressé au même rythme qu'au deuxième trimestre (+0,5 %).

Au quatrième trimestre 2008, l'activité devrait marquer le pas dans les services marchands (0,0 % après +0,5 % au troisième trimestre). Depuis quelques mois en effet, les chefs d'entreprise signalent une forte dégradation de la conjoncture dans les services : l'indicateur synthétique du climat des affaires est passé de 101 au mois de juin à 77 au mois de novembre, proche de son point bas atteint en janvier 1993. Au premier trimestre 2009, la production de services marchands se contracterait même légèrement (-0,1%). Elle progresserait à nouveau un peu au deuxième trimestre 2009 (+0,2 %).

Sur l'ensemble de l'année 2008, la production de services marchands progresserait de +2,4 % après +3,0 % en 2007, et l'acquis pour 2009 à la fin du premier semestre serait très faible (+0,3 % seulement).

Au troisième trimestre 2008, la production de services non marchands a progressé de 0,4 %, comme au deuxième trimestre. Elle se maintiendrait quasiment sur ce rythme, proche de sa moyenne de long terme, d'ici à la fin du deuxième trimestre 2009. Sur l'année 2008, la production de services non marchands accélérerait légèrement (+1,9 % après +1,7 % en 2007).

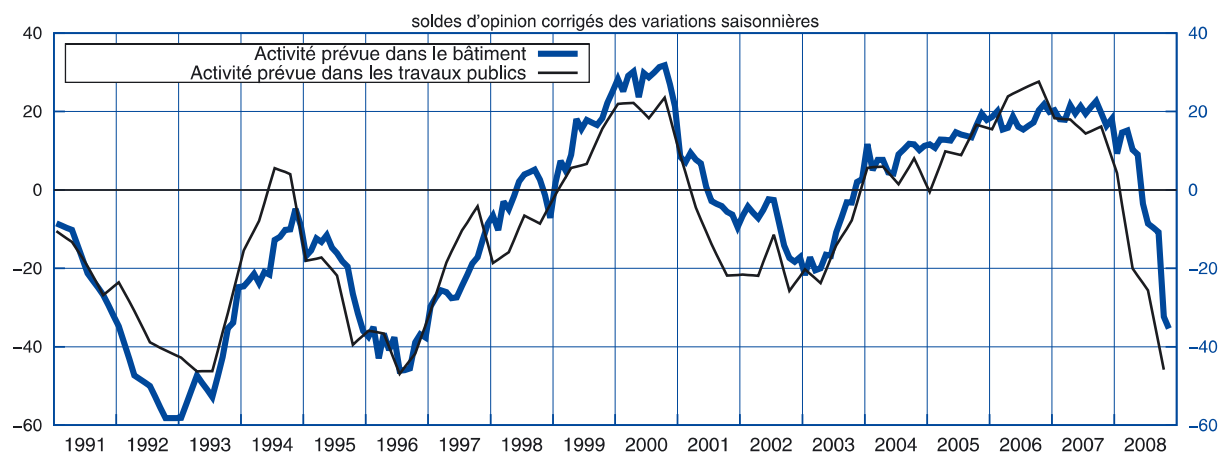
Commerce : l'activité reculerait jusqu'au deuxième trimestre 2009

Au troisième trimestre 2008, l'activité commerciale a légèrement progressé après un net recul au deuxième trimestre (+0,3 % après -0,7 %). En particulier, le rebond des exportations (cf. fiche « Échanges extérieurs ») et la hausse des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont soutenu l'activité du secteur.

Dans le commerce de détail, l'activité s'est toutefois nettement dégradée depuis le début de l'année d'après les enquêtes de conjoncture, malgré un sursaut à l'enquête de novembre (cf. graphique 4). Les secteurs les plus touchés sont les *grandes surfaces* et le secteur de *l'équipement du foyer*. Les intentions de commandes sont très basses et les commerçants signalent également de fortes contractions de leurs effectifs. Dans l'enquête de novembre, les perspectives générales d'activité se stabilisent à un niveau extrêmement bas, laissant ainsi augurer une nette inflexion de la consommation des ménages en produits manufacturés (cf. fiche « Consommation et Investissement des ménages »).

