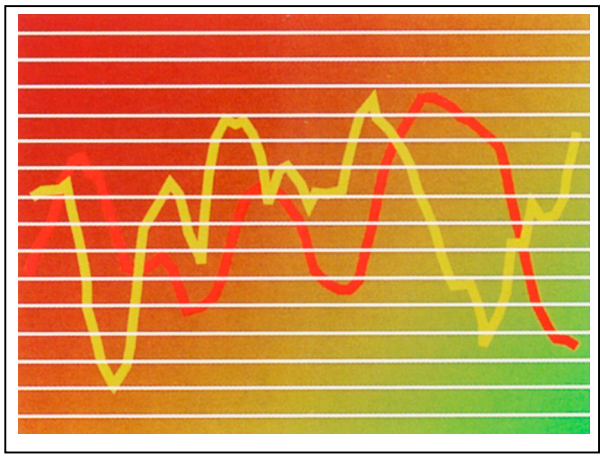
INSEE CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

MARS 2009



LA RÉCESSION SE PROLONGE

INSEE

INSEE
INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2009

© Insee 2009

Institut national de la statistique et des études économiques
Directeur général : Jean-Philippe Cotis
Direction générale : 18 boulevard Adolphe Pinard - 75675 PARIS Cedex 14
Téléphone : 01.41.17.50.50 / Télécopie : 01.41.17.66.66
Adresse internet : http://www.insee.fr

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef
Éric Dubois
Benoît Heitz
Jean-Marc Fournier
Laure Turner

■ Contributeurs
Brou Adjé
Dorothée Ast
Meriam Barhoumi
Anne Billaut
Jean-Charles Bricongne
Mélanie Chassard
Mathilde Clément
Marie-Émilie Clerc
Véronique Cordey
Vincent Cottet
Étienne Dalibard
Étienne Debauche
Nicolas De Riccardis
Aurélien D'Isanto
Hélène Erkel-Rousse
Philippe Gallot
Guillaume Guerrero
Sylvain Heck
Audrey Isel
Fabrice Langumier
Vincent Lapègue
Pierre Leblanc
Pierre Lissot
Ronan Mahieu
Léa Mauro
Christelle Minodier
Olivier Monso
Frédéric Ouradou
Mathilde Pak
Erwan Pouliquen
Olivier Redoulès
Éric Rubiloni
Philippe Scherrer
Hélène Thélot
Marie Zergat-Bonnin

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page
Jean-William Angel
Dominique Michot
Maria Diaz
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat
Samuel Berté
Nathalie Champion
Nelly Cousté

Les notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture* à l'adresse : www.insee.fr.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 12 mars 2009

LA RÉCESSION SE PROLONGE

VUE D'ENSEMBLE 7

RETOUR SUR LA PRÉCÉDENTE PRÉVISION 21

DOSSIER

- La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique 25

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France 47
- Échanges extérieurs 52
- Pétrole 55
- Prix à la consommation 57
- Emploi 61
- Chômage 66
- Salaires 68
- Revenus des ménages 71
- Consommation et investissement des ménages 75
- Résultats des entreprises 78
- Investissement des entreprises et stocks 81
- Production 85

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers 91
- Zone euro 94
- Allemagne 96
- Italie 97
- Espagne 98
- États-Unis 99
- Royaume-Uni 100
- Japon 104
- Chine et Asie émergente 105

Éclairages

- Le coup de frein à la production automobile : sa part dans la récession 17
- Mieux appréhender l'évolution des échanges extérieurs par pays à l'aide d'une prévision du commerce mondial 50
- Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand et non marchand en 2008 64
- La baisse de TVA au Royaume-Uni : un soutien seulement modéré à la consommation des ménages 101

COMPTES PAYS ÉTRANGERS 107

COMPTE ASSOCIÉ FRANCE 111

La récession se prolonge

Au quatrième trimestre 2008, le recul de l'activité mondiale a été plus prononcé que prévu dans la Note de conjoncture *de décembre : -1,8 % dans les économies avancées au lieu de -0,9 % ; -1,2 % en France au lieu de -0,8 %. L'activité industrielle et le commerce mondial se sont en particulier très fortement contractés.*

La récession se prolongerait au premier semestre 2009 : le commerce mondial a continué de se replier nettement en janvier et le climat des affaires qui ressort des enquêtes de conjoncture s'est à nouveau dégradé en février. Ainsi, en France le climat des affaires atteint désormais un niveau historiquement bas.

L'activité devrait ainsi de nouveau se replier au premier trimestre 2009, en France (-1,5 %) comme dans l'ensemble des économies avancées (-1,5 %). Toutefois, un repli moins marqué est attendu au deuxième trimestre (-0,6 % en France, -0,7 % dans les économies avancées) du fait notamment de la montée en puissance des plans de relance. La hausse du chômage s'accentuerait dans la plupart des pays : le taux de chômage atteindrait ainsi 8,8 % en France métropolitaine au deuxième trimestre 2009, contre 7,3 % un an plus tôt.

La construction immobilière continue de chuter très rapidement dans les pays qui avaient connu des hausses excessives de prix et d'investissement (Etats-Unis, Espagne, Irlande ou, dans une moindre mesure, France), à l'exception peut-être du Royaume-Uni. Elle commence même à baisser dans les pays qui avaient évité ces excès (Italie, Allemagne,...) mais pâtissent par ailleurs de la dégradation de l'environnement économique. La perte de valeur des créances détenues par les banques se poursuit donc, conduisant à prolonger la crise financière.

Les entreprises réduiraient encore vigoureusement leurs stocks et leurs investissements. Les conditions de financement restent difficiles et, au demeurant, les besoins d'investissement se trouvent limités par la faible utilisation des capacités installées.

La consommation des ménages résiste mieux. Elle devrait même croître légèrement en France : la très faible inflation, des revalorisations importantes de prestations et les mesures du plan de relance devraient permettre une légère progression du pouvoir d'achat, malgré la chute de l'emploi et, plus généralement, des revenus d'activité.

La consommation baisserait, en revanche, dans de nombreux pays. Les revenus d'activité y reculeraient plus qu'en France, et la baisse des marchés financiers et des prix de l'immobilier susciteraient une hausse plus vive du taux d'épargne des ménages. La baisse de la consommation, notamment de biens durables, et la chute de la dépense des entreprises entraîneraient une nouvelle contraction du commerce mondial et de nos exportations.

Les principaux aléas autour de ce scénario ont trait naturellement à l'évolution dans les mois à venir d'un système financier toujours très instable, mais aussi à l'intensité de l'ajustement des dépenses des entreprises et à l'ampleur de l'impact des plans de relance.

L'investissement des entreprises, que tous ses déterminants poussent à la baisse, pourrait ainsi reculer plus encore que prévu. À l'inverse, un soutien des stocks à la croissance, certes peu probable à l'horizon de la prévision, ne peut être totalement exclu. C'est le cas notamment en France où la contraction des stocks semble avoir été particulièrement forte en fin d'année 2008.

Enfin, deux incertitudes entourent l'impact des plans de relance. La première porte sur la capacité des États à accélérer les délais de mise en œuvre de l'investissement public. La seconde porte sur l'impact des sommes versées aux ménages : il est difficile d'évaluer dans quelle mesure ces sommes seront épargnées ou consommées, dans un contexte de forte incertitude sur l'évolution de leurs revenus et de leur patrimoine. ■

L'activité se replie et le commerce mondial chute

Une récession généralisée

Au quatrième trimestre 2008, l'activité s'est nettement contractée dans les économies avancées (-1,8 % après -0,3 % au troisième trimestre). Les ménages, confrontés à la baisse de la valeur de leur patrimoine et à la dégradation du marché du travail, ont continué de réduire leurs dépenses. Parallèlement, le faible taux d'utilisation de leurs capacités de production et le durcissement des conditions de financement ont conduit les entreprises à réduire fortement leurs dépenses d'investissement et l'emploi. La France n'a pas échappé au repli général, avec une baisse de l'activité de 1,2 %.

Le commerce mondial chute fin 2008

Fin 2008, la nette contraction de l'activité et de la demande s'est accompagnée de la chute du commerce mondial. Celui-ci s'est replié de 6,0 % au quatrième trimestre 2008 (*cf. graphique 1*). Ce repli tout à fait exceptionnel constitue la plus forte baisse enregistrée au cours des 40 dernières années. Il a particulièrement touché les économies dont la croissance est très dépendante des exportations, notamment le Japon et l'Allemagne.

La contraction des débouchés à l'exportation précipite la chute de l'activité des économies émergentes

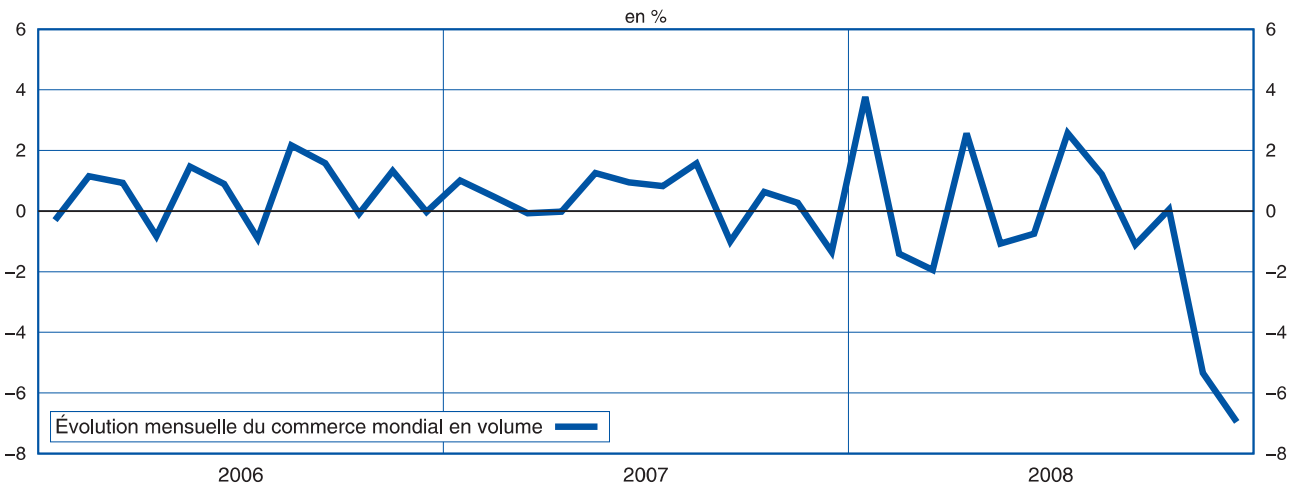
Cette chute des débouchés à l'exportation a pesé sur l'activité des pays émergents, les économies du Sud-Est asiatique et de la Russie ayant été particulièrement touchées. En glissement annuel, les exportations ont ainsi baissé de 17,5 % en janvier en Chine où l'activité a très nettement ralenti. Elles ont chuté de 20,5 %, par ailleurs, en décembre pour les autres pays du Sud-Est asiatique où il en a résulté un effondrement de l'investissement (notamment en Corée du Sud, en Thaïlande et à Taiwan) et de la production industrielle et un recul du PIB.