Dans le commerce de gros également, la conjoncture se dégrade selon les chefs d'entreprises. Les perspectives générales d'activité n'ont cessé de reculer au cours des derniers mois, passant ainsi en dessous du point bas de 1993, et les ventes et les intentions de commandes sont elles aussi en net repli. Les ventes de biens d'équipement sont particu-

3 - Activité prévue dans la construction



Source : Insee

lièrement ternes, ce qui laisse présager une baisse de l'investissement des entreprises en produits manufacturés au dernier trimestre 2008.

Au total, l'activité commerciale diminuerait à nouveau au quatrième trimestre 2008 (-1,2 %). Cette baisse se poursuivrait sur le début de l'année 2009, mais de façon progressivement plus modérée (-0,5 % et -0,2 % respectivement aux premier et deuxième trimestres 2009).

Sur l'ensemble de l'année 2008, la production de la branche commerce serait encore en légère hausse (+0,2 %) mais l'acquis pour 2009 à la fin juin serait nettement négatif (-1,6 %).

Baisse des productions d'énergie et de transports

La production énergétique a reculé au troisième trimestre 2008 (-1,2 %), après une forte hausse au deuxième trimestre (+2,5 %). La production d'énergie rebondirait légèrement au dernier trimestre de 2008 (+0,3 %), du fait de températures inférieures aux normales saisonnières en novembre et décembre. Par contrecoup, elle se contracterait à nouveau au premier trimestre 2009 (-0,6 %) puis

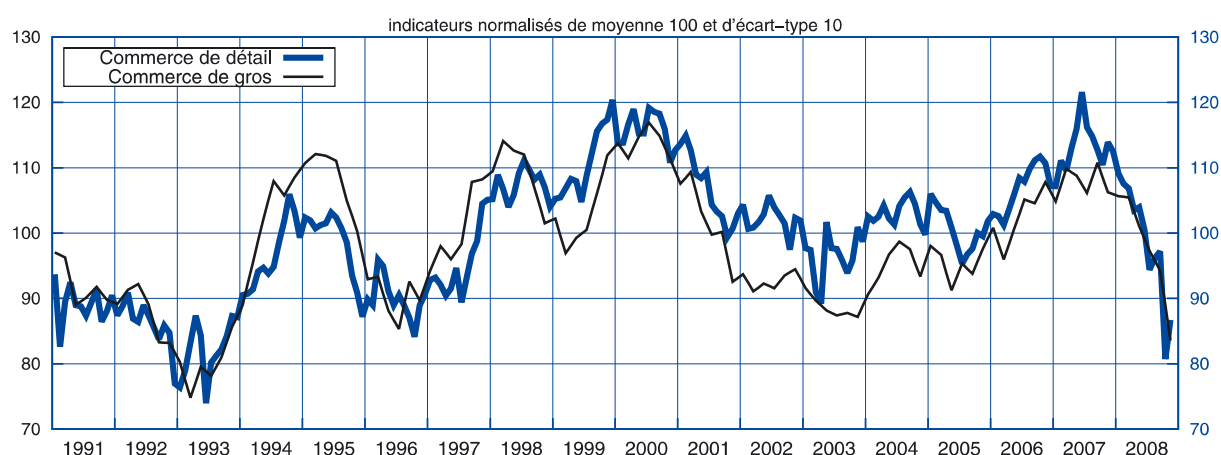
serait quasiment stable au deuxième trimestre 2009, sous l'hypothèse de températures normales pour la saison.

La production de la branche transports a rebondi au troisième trimestre 2008 (+0,4 %), après avoir baissé de 0,2 % au deuxième. C'est en effet surtout au deuxième trimestre que les ménages ont réduit leurs dépenses de consommation de transports (-1,0 %), face à la hausse des prix de l'essence. D'ici la fin de l'année et au début de 2009, la production de transports fléchirait (-0,3 % environ par trimestre), en lien avec le repli général de l'activité.

L'activité résisterait dans les branches agricole et agroalimentaire

La production agricole et agroalimentaire a de nouveau fléchi au troisième trimestre 2008 mais la baisse est moindre qu'au deuxième trimestre (-0,1 % après -0,3 %). La production se redresserait d'ici la fin de l'année (+0,3 % au dernier trimestre 2008). Sur l'ensemble de 2008, la production serait en hausse de +0,9 % (après +0,7 % en 2007) : les branches agricole et agroalimentaire ont de nouveau bénéficié de conditions météorologiques favorables aux cultures céréalières. Au premier semestre 2009, la production agricole et agroalimentaire progresserait un peu et l'acquis pour 2009 serait légèrement positif à la fin juin (+0,3 %). ■

4 - Climat des affaires dans le commerce



Source : Insee

BIENS ET SERVICES : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produit intérieur brut	404,9	407,2	410,2	411,5	413,2	412,0	412,5	409,3	407,6	407,3	1633,8	1646,9	
en évolution	0,5	0,6	0,7	0,3	0,4	-0,3	0,1	-0,8	-0,4	-0,1	2,1	0,8	-1,1
Importations	131,1	134,0	135,7	134,2	136,4	135,8	138,3	136,5	135,6	135,4	535,1	547,0	
en évolution	2,0	2,3	1,2	-1,1	1,6	-0,4	1,9	-1,3	-0,6	-0,2	5,9	2,2	-1,0
Total des ressources	534,3	539,3	543,9	543,9	547,5	545,8	548,6	543,6	541,2	540,6	2161,4	2185,6	
en évolution	0,9	0,9	0,8	0,0	0,7	-0,3	0,5	-0,9	-0,5	-0,1	2,9	1,1	-1,0
Dépenses de consommation des ménages	229,2	231,2	233,0	234,1	233,8	233,8	234,2	234,5	234,5	235,2	927,5	936,3	
en évolution	0,7	0,9	0,8	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	2,5	0,9	0,4
Dépenses de consommation des administrations*	97,1	97,4	97,8	98,1	98,5	98,9	99,4	99,8	100,3	100,8	390,3	396,5	
en évolution	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5	1,3	1,6	1,5
dont dépenses individualisables des APU	59,2	59,5	59,7	59,9	60,0	60,4	60,7	60,9	61,1	61,3	238,2	242,0	
en évolution	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,2
dont dépenses collectives des APU	32,6	32,6	32,7	32,8	33,0	33,2	33,3	33,4	33,7	34,0	130,7	132,8	
en évolution	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3	1,0	0,8	0,7	1,6	2,1
Formation brute de capital fixe (FBCF)	84,8	85,5	86,2	86,9	87,5	86,2	85,9	84,5	83,2	82,5	343,5	344,2	
en évolution	1,3	0,8	0,9	0,8	0,6	-1,5	-0,3	-1,6	-1,5	-0,9	4,9	0,2	-3,9
dont Entreprises non financières (ENF)	46,7	47,4	48,1	48,5	49,0	48,5	48,7	47,9	47,1	46,7	190,7	194,1	
en évolution	2,0	1,4	1,5	0,9	1,0	-1,0	0,3	-1,6	-1,7	-0,8	7,3	1,8	-3,6
Ménages	21,4	21,5	21,5	21,6	21,7	21,1	20,8	20,3	19,9	19,6	86,1	83,8	
en évolution	0,5	0,3	0,3	0,4	0,1	-2,7	-1,6	-2,2	-2,1	-1,4	3,0	-2,6	-6,1
Exportations	121,5	123,6	124,2	124,6	127,6	125,2	127,5	124,6	123,2	122,3	493,9	505,0	
en évolution	0,8	1,8	0,4	0,3	2,4	-1,9	1,9	-2,3	-1,2	-0,7	3,2	2,2	-2,9
Contributions (en point)													
<i>Demande intérieure hors stocks**</i>	0,7	0,7	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	2,7	1,0	-0,2
<i>Variations de stocks**</i>	0,2	0,0	0,3	-0,6	0,0	0,3	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,3
<i>Commerce extérieur</i>	-0,4	-0,2	-0,2	0,4	0,2	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,8	0,0	-0,5