Les marchés financiers toujours en attente de normalisation

Les banques centrales et les États toujours plus mobilisés contre la crise financière

Depuis septembre 2008, les marchés financiers restent très perturbés. Pour les rendre plus fluides, les principales banques centrales ont nettement baissé leurs taux directeurs et injecté massivement des liquidités. De plus, la Fed, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont décidé de procéder à des achats directs de titres privés, la BCE n'excluant pas d'y recourir. Dans le même temps, de nombreux États sont intervenus, à grande échelle, dans le but de normaliser le fonctionnement de leurs systèmes financiers, à travers des prises de participation, des prêts et des garanties de créances, voire la nationalisation d'institutions financières.

1- Commerce mondial



Source : Central Plan Bureau des Pays-Bas

La détente des marchés reste limitée

À la suite de ces interventions, le fonctionnement des marchés s'est amélioré mais de façon limitée. Ainsi, les marchés interbancaires se sont nettement détendus par rapport au paroxysme atteint à l'occasion de la faillite de la banque Lehman Brothers, le mouvement de fuite vers la qualité semble s'atténuer et les primes de risques demandées aux émetteurs privés se sont repliées. Néanmoins, l'aversion au risque reste élevée, et ne semble pas devoir s'affaiblir au premier semestre 2009. Les conditions de financement des ménages comme des entreprises resteraient donc tendues à l'horizon de la prévision, même si les banques déclarent vouloir moins resserrer leurs critères d'attribution du crédit début 2009.

L'immobilier ne donne pas de signes d'amélioration

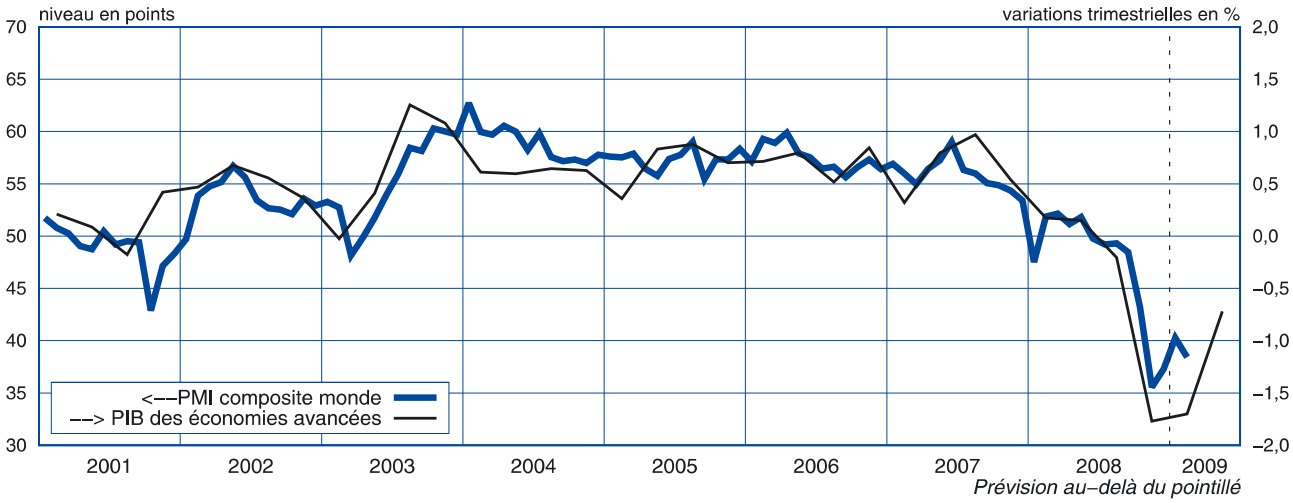
La crise immobilière n'est pas encore endiguée. Ainsi, aux États-Unis, les prix ont continué à nettement baisser, tout comme les mises en chantier et les permis de construire et les stocks de logements ont encore augmenté au quatrième trimestre 2008. Au Royaume-Uni, la chute des prix continue à raison de 5 % par trimestre. En Espagne, les stocks de logements neufs invendus poursuivent leur forte hausse. En Irlande, les mises en chantier dans le secteur résidentiel n'atteignent plus qu'un rythme inférieur à 1 000 unités par mois, contre plus de 4 000 en 2007 et plus de 6 000 de 2004 à 2006. En France, les acheteurs font preuve d'attentisme et les stocks de logements neufs s'étoffent alors que les ventes sont en net repli : les délais d'écoulement atteignent désormais leur niveau le plus élevé des 30 dernières années. L'investissement des ménages continuerait donc de se replier et l'activité du secteur de la construction continuerait de peser fortement sur la croissance.

La France resterait comme ses principaux partenaires en récession

La récession mondiale et le repli du commerce mondial se poursuivraient

À l'horizon du premier semestre 2009, les perspectives ne s'éclaircissent pas. Les enquêtes de conjoncture se sont encore dégradées ces derniers mois, laissant augurer une poursuite de la récession qui touche les économies avancées (*cf. graphique* 2). Dans ce contexte, le commerce mondial s'inscrirait de nouveau en forte baisse, avec des effets négatifs sur l'activité des pays émergents. Toutefois, avec la mise en œuvre de plans de relance dans nombre d'économies avancées et dans certains pays émergents, notamment la Chine et la Russie, le repli de l'activité serait moins prononcé au deuxième trimestre qu'au premier.

2 - Indice des directeurs d'achats (*PMI*) et croissance des économies avancées



Sources : Data Insight, calculs Insee

Vue d'ensemble

Les exportations françaises se replieraient de nouveau nettement

Dans un contexte de contraction générale de l'activité, la demande mondiale adressée à la France s'inscrirait encore en net repli début 2009 : elle s'affaisserait de 4,3 % au premier trimestre 2009, puis un peu moins au deuxième trimestre (-2,9 %). Les exportations françaises s'en ressentiraient fortement : après une baisse de 3,7 % au quatrième trimestre, elles se replieraient de 5,8 % puis de 2,5 % sur les deux premiers trimestres de 2009.

Après sa chute du 4e trimestre, la production industrielle française s'inscrirait de nouveau en baisse

La réduction des débouchés à l'étranger s'accompagne en outre d'une contraction du marché intérieur : comme le suggère l'évolution du climat des affaires, aujourd'hui plus dégradé qu'à l'occasion de la récession de 1993, l'activité poursuivrait sa baisse. Au dernier trimestre 2008, la production manufacturière a subi un fort repli (-7,6 %). L'automobile, secteur durement touché par la crise et contraint à un fort déstockage, a été particulièrement affectée (-23,4 %), ainsi que les biens intermédiaires (-10,5 %). Dans les dernières enquêtes sur l'industrie, les perspectives continuent par ailleurs à se détériorer (*cf. graphique 3*). Elles suggèrent que le repli de la production industrielle se poursuivrait au premier semestre 2009 (-7,0 % puis -3,0 % aux premier et deuxième trimestres 2009). Les industriels indiquent notamment qu'ils souhaiteraient encore ajuster leurs stocks à la baisse : ceci laisse présager une nouvelle contribution négative des stocks à l'activité (-0,6 point au premier trimestre puis -0,2 au deuxième) après le fort mouvement de déstockage enregistré au quatrième trimestre 2008 (contribution de -0,9 point à la croissance), notamment dans l'automobile.

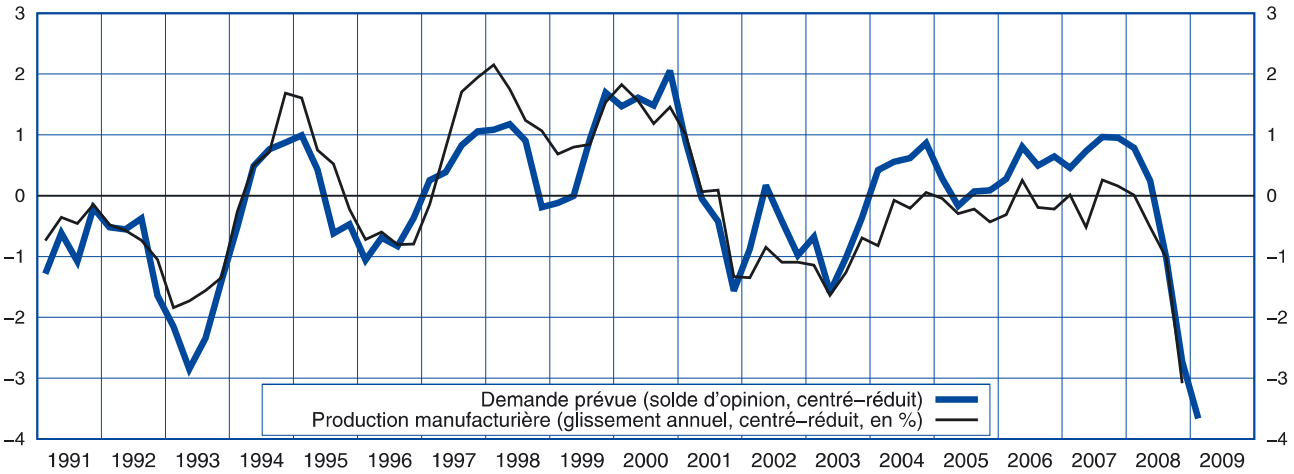
La conjoncture est également mal orientée dans les services et la construction

Le climat des affaires se dégrade également dans la construction, en cohérence avec le repli généralisé de l'investissement, et dans les services. L'activité se replierait donc dans ces secteurs mais de façon moins prononcée que dans l'industrie.

L'activité serait en net recul en France au 1er semestre

Au total, l'activité économique française serait de nouveau en net repli au cours du premier semestre 2009 : le recul du PIB atteindrait 1,5 % au premier trimestre puis 0,6 % au deuxième. La dégradation moins prononcée que spontanément attendu de l'activité au deuxième trimestre trouverait son origine dans les plans de relance mis en oeuvre en France et chez nos principaux partenaires au cours de la période récente. L'acquis de croissance pour l'année 2009 à l'issue du deuxième trimestre serait très nettement négatif (-2,9 %).