Prévision

* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

PRODUITS MANUFACTURÉS : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Production de la branche	1,0	0,4	1,6	0,0	0,4	-1,5	-0,3	-4,0	-1,6	-0,9	2,3	-0,9	-5,7
dont Valeur ajoutée	0,5	0,2	1,3	-0,6	0,3	-1,6	-0,5	-3,9	-1,6	-0,9	1,1	-1,8	-5,8
Consommations intermédiaires	1,2	0,5	1,7	0,2	0,4	-1,4	-0,2	-4,1	-1,6	-0,9	2,8	-0,7	-5,7
Importations	3,6	1,8	2,5	-1,0	1,8	-0,2	2,0	-2,0	-0,8	-0,2	7,5	3,1	-1,5
Impôts nets des subventions	1,0	0,2	0,9	0,3	0,5	0,3	0,9	-0,9	-0,4	-0,1	2,5	1,7	-0,6
Marges commerciales et de transport	1,2	0,9	1,1	0,2	0,4	-0,4	0,6	-1,6	-0,8	-0,5	4,0	0,8	-2,2
Total des ressources	1,7	0,9	1,8	-0,2	0,8	-0,9	0,5	-3,0	-1,2	-0,6	4,0	0,6	-3,8
Emplois intermédiaires	1,1	0,7	1,4	0,6	0,7	-1,0	0,0	-2,6	-0,9	-0,4	3,3	0,6	-3,4
Dépenses de consommation des ménages	1,5	0,9	1,1	0,2	0,1	0,0	0,6	-0,8	-0,4	-0,1	4,4	1,2	-0,8
Dépenses individualisables des APU*	2,4	2,0	0,7	2,0	-3,2	2,8	1,5	1,6	1,6	1,3	6,8	2,3	5,3
Formation brute de capital fixe (FBCF)	2,2	0,7	1,8	0,0	1,7	-0,9	0,6	-1,8	-1,7	-1,1	5,5	2,0	-3,7
dont Entreprises non financières (ENF)	2,5	0,7	2,0	0,0	2,0	-1,1	0,7	-2,0	-2,0	-1,3	6,1	2,1	-4,4
Autres	0,4	0,7	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,5	1,3	1,2	0,9
<i>Contributions des variations de stocks**</i>													
<i>à la production manufacturière</i>	1,0	-0,7	1,2	-1,4	-0,4	0,4	-0,2	-1,2	-0,3	-0,2	0,3	-1,2	-1,4
Exportations	0,8	2,6	0,6	0,7	2,4	-2,6	1,6	-3,5	-1,7	-1,0	3,6	1,8	-4,9
Demande intérieure hors stocks**	1,4	0,8	1,4	0,5	0,5	-0,6	0,3	-1,9	-0,8	-0,3	4,0	1,0	-2,4

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

BIENS ET SERVICES : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS
INDICES DE PRIX CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produit intérieur brut	0,3	0,8	0,7	0,5	0,8	0,5	0,3	0,6	0,4	0,3	2,5	2,3	1,4
Importations	-1,2	1,2	1,0	2,1	0,4	1,6	0,5	-3,5	-2,0	-0,5	0,3	3,4	-4,3
Total des ressources	0,0	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	-0,3	-0,1	0,1	2,0	2,6	0,1
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,4	2,0	2,8	0,8
Dépenses de consommation des APU*	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	2,3	1,5	0,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,1	1,2	0,5	1,1	1,0	1,6	0,4	0,5	0,5	0,5	3,0	4,0	2,0
dont Entreprises non financières (ENF)	0,3	0,6	0,3	0,7	0,6	1,1	0,2	0,5	0,5	0,5	2,5	2,6	1,6
Ménages	-0,8	2,5	0,8	1,8	1,4	3,0	0,1	0,5	0,5	0,5	3,5	6,2	2,0
Exportations	-0,9	0,8	0,5	-0,1	1,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	1,1	-0,5
Demande intérieure hors stocks**	0,4	0,7	0,6	1,0	0,8	0,9	0,6	-0,4	0,1	0,4	2,1	3,0	0,7

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

PRODUITS MANUFACTURÉS : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS
INDICES DE PRIX CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Production branche	-0,3	0,7	0,1	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,5	0,3	0,2	1,4	0,7	0,9
dont Valeur ajoutée	-2,1	1,1	0,3	-2,6	0,2	-1,7	-1,9	1,7	0,6	0,0	-0,7	-3,1	0,4
Consommation Intermédiaire	0,4	0,5	0,1	0,7	0,3	0,8	0,8	0,1	0,2	0,3	2,2	2,0	1,0
Importations	-0,9	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-1,5	-1,4
Total des ressources	-0,4	0,5	0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0
Emplois intermédiaires	0,3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	2,0	1,0	0,8
Dépenses de consommation des ménages	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,3	0,3	0,4
Dépenses individualisables des APU*	-0,5	0,0	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	-2,1	-1,8
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,3	-1,1	0,3	0,3	0,3	1,6	-0,4	0,2
dont Entreprises non financières (ENF)	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,4	-1,1	0,3	0,3	0,3	1,2	-0,4	0,3
APU*	1,0	1,2	0,4	0,4	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,3	3,7	1,0	0,7
Exportations	-1,5	0,5	0,0	-0,9	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-1,5	-1,1
Demande intérieure hors stocks**	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	1,2	0,6	0,6

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

PRODUCTION PAR BRANCHE AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Branches agro-alimentaires	0,1	0,3	0,2	0,4	0,6	-0,3	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,7	0,9	0,3
Branches manufacturières	1,0	0,4	1,6	0,0	0,4	-1,5	-0,3	-4,0	-1,6	-0,9	2,3	-0,9	-5,7
Énergie	-0,9	2,0	0,4	0,2	-0,2	2,5	-1,2	0,3	-0,6	0,1	0,0	2,0	-0,3
Construction	1,1	0,7	0,4	1,0	0,5	-1,5	-0,6	-1,3	-1,0	-0,3	4,2	-0,2	-2,9
Commerce	0,8	0,7	0,8	0,1	0,3	-0,7	0,3	-1,2	-0,5	-0,2	2,9	0,2	-1,6
Transports	0,9	0,9	0,7	0,1	0,7	-0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,2	3,6	1,3	-0,5
Activités financières	0,1	0,5	0,7	0,7	1,0	0,2	0,6	-0,4	-0,2	0,0	3,1	2,4	-0,2
Autres services marchands*	0,5	0,9	0,9	0,8	0,8	0,1	0,5	0,0	-0,1	0,2	3,0	2,4	0,3
Services principalement non marchands	0,3	0,4	0,6	0,4	0,7	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	1,7	1,9	1,4
Total	0,6	0,7	0,9	0,4	0,6	-0,3	0,1	-1,0	-0,4	-0,1	2,5	1,1	-1,3

Prévision

* Services immobiliers, services aux entreprises et services aux particuliers.

FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produits manufacturés	2,5	0,7	2,0	0,0	2,0	-1,1	0,7	-2,0	-2,0	-1,3	6,1	2,1	-4,4
Bâtiment-Travaux publics	2,7	1,8	0,5	1,8	0,2	-1,9	-0,3	-2,0	-2,0	-0,5	9,3	0,2	-4,4
Autres	0,6	1,9	1,8	1,6	0,4	0,0	0,3	-0,5	-1,0	-0,5	7,2	3,0	-1,5
Total	2,0	1,4	1,5	0,9	1,0	-1,0	0,3	-1,6	-1,7	-0,8	7,3	1,8	-3,6

Prévision

VARIATIONS DE STOCKS AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

contributions à la croissance du PIB
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,03	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Produits manufacturés	0,4	-0,3	0,4	-0,5	-0,1	0,16	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,5
Produits énergétiques	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,19	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Bâtiment-Travaux publics	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Total	0,2	0,0	0,3	-0,6	0,0	0,32	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,3

Prévision

IMPORTATIONS CAF* AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produits agro-alimentaires	0,7	3,2	-1,0	0,7	4,2	-3,4	3,4	0,5	0,0	0,0	4,9	4,3	1,2
Produits manufacturés	3,6	1,8	2,5	-1,0	1,8	-0,2	2,0	-2,0	-0,8	-0,2	7,5	3,1	-1,5
Produits énergétiques	-6,3	4,2	-3,6	-2,9	3,2	1,5	2,5	0,0	-0,5	-0,5	-3,5	2,6	0,7
Total des marchandises	1,9	2,3	1,4	-1,1	2,2	-0,3	2,2	-1,5	-0,7	-0,2	5,6	3,1	-1,0
Total des services	2,6	1,9	0,4	-0,6	-1,1	-1,4	-1,1	-0,3	-0,1	0,1	7,7	-2,5	-1,1
Total**	2,0	2,3	1,2	-1,1	1,6	-0,4	1,9	-1,3	-0,6	-0,2	5,9	2,2	-1,0