3 - Demande prévue et production manufacturière



Source : Insee

Le repli de l'investissement s'accentuerait

La chute du taux d'utilisation des capacités pèserait sur l'investissement productif

Confrontées à des perspectives de demande faible et à la sous-utilisation de leurs capacités de production, les entreprises réduiraient nettement leur investissement. En effet, le taux d'utilisation des capacités de production a baissé de plus de 6 points entre octobre 2008 et janvier 2009 et il s'établit maintenant 8 points en dessous de sa moyenne de longue période. De plus, les entreprises font face à des conditions de financement difficiles. La forte baisse des investissements est annoncée par la dernière enquête auprès des industriels : ceux-ci déclarent que leurs projets d'investissement pour 2009 sont en très net repli. Par conséquent, la baisse enregistrée au quatrième trimestre 2008 s'amplifierait nettement début 2009 (-5,1 % au premier trimestre puis -3,4 % au deuxième pour l'investissement des entreprises). En matière d'investissement, l'acquis de croissance pour 2009 à l'issue du deuxième trimestre serait ainsi très nettement négatif (-8,8 %).

L'investissement des ménages toujours en repli

L'investissement des ménages, principalement en logement, est freiné par trois facteurs : le poids d'ores et déjà élevé de l'investissement logement relativement au revenu ; le retournement des anticipations de hausse de prix, qui ne laisse plus comme les années antérieures de perspective de plus-value à terme ; et le durcissement des conditions d'emprunt. Il baisserait au premier semestre, de l'ordre de 1 % par trimestre.

L'inflation continuerait de se replier du fait de la baisse de la demande et des prix du pétrole

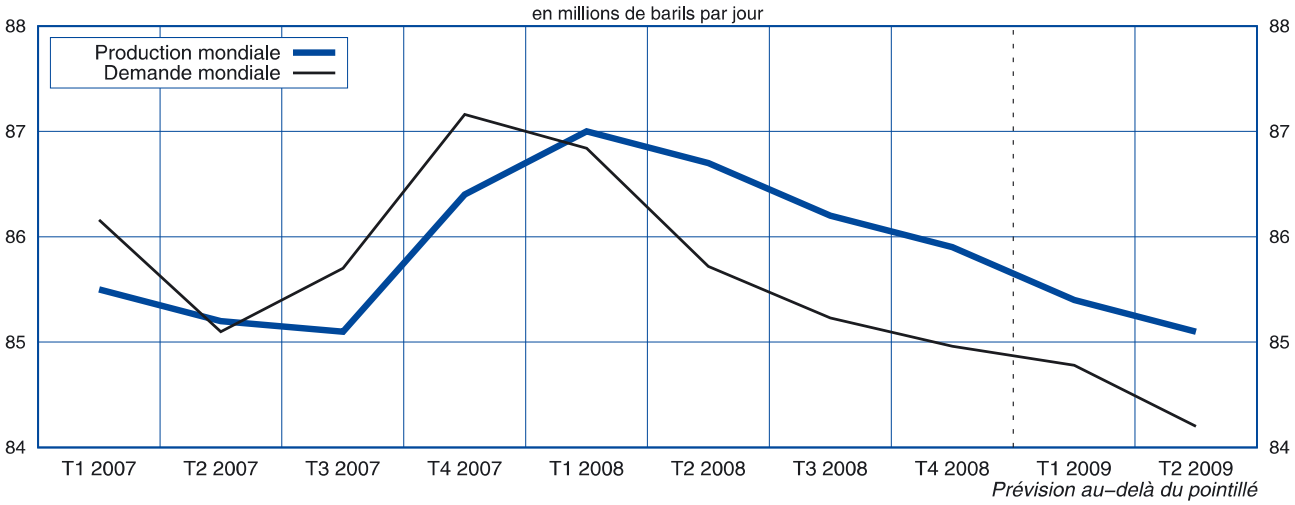
Après sa forte baisse, le prix du baril de pétrole fluctuerait autour de 40 $

Les prix du pétrole se sont nettement repliés depuis l'été 2008. En effet, le marché est devenu excédentaire : la demande des pays développés et émergents a baissé dans le sillage de la récession mondiale, alors que les réductions de quotas de production de l'Opep n'ont été que partiellement mises en œuvre. Au premier semestre 2009, le marché du pétrole resterait excédentaire (*cf. graphique 4*) : les réductions de quotas des pays de l'Opep demeureraient insuffisantes pour compenser le nouveau repli de la demande. Les prix du pétrole devraient par conséquent baisser quelque peu par rapport à leur niveau moyen de janvier 2009 (44,6 $) et ne pas dépasser les 40 $ le baril à l'horizon de la prévision.

Le mouvement de désinflation se poursuivrait

Dans tous les pays, l'inflation serait poussée à la baisse par deux effets : la nette décrue des prix des matières premières, qui réduit notamment les prix de l'énergie et les coûts de production ; et la compression des marges des industriels

4 - Production et demande mondiale de pétrole



Sources : Agence International de l'Énergie, calculs Insee

et des distributeurs liée au recul de la demande. Au total, la désinflation serait nette. Déjà, la hausse des prix à la consommation n'est plus en glissement annuel que de 3,0 % en janvier au Royaume-Uni, de 1,2 % en février en zone euro et de 0,0 % aux États-Unis en janvier. Toutefois, même en repli, l'inflation sous-jacente, calculée en excluant l'énergie et les produits alimentaires, reste presque partout nettement positive.

Le Japon serait, cependant, le seul pays avancé en déflation

Le Japon fait exception : l'inflation totale y est nulle, l'inflation sous-jacente est négative et les salaires japonais reculent. Les perspectives d'activité très dégradées dans l'archipel laissent attendre une intensification de ces pressions déflationnistes. Jamais complètement sorti de déflation, le Japon y retournerait donc à nouveau franchement.

Le mouvement de désinflation concernerait notamment la France

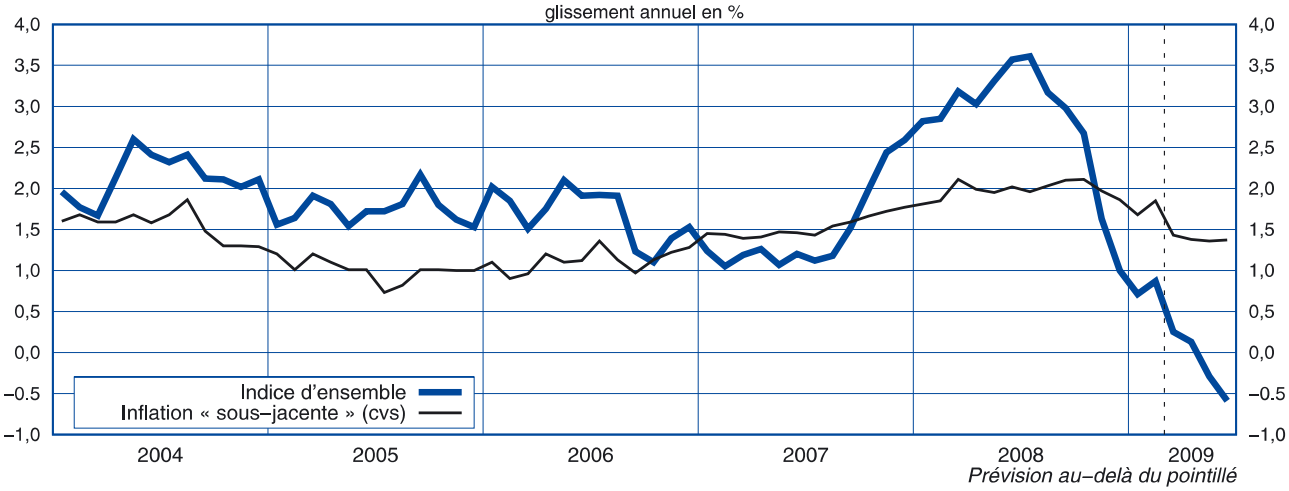
En France, la forte baisse des prix des produits énergétiques, ainsi que, dans une moindre mesure, celle des produits alimentaires, feraient encore refluer l'inflation jusqu'à l'été. De plus, la faiblesse de la demande et le repli des prix des consommations intermédiaires pousseraient quelque peu l'inflation sous-jacente à la baisse ; celle-ci se replierait par conséquent à 1,4 % en glissement annuel en juin 2009 (*cf. graphique 5*). Au total, du fait de l'ampleur de la baisse des prix du pétrole enregistrée depuis l'été dernier, le glissement annuel des prix à la consommation serait temporairement négatif en juin.

Le marché du travail affaibli par la récession

Le recul de l'emploi s'amplifierait début 2009

Du fait de la nette contraction de l'activité qui s'est engagée depuis la fin 2008, le marché du travail français perdrait de nombreux emplois en ce début d'année : plus de 330 000 postes au premier semestre 2009 après une baisse de plus de 110 000 postes au second semestre 2008. Les secteurs marchands non agricoles perdraient près de 390 000 postes au premier semestre 2009 après près de 160 000 au second semestre de 2008. L'industrie notamment continuerait à perdre rapidement des emplois alors que les effectifs dans la construction commenceraient à baisser début 2009 (*cf. graphique 6*). Ce repli de l'emploi serait partiellement compensé par la hausse des effectifs dans les secteurs non marchands, où l'emploi non aidé resterait dynamique et où l'emploi aidé cesserait de baisser.

5 - Inflation et inflation sous-jacente



Source : Insee

Le chômage poursuivrait sa hausse

La baisse du chômage, observée depuis 2006, s'est enrayée avec le retournement de la conjoncture au deuxième trimestre 2008. Sur la deuxième partie de l'année 2008, le chômage est nettement reparti à la hausse à la suite des nombreuses pertes d'emploi liées à la forte contraction de l'activité. Début 2009, ces pertes seraient encore plus nombreuses, et de ce fait le taux de chômage au sens du BIT croîtrait rapidement. Il s'établirait pour la France métropolitaine à 8,8 % en moyenne au deuxième trimestre de 2009, soit une hausse de 1,5 point en l'espace d'un an.

La consommation progresserait encore mais plus faiblement

Le pouvoir d'achat progresserait encore début 2009...

Après avoir nettement décéléré en 2008, dans le sillage des revenus d'activité, le pouvoir d'achat des ménages progresserait encore mais plus faiblement au premier semestre 2009. Il serait encore pénalisé par la baisse des revenus d'activité, l'emploi se repliant nettement alors que la montée du chômage pèserait sur les salaires. En revanche, il bénéficierait du repli de l'inflation et du dynamisme des prestations sociales, avec notamment la revalorisation des allocations familiales et des retraites, et le versement de la prime de solidarité active.