Prévision

** Inclus les coût d'assurance et de fret

* y compris consommation des résidents hors du territoire

EXPORTATIONS FAB* AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produits agro-alimentaires	0,5	-0,2	-0,8	-0,6	4,3	0,4	2,3	0,0	-0,5	-0,5	0,7	4,9	0,4
Produits manufacturés	0,8	2,6	0,6	0,7	2,4	-2,6	1,6	-3,5	-1,7	-1,0	3,6	1,8	-4,9
Produits énergétiques	-4,0	-6,4	2,7	-2,3	12,8	-4,9	2,4	0,5	-0,5	-0,5	-2,8	7,8	-0,6
Total des marchandises	0,5	1,8	0,5	0,4	3,1	-2,3	1,8	-2,9	-1,5	-0,9	3,0	2,5	-4,0
Total des services	1,2	1,0	0,6	-0,2	0,4	0,1	1,3	0,5	0,3	0,2	2,3	1,6	1,5
Total**	0,8	1,8	0,4	0,3	2,4	-1,9	1,9	-2,3	-1,2	-0,7	3,2	2,2	-2,9

Prévision

* Franco à bord

** y compris consommation des non-résidents sur le territoire français

DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE CHAÎNÉS

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Produits agro-alimentaires	0,5	0,9	-0,2	-0,4	-0,8	-1,3	-0,2	-0,2	0,0	0,3	1,2	-2,2	-0,4
Produits manufacturés	1,5	0,9	1,1	0,2	0,1	0,0	0,6	-0,8	-0,4	-0,1	4,4	1,2	-0,8
Produits énergétiques	0,5	2,5	2,4	2,9	-4,9	1,6	-0,8	0,3	-0,3	0,3	-1,1	-0,3	0,1
Réparations	-1,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-1,9	1,0	0,0	-0,3	0,0	-1,2	-1,2	-0,3
Transports	0,9	0,2	1,4	-0,5	2,6	-1,0	-0,1	0,0	0,0	0,3	3,3	2,2	-0,1
Services financiers	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,7	0,1
Autres services marchands*	0,7	0,8	0,6	0,9	0,7	0,4	0,5	0,8	0,3	0,6	3,0	2,6	1,6
Services principalement non marchands	0,5	1,2	1,7	0,9	1,3	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	4,8	4,2	2,0
Correction territoriale	1,6	2,1	-4,4	5,5	1,8	1,8	7,8	1,0	1,0	1,0	8,4	10,0	6,8
Dépenses totales de consommation des ménages	0,7	0,9	0,8	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3	2,5	0,9	0,4
Consommation effective totale des ménages	0,6	0,8	0,7	0,4	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	2,3	1,1	0,6

Prévision

* Services immobiliers, services aux entreprises et services aux particuliers.

COMPTE D'EXPLOITATION DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Valeur ajoutée	0,8	1,6	1,6	0,6	1,3	-0,4	0,3	-0,4	-0,4	-0,1	4,9	2,7	-0,7
Subventions	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-0,9	-0,4	0,2	0,7	0,6	4,6	-4,0	0,8
Total des ressources	0,8	1,6	1,6	0,6	1,2	-0,4	0,3	-0,4	-0,4	0,0	4,9	2,6	-0,7
Rémunérations des salariés	1,0	1,0	0,9	1,3	1,2	0,6	0,8	0,1	-0,3	-0,3	4,5	3,8	0,1
dont Salaires bruts	1,5	0,9	1,0	1,1	1,4	0,7	0,7	0,1	-0,3	-0,3	4,7	3,9	0,1
Cotisations sociales employeurs	-0,5	1,3	0,6	2,0	0,4	0,3	1,4	0,1	-0,3	-0,3	3,8	3,5	0,3
Impôts liés à la production	3,3	2,1	0,4	-0,3	-0,2	0,1	1,1	-2,8	2,2	2,1	7,8	0,3	2,2
Total des charges	1,1	1,1	0,8	1,2	1,1	0,5	0,9	-0,1	-0,1	-0,1	4,7	3,5	0,3
Excédent brut d'exploitation	0,2	2,4	2,8	-0,5	1,5	-2,0	-0,6	-0,9	-0,8	0,1	5,2	1,0	-2,2
dont Entreprises individuelles (EI)	0,7	1,8	1,5	1,3	1,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,4	5,1	4,1	0,2
Sociétés non financières (SNF)	0,0	2,7	3,3	-1,3	1,6	-2,9	-1,0	-1,1	-1,0	0,0	5,2	-0,1	-3,0