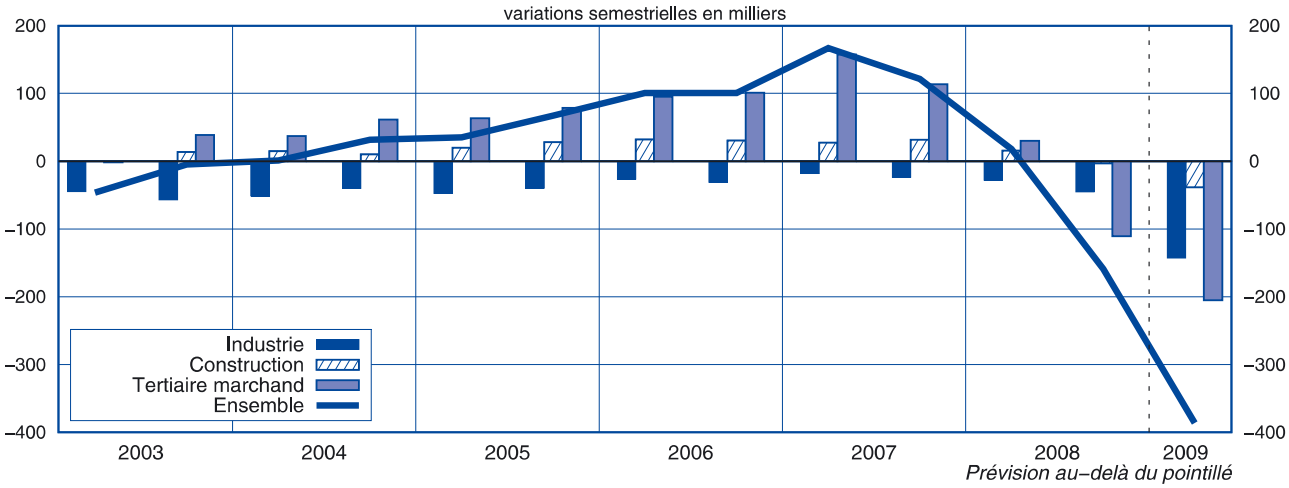
... et la consommation augmenterait encore légèrement

Face à la dégradation du marché du travail et aux incertitudes entourant la situation économique, les ménages adopteraient un comportement prudent et augmenteraient, dans une certaine mesure, leur épargne de précaution. La hausse du taux d'épargne serait toutefois limitée dans un contexte où, par ailleurs, la prime à la casse inciterait les ménages à accroître leurs achats automobiles. La consommation progresserait donc encore au premier semestre 2009, se démarquant ainsi nettement des autres composantes de la demande privée. Mais sa croissance serait faible (+0,1 % à +0,2 % par trimestre).

Les importations se replieraient avec la demande intérieure

Au premier semestre 2009, les importations françaises poursuivraient le net repli engagé au quatrième trimestre 2008, sous l'effet des fortes baisses de la demande intérieure et des consommations intermédiaires incorporées dans les exportations. Le recul des importatons étant toutefois plus limité que celui des exportations, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait une nouvelle fois négative début 2009.

6 - Créations d'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole



Source : Insee

Une incertitude forte entoure cette prévision

L'évolution toujours incertaine de la crise financière

L'évolution de la situation financière et, en aval, du comportement des banques reste encore très incertaine. En effet, si les interventions massives des banques centrales et des États ont permis une certaine amélioration, celle-ci est encore limitée et les tensions restent vives. En attestent la volatilité des marchés financiers et les difficultés renouvelées de certains établissements financiers ayant pourtant déjà bénéficié d'aides importantes. De plus, le repli actuel de l'activité pèse à son tour sur les institutions financières, via la baisse des prix d'actifs qu'il engendre et via les défauts de paiement des entreprises et des ménages qu'il provoque, accroissant ainsi les pertes auxquelles les marchés financiers doivent faire face.

Des plans de relance à l'impact difficile à évaluer

L'impact sur l'économie des plans mis en œuvre par les pays développés et les principales économies émergentes est lui aussi difficile à évaluer précisément. D'une part, les délais de mise en œuvre des projets d'investissements publics sont incertains. D'autre part, il est difficile d'anticiper dans quelle mesure la montée du chômage et les incertitudes concernant leurs revenus futurs pourraient pousser les ménages à épargner les sommes qui leurs seront versées dans le cadre de ces plans, plutôt que de les consommer.

Il n'est pas certain, enfin, que la pertinence des outils d'analyse confectionnés à partir d'évolutions « moyennes » de la conjoncture soit préservée dans des circonstances exceptionnelles comme celles que nous vivons. L'incertitude inhérente aux exercices de prévision s'en trouve probablement accrue. ■

Chiffres-clés : la France et son environnement international

données cvs-cjo (pour les prix), moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,4	0,7	0,8	0,3	0,4	0,1	-0,3	-1,8	-1,7	-0,7	2,7	0,7	-3,7
PIB de la zone euro	0,7	0,4	0,6	0,4	0,7	-0,3	-0,2	-1,5	-1,8	-0,7	2,6	0,7	-3,6
Baril de Brent (en dollars)	57,7	68,6	74,9	88,9	96,9	121,8	115,1	54,8	43,0	40,0	72,5	97,1	40,8
Taux de change euro-dollar	1,31	1,35	1,38	1,45	1,5	1,56	1,5	1,32	1,30	1,30	1,37	1,47	1,30
Demande mondiale adressée à la France	1,1	0,6	2,7	0,5	1,1	0,1	0,7	-4,4	-4,3	-2,9	5,0	2,3	-9,2
France - équilibre ressources-emplois													
PIB	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4	-0,3	0,1	-1,2	-1,5	-0,6	2,1	0,7	-2,9
Importations	2,1	2,1	1,0	-0,9	1,9	-0,4	1,1	-2,2	-3,3	-1,5	5,9	2,0	-5,6
Dépenses de consommation des ménages	0,6	0,9	0,8	0,6	0,0	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	2,5	1,3	0,6
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,8	0,1	0,9	0,7	1,3	1,6	2,0
FBCF totale	1,1	0,8	0,7	1,2	0,6	-1,6	-0,2	-1,1	-3,3	-2,2	4,9	0,4	-6,2
dont : ENF	1,8	1,3	1,3	1,4	0,6	-1,1	0,1	-1,5	-5,1	-3,4	7,3	1,5	-8,8
Ménages	0,5	0,3	0,3	0,5	0,7	-2,7	-0,6	-0,3	-1,0	-1,1	3,0	-1,1	-3,1
Exportations	0,6	1,7	0,4	0,4	2,0	-1,9	1,0	-3,7	-5,8	-2,5	3,2	1,1	-10,2
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,7	0,7	0,7	0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,4	-0,2	2,7	1,2	-0,5
Variations de stocks**	0,3	0,0	0,2	-0,6	0,2	0,3	0,0	-0,9	-0,6	-0,2	0,2	-0,2	-1,4
Commerce extérieur	-0,4	-0,2	-0,2	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,3	-0,5	-0,2	-0,8	-0,3	-1,0
France - situation des ménages													
Emploi total (variation en fin de trimestre)	126	72	73	65	58	-34	-16	-97	-167	-166	335	-90	-
Salariés du secteur marchand non agricole	108	59	64	58	42	-24	-42	-117	-197	-190	288	-141	-
Taux de chômage (moyenne trimestrielle)	8,5	8,1	7,8	7,5	7,2	7,3	7,2	7,8	8,2	8,8	8,0	7,4	-
Indice des prix à la consommation*	1,2	1,2	1,5	2,6	3,2	3,6	3,0	1,0	0,3	-0,6	1,5	2,8	-
Inflation sous-jacente*	1,4	1,5	1,6	1,8	2,1	2,0	2,1	1,9	1,4	1,4	1,5	2,0	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,6	0,7	0,8	0,7	0,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	0,3	3,3	1,2	0,9

Prévisions

* Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

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

Note de lecture : les volumes sont calculés aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

Source : Insee

Le graphique des risques associé à la *Note de Conjoncture*

Source : Insee

Lecture : le graphique des risques retrace autour de la prévision centrale (en trait bleu), 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 le deuxième trimestre de 2009 : il a été passé de 0,33 à 0,38.

On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le premier trimestre 2009 a 50 % de chances d'être compris entre -1,7 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et -1,3 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut). De même, il a 90 % de chances d'être compris entre -2,0 % et -1,0 % au premier trimestre 2009. La probabilité que le chiffre publié soit positif est quasi nulle. Pour le deuxième 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 -0,9 % et -0,4 % et 90 % de chances d'être compris entre -1,3 % et 0. La probabilité que le chiffre soit positif peut être estimée à 5 % environ. ■

Éclairage - Le coup de frein à la production automobile : sa part dans la récession

La production automobile des principales économies avancées s'est repliée tout au long de l'année 2008, et tout particulièrement au quatrième trimestre. Aux États-Unis, cette baisse de l'activité frappe un secteur automobile déjà en crise depuis plus de quatre ans. En Europe, la chute de la production fait suite à la contraction de la demande et à la montée des stocks dans le courant de l'année.

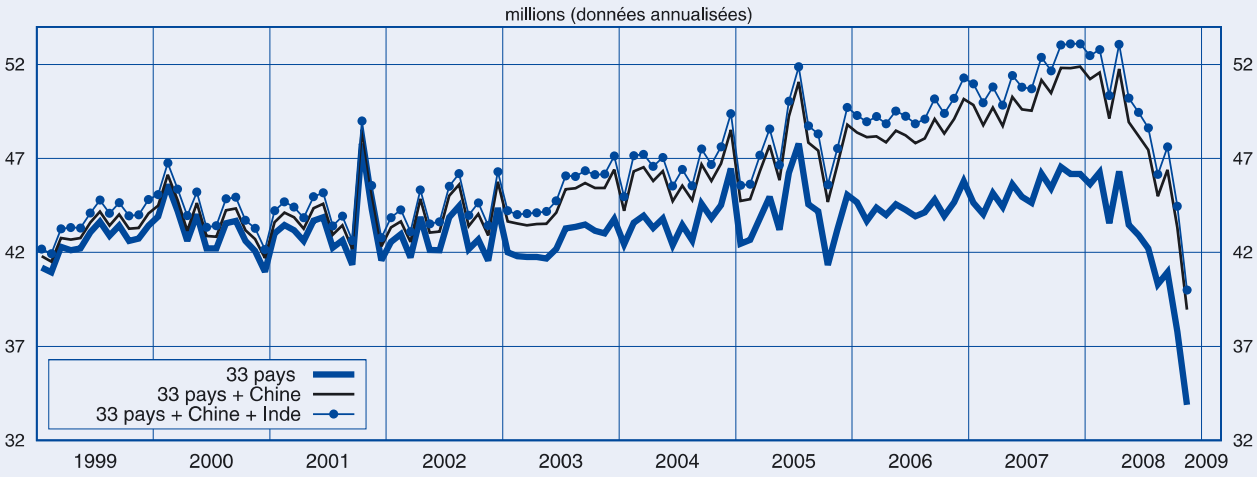
En France, la chute de la production automobile au quatrième trimestre 2008 aurait contribué à la baisse du PIB pour environ 0,5 %. En Allemagne et au Japon, l'impact aurait été beaucoup plus fort encore : -1,6 % et -1,5 %. Il découle, directement, de l'effondrement de leurs exportations et, indirectement, des effets sur la production des autres secteurs, biens intermédiaires en tête.