Prévision

COMPTE DE REVENU DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Valeur ajoutée	0,8	1,6	1,6	0,5	1,3	-0,5	0,3	-0,4	-0,4	-0,1	4,9	2,5	-0,8
Subventions	0,3	-0,2	-0,7	-1,2	-1,7	-1,1	-0,5	0,1	0,8	0,6	6,6	-4,0	0,8
Total des ressources	0,8	1,6	1,6	0,5	1,2	-0,5	0,3	-0,4	-0,4	-0,1	5,0	2,4	-0,8
Rémunérations des salariés	1,0	1,0	0,9	1,4	1,2	0,6	0,9	0,1	-0,3	-0,3	4,6	3,9	0,1
Impôts	-7,6	1,2	1,3	-0,8	3,2	-0,6	1,3	-12,8	3,9	3,4	6,4	0,4	-3,6
dont Impôts liés à la production	3,4	2,2	0,4	-0,3	-0,3	0,1	1,2	-2,9	2,2	2,2	8,0	0,2	2,3
Impôts sur les sociétés	-18,0	0,0	2,4	-1,4	7,3	-1,4	1,5	-24,0	6,2	5,1	4,6	0,6	-10,5
Intérêts dividendes nets	9,7	3,4	2,9	2,4	2,0	1,2	0,5	-0,2	-0,9	-0,8	13,2	7,3	-1,0
Autres charges nettes	2,2	1,5	0,9	0,2	-0,4	0,2	0,8	1,4	1,9	1,9	7,4	1,4	4,9
Total des charges	1,0	1,3	1,2	1,2	1,5	0,5	0,9	-1,3	0,1	0,1	5,9	3,8	-0,3
Revenu disponible brut	0,0	3,3	4,5	-4,7	-0,4	-8,1	-3,0	4,4	-3,1	-1,1	-1,1	-7,4	-4,3

Prévision

DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Taux de marge (en %)	30,9	31,2	31,7	31,2	31,3	30,5	30,1	29,9	29,8	29,8	31,3	30,4	29,8
Variation du taux de marge	-0,2	0,3	0,5	-0,5	0,1	-0,8	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,8	-0,7
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	0,0	0,1	0,4	-0,2	0,2	-0,6	0,1	-0,6	-0,2	0,1	0,4	-0,4	-0,6
Salaire par tête réel (-)	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,1	-0,7	-0,2	-0,5
Taux de cotisation employeur (-)	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	-0,1	0,2	0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	0,1	-0,1	0,4	-0,4	0,5
Autres éléments	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1

Prévision

RATIOS DES COMPTES DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

en %

données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	65,5	65,1	64,6	65,2	65,1	65,8	66,2	66,6	66,7	66,5	65,1	65,9	66,6
Impôts liés à la production / VA	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,3	5,5	5,4	5,3	5,4
Taux de marge (EBE* / VA)	30,9	31,2	31,7	31,2	31,3	30,5	30,1	29,9	29,8	29,8	31,3	30,4	29,8
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	20,7	20,8	20,9	21,1	21,2	21,4	21,4	21,3	21,1	21,0	20,9	21,3	21,1
Taux d'épargne (épargne / VA)	12,5	12,7	13,1	12,4	12,2	11,3	10,9	11,5	11,1	11,0	12,7	11,5	11,1
Pression fiscale***	26,8	26,2	25,8	26,4	27,9	29,3	30,3	24,0	25,7	26,9	26,3	27,9	26,6
Taux d'autofinancement (Épargne / FBCF)	60,5	61,2	62,7	58,8	57,5	52,9	51,0	53,8	52,8	52,5	60,8	53,8	52,6