Une baisse globale de la production automobile

Au cours de l'année 2008, l'activité du secteur automobile s'est fortement contractée dans les principales économies avancées. Au quatrième trimestre, la production se situait de 20 % à 40 % selon les pays en dessous de son niveau du quatrième trimestre 2007 (*cf. tableau 1*). Cette baisse de la production répond pour partie à une forte contraction des immatriculations (*cf. graphique 1*) : -35 % aux États-Unis, -17 % en zone euro et -14 % au Japon par rapport au quatrième trimestre 2007. Dans un premier temps, jusqu'en juillet 2008, les ménages ont réduit leurs achats d'automobiles par suite de la forte hausse du prix du pétrole qui a renchéri le coût d'usage des véhicules ; puis ils les ont davantage restreints en raison des contraintes sur leur revenu et sur l'accès au crédit, dus à l'amplification de la crise financière et à l'entrée en récession des principales économies avancées. En effet, l'automobile est un bien durable dont l'achat peut être repoussé et pour lequel le recours au crédit est fréquent.

Au Japon, la forte baisse des immatriculations domestiques a été accompagnée par l'effondrement des exportations d'automobiles, qui ont baissé de 59 % entre janvier 2008 et janvier 2009 . En particulier, les exportations vers les États-Unis, qui représentaient un tiers des exportations du Japon en 2007, ont chuté de 75 % (*cf. graphique 2*).

1 - Immatriculations automobiles dans le monde



Source : Coe-Rexecode

Tableau 1

Baisse généralisée de la production automobile (%)

	Allemagne	Espagne	États-Unis	France	Italie	Japon	Royaume-Uni
Variation trimestrielle de l'indice de la production industrielle du secteur automobile							
2008T1	1	-1	-4	-1	-6	0	0
2008T2	-3	-6	-12	-6	2	0	-2
2008T3	-3	-6	0	-3	-15	-2	-6
2008T4	-17	-30	-16	-32	-21	-18	-20
Glissement annuel de l'indice de la production industrielle du secteur automobile							
2008T1	5	2	-4	2	-3	11	6
2008T2	0	-5	-19	-3	-7	7	3
2008T3	-5	-13	-20	-7	-24	4	-7
2008T4	-21	-38	-30	-39	-36	-20	-25

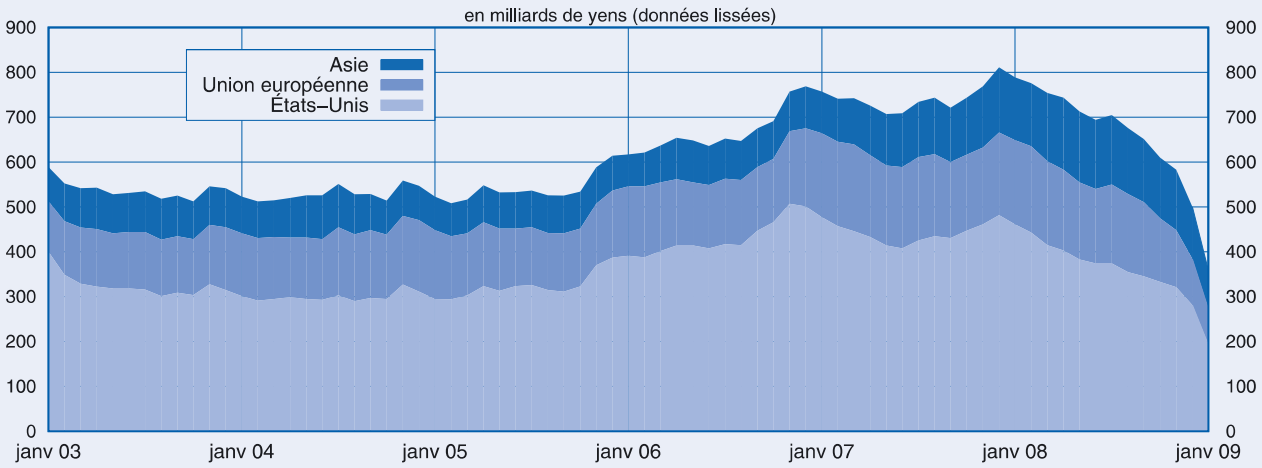
Source : DataInsight, calculs Insee

Aux États-Unis, la forte baisse de l'activité du secteur automobile en 2008 survient à la suite d'une longue période d'ajustement de la production à la baisse de la demande (*cf. graphique 3*). En effet, les premiers signes de saturation du marché automobile américain sont apparus en 2004 : remontée des taux de défaut sur les crédits automobiles, accumulation de stocks. Ceux-ci étaient par conséquent déjà très élevés en décembre 2007, date d'entrée en récession de l'économie américaine. Dès mars 2008, les producteurs automobiles ont réduit fortement leur production pour faire face à la contraction de la demande d'une part (-18 % par rapport à mars 2007), et au durcissement de leurs conditions de financement d'autre part. En janvier 2009, la production automobile américaine s'est effondrée : elle a baissé de 40 % par rapport à la moyenne du quatrième trimestre 2008 et se situe à 61 % de son niveau de janvier 2008 ; parallèlement, le taux d'utilisation des capacités est tombé à 25 % en janvier (après 44 % en décembre).

Contrairement aux États-Unis, l'industrie automobile des pays de la zone euro n'a pas entamé l'année 2008 sous le poids de stocks élevés ou de surcapacités de production. Jusqu'à fin 2007, elle a bénéficié du dynamisme de la demande en Espagne et dans les pays d'Europe centrale et orientale. Puis les immatriculations ont baissé, leur glissement annuel devenant négatif en janvier 2008 en Italie, et en mars en Espagne. Cette baisse de la demande a pesé sur la production des principaux exportateurs automobiles au sein de la zone euro, en particulier la France et l'Allemagne. Ainsi, les exportations d'automobiles françaises et allemandes ont commencé à se replier en mai 2008. Les constructeurs des deux pays ont réduit leur production dès ce moment, alors même que la demande intérieure est restée dynamique jusqu'en juillet en Allemagne et jusqu'en septembre en France.

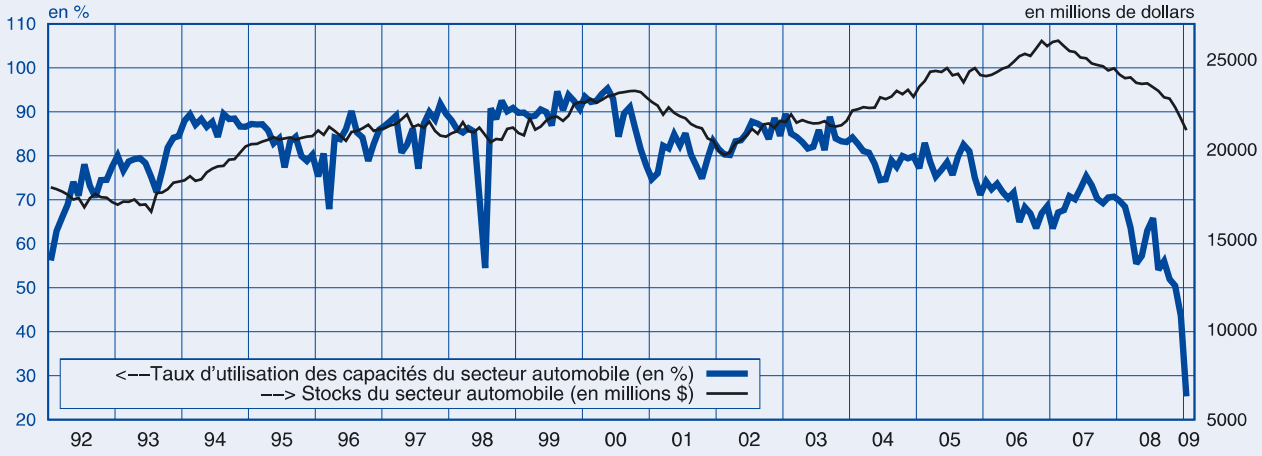
En France, la production automobile s'est contractée de plus de 23 % au quatrième trimestre 2008. Pour plus des deux tiers, c'est le résultat d'un fort mouvement de déstockage (*cf. graphique 4*). En effet, au même trimestre, la consommation des ménages en

2 - Effondrement des exportations d'automobiles du Japon



Sources : Banque du Japon, calculs Insee

3 - Stocks et utilisation des capacités de production de l'industrie automobile américaine



Sources : DataInsight, calculs Insee

automobile n'a que légèrement baissé, de 1,2 %, tandis que l'investissement en produit automobile baissait un peu plus fortement. Quant au commerce extérieur, si les exportations ont chuté de près de 21 % au quatrième trimestre dans le sillage de l'effondrement du commerce mondial, les importations ont elles-mêmes reculé de près de 15 %.

Sur l'ensemble de l'année 2008, la production de la branche automobile française a baissé de près de 7 % alors qu'elle avait augmenté de 2,1 % en 2007. La demande intérieure finale en automobile a été quelque peu soutenue par le système de bonus-malus. De fait, la France a subi une baisse des immatriculations moins prononcée que les autres principaux pays avancés. Cependant, ce soutien à la demande a favorisé davantage les importations que la production nationale. En 2008, la contribution du commerce extérieur à la production automobile est nettement négative, les importations reculant nettement moins que les exportations (-2,2 % contre -10,2 % respectivement).

Une contribution significative à la baisse du PIB

Mesurer l'impact d'un secteur comme l'automobile sur le PIB revient à évaluer son effet direct, par sa valeur ajoutée propre, et son effet indirect, au travers de l'activité induite dans d'autres secteurs *via* les consommations intermédiaires qu'il utilise. Le passage de la contribution directe à la contribution totale se fait grâce à un multiplicateur de valeur ajoutée (*cf. annexe technique*). Ce multiplicateur est d'autant plus grand que la production met en jeu des consommations intermédiaires riches en valeur ajoutée et peu en importations.

Pour estimer la contribution directe à la croissance du PIB d'une variation de la production automobile, nous avons multiplié le taux de variation de l'indice de production industrielle par le poids du secteur automobile dans l'économie[1] (*cf. tableau 2*).

La contribution totale[2] s'obtient en multipliant la contribution directe par le multiplicateur de valeur ajoutée (*cf. tableau 3*).

Dans les principales économies avancées, la baisse de l'activité du secteur automobile a nettement contribué à la baisse du PIB aux troisième et quatrième trimestres 2008, en particulier par ses effets indirects.

Au quatrième trimestre, si la contribution négative est moins forte aux États-Unis, c'est parce que, d'une part, la baisse de la production y a été moindre que dans les autres pays : la crise automobile y ayant commencé plus tôt, elle est moins concentrée sur 2008. Et parce que, d'autre part, le poids du secteur automobile est plus faible dans l'économie américaine. Néanmoins, après la forte contraction de janvier 2009, si la production auto-

(1) Pour la France, le calcul de la contribution directe a été fait plus précisément, à partir des valeurs ajoutées issues des comptes trimestriels.
(2) Il s'agit d'une contribution comptable, qui ne tient pas compte des effets de retour macroéconomique, *via* l'emploi et les salaires.

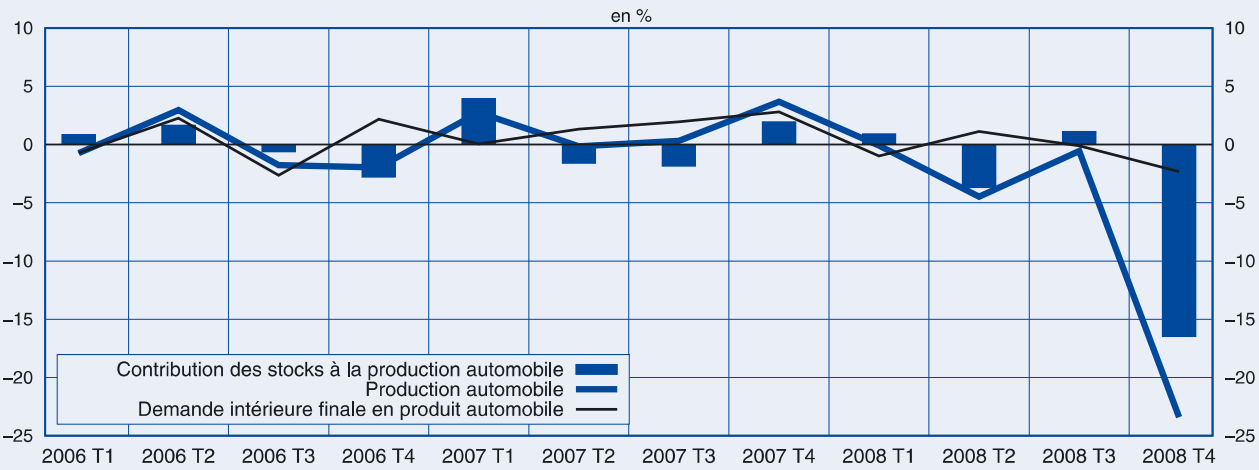
Tableau 2

Contribution directe à la croissance du PIB de la production automobile pour l'année 2008 (%)

	Allemagne	Espagne	États-Unis	France	Italie	Japon	Royaume-Uni
2008T1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2008T2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2008T3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
2008T4	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1

Source : DataInsight, calculs Insee

4 - L'automobile en France : fort déstockage au quatrième trimestre 2008



Source : Insee

mobile se stabilisait ensuite, la contribution de la production automobile à la croissance tomberait à -1,3 % pour le premier trimestre 2009.

La contribution fortement négative observée en Allemagne au quatrième trimestre 2008 s'explique par le poids important du secteur automobile dans l'économie (environ 3 % du PIB) alors que la baisse de la production a été plus faible que dans la plupart des autres pays.

L'impact de la baisse de la production automobile a été du même ordre au Japon qu'en Allemagne : le contenu en importations de la production automobile y est plus faible mais le poids du secteur dans l'économie japonaise est également un peu moins important (2 %).

Annexe technique : calcul de la contribution du secteur automobile à la croissance du PIB

Le multiplicateur de valeur ajoutée de la production automobile peut être estimé à partir des tableaux entrées-sorties fournis par les comptes nationaux. Pour chaque secteur de l'économie, la partie « tableau des entrées intermédiaires » du tableau entrées-sorties détaille les consommations intermédiaires utilisées et la valeur ajoutée du secteur. L'équilibre emplois-ressources renseigne pour chaque produit son offre totale, sa production domestique et la quantité importée.

Pour simplifier nos calculs, nous faisons les approximations suivantes :

- secteurs et produits sont identifiables, et la fonction de production est la même pour tous les produits d'une même branche ;
- la part importée de chaque produit intermédiaire est la même pour tous les secteurs et est égale à la part importée dans l'offre totale de chaque produit.

Notons *n* le nombre de produits de l'économie. Soit *CI* la matrice carrée de taille *n*n* qui détaille pour chaque unité de produit (en colonne) ses consommations en produits intermédiaires (en ligne) et *M* la matrice diagonale de taille *n* des parts de l'offre totale de chaque produit qui est importée dans l'économie. Enfin, soit *a* le vecteur ligne de taille *n* composé de 1, *e* le vecteur colonne de taille *n* dont la composante correspondante au secteur automobile vaut 1 et les autres 0 et *Id* la matrice identité.

Une unité de production du secteur automobile peut se décomposer de la façon suivante :

$$1 = \underbrace{a \times CI \times e}_{\text{consommation intermédiaire}} + \underbrace{VA_1}_{\text{valeur ajoutée à la 1ère étape de production}}$$

$$= \underbrace{a \times M \times CI \times e}_{\text{(part des CI importée)}} + \underbrace{a \times (Id - M) \times e}_{\text{(part des CI produite domestiquement)}} + VA_1$$

La décomposition des productions domestiques en valeur ajoutée et consommations intermédiaires, puis en consommations intermédiaires produites sur le territoire national et importées, est répétée à toutes les étapes de production. Le contenu en valeur ajoutée d'une unité de production du secteur automobile, autrement dit la somme des valeurs ajoutées par toutes les étapes de la production, est donc :

$$1 - a \times M \times CI \times [\, Id - (Id - M) \times CI \,]^{-1} \times e$$

Le multiplicateur de valeur ajoutée que l'on cherche s'obtient en divisant le contenu en valeur ajoutée d'une unité de production par la part de valeur ajoutée lors de la première étape de la production (ici notée VA_1).

Au Japon, le multiplicateur élevé traduit le fait que la production automobile et ses consommations intermédiaires ont très peu recours aux importations (*cf. tableau 4*). ■

Tableau 3

Contribution totale à la croissance du PIB de la production automobile pour l'année 2008 (%)

	Allemagne	Espagne	États-Unis	France	Italie	Japon	Royaume-Uni
2008T1	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
2008T2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
2008T3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1
2008T4	-1,6	-1,2	-0,5	-0,5	-0,5	-1,5	-0,5

Tableau 4

Multiplicateurs de valeur ajoutée du secteur automobile pour les principales économies avancées

	Allemagne	Espagne	États-Unis	France	Italie	Japon	Royaume-Uni
Multiplicateur	3,0	2,8	3,6	3,1	3,5	4,1	2,9

Source : DataInsight, OCDE, calculs Insee

Retour sur la précédente prévision

La contraction du PIB au quatrième trimestre s'est révélée plus forte qu'anticipé (-1,2 % contre une prévision de -0,8 % en décembre dernier). Si les enquêtes de conjoncture permettaient bien de prévoir une baisse de l'activité, elles n'en annonçaient pas l'ampleur, particulièrement dans l'industrie. Au premier semestre 2009, le repli de l'activité serait supérieur à celui prévu en décembre du fait de la poursuite de la dégradation de la conjoncture chez nos partenaires et de celle relevée dans les principales enquêtes de conjoncture françaises.

La contraction de la production manufacturière a surpris par son ampleur

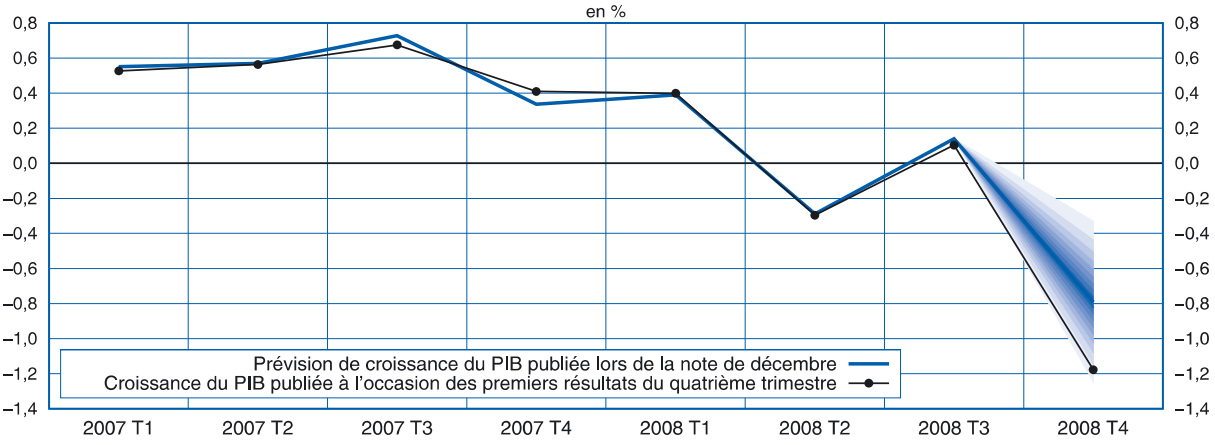
Au quatrième trimestre 2008, le PIB s'est contracté de 1,2 % (*cf. graphique 1*), ce qui représente un écart de -0,4 point par rapport à notre dernière prévision (-0,8 % dans la *Note de conjoncture* de décembre).

Cette erreur de prévision est imputable principalement à la très forte contraction de la production manufacturière au quatrième trimestre qui a été sous-estimée (-7,6 % contre -4,0 % anticipé). Les baisses de production ont été massives dans certaines branches, notamment l'automobile avec un repli de 23,4 % par rapport au trimestre précédent. Cette baisse de la production industrielle est historiquement de très grande ampleur, puisque la production manufacturière ne s'était jamais contractée de plus de 2,2 % en un trimestre au cours des trente dernières années, donc y compris lors de la récession de 1993. Elle était ainsi difficilement prévisible à partir de modélisations se basant sur les comportements moyens observés sur le passé ou sur les enquêtes de conjoncture, qui étaient certes dégradées, mais pas plus qu'au point bas de 1993.

De plus, lorsque les évolutions sont marquées, l'estimation des coefficients de correction des variations saisonnières est également délicate et sujette à de fortes révisions. Ainsi, la variation mensuelle de l'indice de la production manufacturière en octobre a été révisée à la baisse de 1,2 point après la publication de la *Note de conjoncture* de décembre, essentiellement du fait de la révision de la correction des variations saisonnières.