Prévision

* Excédent brut d'exploitation

** Formation brute de capital fixe

*** Impôts sur le revenu / revenu disponible avant impôts

COMPTE DE REVENU DES MÉNAGES

variations T/T-1 (en %)
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Excédent brut d'exploitation (EBE)	1,7	2,2	2,0	1,7	1,0	0,8	0,6	1,1	0,3	0,5	7,6	5,0	2,1
dont Entreprises individuelles	0,7	1,8	1,5	1,3	1,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,4	5,1	4,1	0,2
Ménages hors entreprises individuelles	2,4	2,5	2,4	1,9	0,7	1,1	0,6	2,2	0,6	0,6	9,3	5,6	3,4
Salaires bruts	1,5	0,8	0,9	1,0	1,2	0,6	0,6	0,2	-0,1	-0,1	4,5	3,5	0,5
Intérêts et dividendes nets	6,0	0,7	0,8	1,0	1,2	0,8	0,4	0,0	-0,3	-0,3	4,5	3,3	-0,1
Prestations sociales en espèces	1,1	0,9	0,8	1,1	0,8	0,6	1,2	1,3	1,2	2,5	3,6	3,6	4,9
Autres ressources nettes	0,1	-0,2	0,2	0,7	0,9	1,0	0,8	0,6	0,3	0,6	1,7	2,8	1,9
Total des ressources	1,8	1,0	1,1	1,1	1,1	0,6	0,7	0,6	0,3	0,7	4,8	3,8	1,8
Impôts sur le revenu et le patrimoine	7,6	-1,2	-1,1	-2,3	2,4	2,1	2,6	3,9	0,2	-1,0	1,2	3,7	4,2
Cotisations des salariés	0,6	1,0	0,6	0,5	-0,1	0,7	0,6	0,2	-0,1	-0,1	3,9	1,6	0,5
Cotisations des non-salariés	2,2	-0,2	2,5	0,2	1,3	0,4	1,9	0,4	1,1	1,1	3,8	4,1	3,3
Total des charges	4,6	-0,4	-0,2	-1,1	1,4	1,5	1,8	2,3	0,2	-0,5	2,4	3,0	2,8
Revenu disponible brut nominal (RDB nominal)	1,1	1,4	1,4	1,7	1,0	0,5	0,5	0,2	0,3	0,9	5,4	3,9	1,6
Prix de la consommation	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,4	2,0	2,8	0,8
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	0,6	0,7	0,8	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,6	0,1	0,5	3,3	1,1	0,7
Transferts sociaux en nature	1,4	0,8	1,0	0,9	0,5	1,2	0,8	0,8	0,9	0,7	4,2	3,4	2,8
Revenu disponible ajusté nominal	1,1	1,3	1,3	1,5	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,9	5,1	3,8	1,8

Prévision

RATIOS DES COMPTES DES MÉNAGES

en %
données CJO-CVS

	2007				2008				2009		acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2007	2008	2009
Taux d'épargne	15,8	15,6	15,7	15,9	16,1	15,8	15,6	16,0	16,0	16,2	15,7	15,9	16,2
Taux d'épargne financière*	5,7	5,4	5,5	5,7	5,8	5,6	5,5	6,1	6,3	6,7	5,6	5,8	6,6
Poids des impôts et cotisations sociales **	18,9	18,7	18,4	18,0	18,1	18,2	18,4	18,7	18,7	18,5	18,5	18,4	18,5
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	58,7	58,3	58,0	57,7	57,8	57,9	58,0	57,9	57,7	57,1	58,2	57,9	57,3
Prestations sociales en espèces / RDB	29,7	29,5	29,4	29,2	29,1	29,2	29,4	29,7	29,9	30,4	29,5	29,3	30,3

Prévision

* Épargne hors logement / revenu disponible brut

** Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut avant impôts et cotisations sociales