La baisse rapide de la production s'explique en partie par un déstockage important. Ce mouvement de déstockage était prévu, mais son ampleur a elle aussi été sous-estimée : les variations de stocks contribuent à hauteur de 3,0 points à la contraction de la production manufacturière, contre -1,2 point attendu en décembre.

1- Graphique des risques* associé à la *Note de conjoncture* et croissance réalisée



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

Retour sur la précédente prévision

A contrario, la demande intérieure hors stocks a été légèrement supérieure à notre prévision, essentiellement parce que la consommation des ménages a crû davantage qu'anticipé (+0,5 % contre +0,1 % prévu dans la *Note de conjoncture* de décembre). L'investissement s'est contracté légèrement moins qu'attendu (-1,1 % contre -1,6 %). Si l'investissement des entreprises a été bien prévu, celui des ménages s'est moins replié qu'escompté. La consommation des administrations s'est révélée légèrement plus faible qu'anticipé (+0,1 % contre +0,4 %).

Les importations se sont, corrélativement, contractées plus fortement qu'escompté. Cela a été également le cas des exportations, la conjoncture ayant également été plus dégradée que prévu chez nos partenaires. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance du quatrième trimestre (-0,3 point) a été proche de notre prévision (-0,2 point).

Un repli de l'activité au premier semestre plus marqué que celui prévu en décembre

La baisse de l'activité mondiale au cours du quatrième trimestre renforce notre précédent diagnostic, à savoir une contraction qui se prolongerait au premier semestre 2009. Depuis la publication de la *Note de conjoncture* de décembre, le contexte international s'est nettement dégradé (*cf. graphique 2*) et nous prévoyons donc une baisse plus marquée du PIB des économies avancées (-1,7 % au premier trimestre puis -0,7 % au deuxième, contre -0,4 % puis -0,2 % anticipés en décembre).

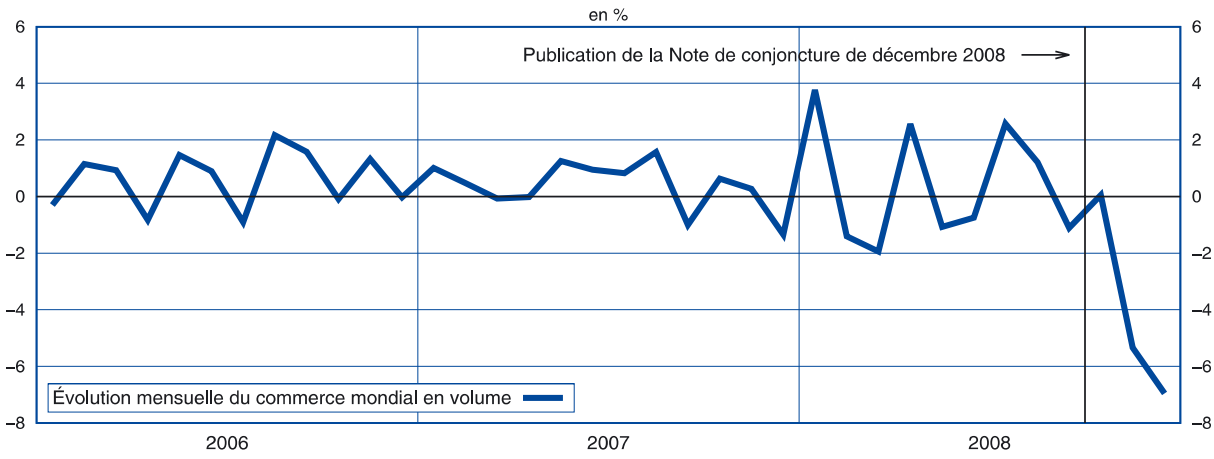
En France, les indicateurs conjoncturels ont continué de se dégrader nettement depuis la publication de la dernière note de conjoncture. L'indicateur synthétique du climat des affaires dans l'industrie s'est ainsi replié à 68, contre 80 au moment de la publication de la note de décembre. Le climat des affaires est également en baisse dans les services (66 contre 77 en novembre) et le bâtiment (94 contre 98 en novembre).

Par conséquent, la prévision de production manufacturière est révisée à la baisse pour le premier trimestre (-7,0 % contre -1,6 % anticipé) comme pour le deuxième (-3,0 % contre -0,9 %). Cette révision renvoie notamment à celle des exportations manufacturières (-8,0 % au premier trimestre puis -3,5 % au deuxième, contre -1,7 % puis -1,0 %) et de l'investissement des entreprises en biens manufacturés.

Nous ajustons à la baisse la prévision d'investissement des entreprises au premier semestre (-5,1 % au premier trimestre puis -3,4 % au deuxième, contre -1,7 % puis -0,8 %). En effet, la crise financière continuerait d'affecter les conditions de financement des entreprises. De plus, dans le secteur manufacturier, le taux d'utilisation des capacités de production a nettement diminué au quatrième trimestre avec la contraction de la production, réduisant les besoins d'investissement.

Au total, la prévision de croissance du premier semestre pour la France est nettement revue à la baisse (-1,5 % au premier trimestre puis -0,6 % au deuxième, contre une prévision de -0,4 % puis -0,1 % lors de la note de décembre). L'acquis de croissance (-2,9 %) pour l'année 2009 serait donc nettement en deçà de la prévision de décembre dernier (-1,1 %). ■

2- Nette dégradation du commerce mondial



Source : Central Plan Bureau des Pays-Bas

Dossier

La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique

Entre 3 et 7 points de croissance en moins pour les économies avancées en 2009

Jean-Charles Bricongne

Vincent Lapègue
Olivier Monso

Divisions :

- Synthèse conjoncturelle

- Croissance et Politiques Macroéconomiques

La crise financière s'est amorcée en 2007 aux États-Unis sur le marché des prêts hypothécaires aux emprunteurs les plus risqués (prêts subprimes*). Elle s'est progressivement étendue à l'ensemble des marchés financiers et a fini par atteindre l'économie réelle à la fin de l'année 2008.*

Cette crise traduit une sous-évaluation fondamentale du risque au début des années 2000 par les institutions financières, les investisseurs, les régulateurs et les agences de notation. Cette sous-évaluation a été nourrie par une stabilité apparemment accrue des évolutions macroéconomiques (croissance et inflation), par le développement de nouveaux produits financiers, destinés à mieux répartir le risque dans l'ensemble du système financier mais conduisant in fine *à en perdre la trace, ainsi que par une régulation fragmentée, à la fois au plan international et au sein des États, notamment aux États-Unis. Cette sous-estimation du risque a conduit à une hausse générale de l'endettement, de plus en plus tourné vers des emprunteurs risqués, un contrôle de plus en plus lâche et des hausses auto-entretenues des prix des actifs financiers et immobiliers. Sur nul autre marché ces dérives n'ont été aussi présentes que sur le marché des* subprimes *: il n'est donc pas étonnant que ce soit là que les premières failles soient apparues, servant de déclencheurs à la crise.*

La crise financière s'est transmise à l'économie réelle par trois canaux principaux. D'abord, la crise financière a entraîné une crise de confiance qui touche l'ensemble des agents économiques : les banques hésitent à se prêter entre elles, tandis que les ménages, par crainte du chômage, accroissent leur épargne de précaution. Ensuite, l'accès au crédit est devenu plus coûteux et difficile : les prêteurs, confrontés à un risque de défaut accru, font payer plus cher les emprunteurs, voire refusent de leur prêter. Restriction de crédit et crise de confiance ont un impact particulièrement négatif sur l'investissement des ménages et des entreprises. Enfin, la baisse de demande entraîne une contraction du commerce mondial, propageant la crise à l'ensemble de l'économie mondiale.

En retour, la dégradation de l'économie réelle entretient la crise financière. C'est le cas en particulier de la baisse des prix dans l'immobilier qui nourrit la crise des subprimes.

Au total, la crise pourrait coûter de 3 à 7 points de croissance selon les pays avancés en 2009. Les États-Unis et le Royaume-Uni, à la source de la crise, seraient fortement touchés. Le Japon et l'Allemagne sont moins affectés directement par la crise financière, mais ils subiraient également un recul important de leur activité du fait de leur sensibilité particulière au commerce mondial. La France, moins directement frappée par la crise financière et moins sensible au repli du commerce mondial, pâtirait d'une contraction un peu moins marquée de son activité.

La crise des « subprimes »

Une crise financière qui débouche sur une récession quasi-généralisée

La crise financière, qui s'est déclenchée à l'été 2007, a débouché fin 2008 sur une récession quasi-généralisée qui n'épargne aucun des grands pays industrialisés et très peu de pays émergents. Le présent dossier tente de décrire et d'évaluer les enchaînements qui ont conduit à ce résultat.

Dans un premier temps, nous revenons sur l'enchaînement de la crise financière pour comprendre comment celle-ci, apparemment circonscrite à un compartiment particulier des prêts immobiliers américains, s'est muée en crise financière globale. Dans un second temps, nous nous intéressons aux mécanismes par lesquels la crise se transmet à l'économie « réelle » et en proposons une évaluation chiffrée à l'aide du modèle multinational NiGEM.

I Une sous-évaluation massive du risque à l'origine de la crise financière actuelle

Les primes de risque avaient baissé de façon excessive avant la crise

La crise financière a été alimentée par la conjonction de trois ensembles de facteurs. Tout d'abord, un environnement macroéconomique favorable, caractérisé par une baisse de la volatilité de la croissance et de l'inflation (ce que les économistes ont appelé la « grande modération », *cf.* par exemple Blanchard et Simon, 2001), a pu laisser croire que le risque macroéconomique avait presque disparu. Il en a résulté une baisse excessive des primes de risque, sur une large palette de titres. Elle a conduit à des hausses de prix d'actifs, qui, selon un mécanisme classique, ont nourri des anticipations de hausses de prix futures, entraînant la formation de « bulles ». Pour fournir aux investisseurs un rendement élevé, les gestionnaires de fond ont été incités à se porter sur des actifs de plus en plus risqués. L'abondance de liquidités mondiales et le bas niveau d'intérêt ont en outre favorisé « l'effet de levier », c'est-à-dire le recours à l'emprunt pour financer l'achat de ces actifs.

Des produits financiers sophistiqués se sont développés sans évaluation ou contrôle satisfaisant

Par ailleurs, des innovations financières ont permis la création ou le développement de nouveaux produits sophistiqués (titrisation, titrisation de titrisation, produits dérivés...) dont l'avantage reconnu était de répartir le risque entre un plus grand nombre d'agents et d'assurer une plus grande stabilité au système financier. Toutefois, les inconvénients d'une telle dispersion du risque, qui a conduit à une grande opacité des produits financiers, n'étaient pas correctement perçus, faute de recul historique et d'incitations adaptées en matière de contrôle de la qualité.

Enfin, la régulation financière elle-même présentait d'importantes lacunes face à ces évolutions : lacunes dans l'appréciation des risques qui étaient exfiltrés hors du bilan des banques *via* la titrisation, les produits dérivés,... ; manque de coordination entre régulateurs, au niveau international aussi bien que national, notamment aux États-Unis, où la régulation est partagée entre de nombreux acteurs (Fed, SEC[1], institutions spécialisées dans le contrôle des agences hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac, États chargés du contrôle des institutions financières locales...).

En particulier, les crédits immobiliers à risque « subprimes » se sont répandus aux États-Unis

Le marché des prêts hypothécaires américains dits *subprimes* fournit l'illustration la plus éclatante de ces excès. En effet, des ménages américains dont l'accès au crédit était jusque là très limité, parce qu'ils ne présentaient pas de garantie suffisante en termes de revenu, d'emploi ou de patrimoine, se sont vu offrir la possibilité de contracter des emprunts immobiliers mieux adaptés à leurs besoins. L'expansion de ces crédits a cependant pris au fil des ans un tour incontrôlé. Ainsi, le montant total de ces crédits *subprimes* a considérablement progressé, passant

(1) *Securities and Exchange Commission*, l'agence de régulation des marchés financiers américains.

de 2,4 % à 13 % du total de l'encours de prêts immobiliers aux États-Unis entre 1998 et 2007 et même 40 % des nouveaux crédits souscrits en 2007[2].

Ces emprunts étaient gagés sur la valeur du logement apporté en garantie (crédit hypothécaire) et les risques pris par les prêteurs se sont accrus durant la période de hausse persistante des prix immobiliers. Les prêteurs ont même permis la souscription de nouveaux emprunts, gagés sur les plus-values latentes et utilisés notamment pour financer l'acquisition de biens durables.

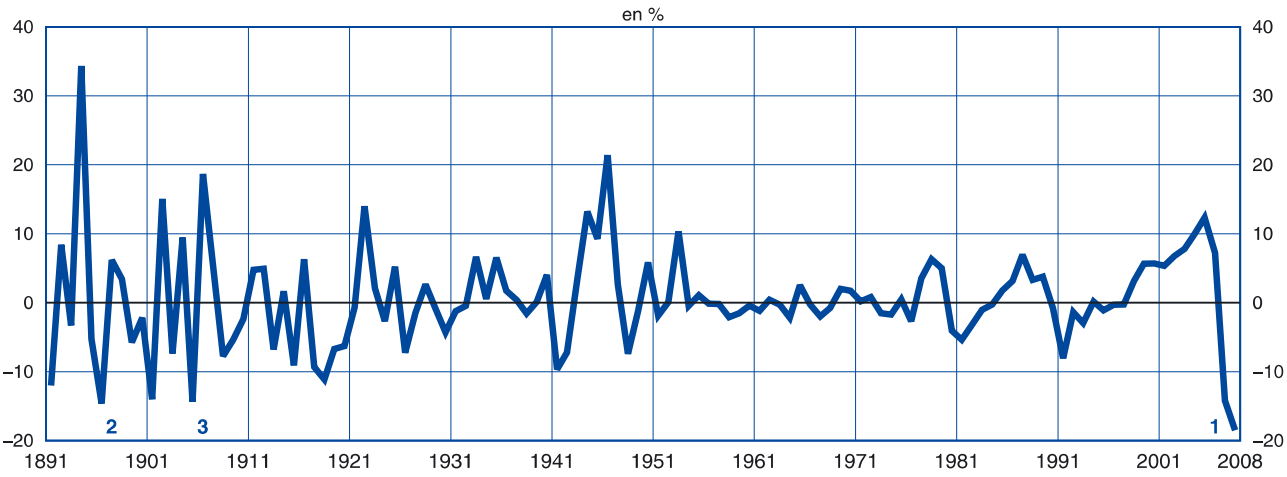
La dissémination des crédits dans le bilan des banques en a diminué la transparence et la lisibilité

Une partie non négligeable des crédits immobiliers accordés aux ménages était proposée par des courtiers opérant souvent pour le compte d'institutions non bancaires peu ou mal régulées. Ces créances hypothécaires à risque ont été disséminées dans les bilans de nombreuses institutions financières par le mécanisme de la titrisation : des titres financiers ont été générés en assemblant des crédits immobiliers. Les banques n'achetaient et ne vendaient pas toujours elles-mêmes ces actifs mais passaient par des sociétés intermédiaires (« véhicules spéciaux »), ce qui leur permettait de ne pas faire figurer ces titres à leur bilan. À chaque étape, l'actif n'était pas seulement transformé en un autre actif, il était souvent dilué dans un portefeuille afin de mutualiser les risques, ce qui tendait également à renforcer son opacité.

Les dangers inhérents à ces instruments financiers ont été sous-évalués par les investisseurs et les agences de notation, comme le reflètent les révisions à la baisse des notations depuis avril 2007. En premier lieu, la corrélation entre les risques de défaut augmente historiquement lors d'une baisse du marché immobilier américain. Apprécier les risques de défaut de remboursement à partir d'observations faites lors d'une phase de hausse persistante des prix de l'immobilier conduisait donc à sous-estimer la corrélation des risques. En deuxième lieu, la multiplication des intermédiaires a réduit la transparence sur l'exposition au risque. En troisième lieu, le transfert du risque a augmenté les probabilités de défaut en réduisant l'incitation des prêteurs à s'assurer de la solvabilité des emprunteurs, ces prêteurs ne supportant pas eux-mêmes l'essentiel du risque de défaut. Les entités qui avaient endossé le risque ne s'étaient pas non plus suffisamment assurées que les emprunteurs étaient à même de rembourser. L'apparente sécurité apportée par la mutualisation a en effet pu paradoxalement entraîner des

(2) Intervention de Ben Bernanke du 31 août 2007 au Symposium de Jackson Hole.

1 - États-Unis : taux de croissance annuel des prix de l'immobilier



Lecture : le dernier point correspond à l'année 2008. Les trois principales baisses depuis 1891 sont signalées sur le graphique.
Source : DataInsight et R. Shiller (2000) (Cet indice est disponible sur la page de Robert Shiller : http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm)

comportements plus risqués. En quatrième lieu, une part significative de l'activité étant le fait d'acteurs locaux, la régulation de ces acteurs relevait des États qui n'avaient en général ni les compétences, ni les incitations à effectuer un contrôle strict.

La crise sur les crédits subprimes *a servi d'élément déclencheur*

Il n'est par conséquent pas surprenant que les crédits *subprimes* soient ceux par qui la crise s'est manifestée en premier. Les limites à l'endettement, le retournement du marché de l'immobilier et la hausse des taux directeurs ont fini par invalider les hypothèses sur lesquelles s'appuyait le développement des crédits *subprimes*. Tout d'abord, l'endettement des ménages américains a atteint un niveau tel que la demande de logements n'a pu continuer à croître à un rythme aussi soutenu. Les prix de l'immobilier ont plafonné avant d'accuser, à partir du milieu de l'année 2006, la chute la plus notable depuis plus d'un siècle (*cf. graphique 1*), l'offre de logements étant nettement en excès (les stocks de logements neufs individuels, qui représentaient environ 4 mois de vente jusqu'en 2005, ont ensuite crû continûment jusqu'à 13 mois de vente fin 2008). Ce retournement des prix a rendu intenable la situation des ménages, d'autant plus que, dans de nombreux cas, les mensualités étaient croissantes au cours du temps. Dans le même temps, la Fed a poursuivi la hausse de ses taux directeurs entamée en 2004, alourdissant les mensualités des prêts à taux variables.

Avec la hausse des taux d'intérêt et la baisse continue de la valeur des biens immobiliers, les défauts de paiement se sont multipliés parmi les prêts *subprimes* et *primes* (ces derniers différant des *subprimes* par le fait qu'ils s'adressent à des emprunteurs *a priori* moins risqués), surtout parmi ceux qui étaient à taux ajustables ; s'en est suivie une hausse des procédures de saisie (*cf. graphiques 2 et 3*).

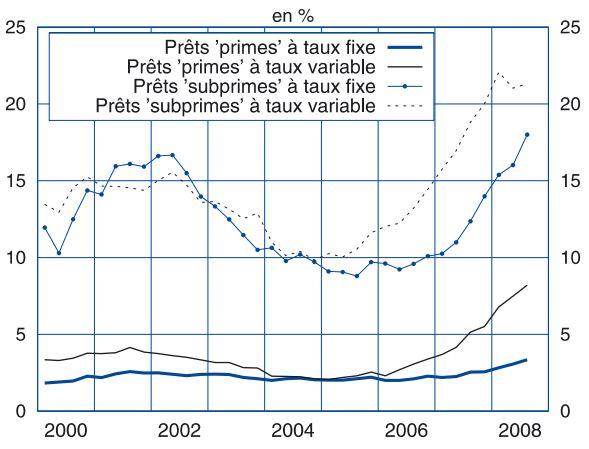
La crise financière s'est auto-entretenue et propagée dans un contexte de défiance généralisée

La crise s'est propagée à l'ensemble des marchés financiers et à l'économie réelle

Bien qu'elle ait paru initialement ne concerner que le marché des *subprimes* aux États-Unis, la crise s'est progressivement propagée à l'ensemble des marchés financiers et à l'économie « réelle » à travers un certain nombre de mécanismes (*cf. schéma page suivante*).

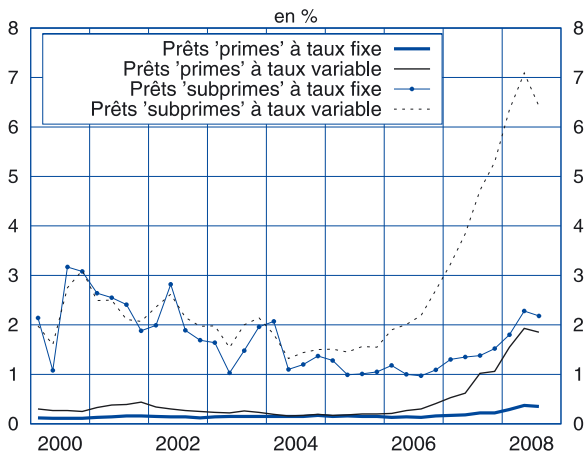
Les défaillances des emprunteurs américains ont créé une baisse auto-entretenue des prix de l'immobilier. En effet, lorsque la dette d'un ménage américain

2 - États-Unis : taux de défaut pour les principales catégories de prêts



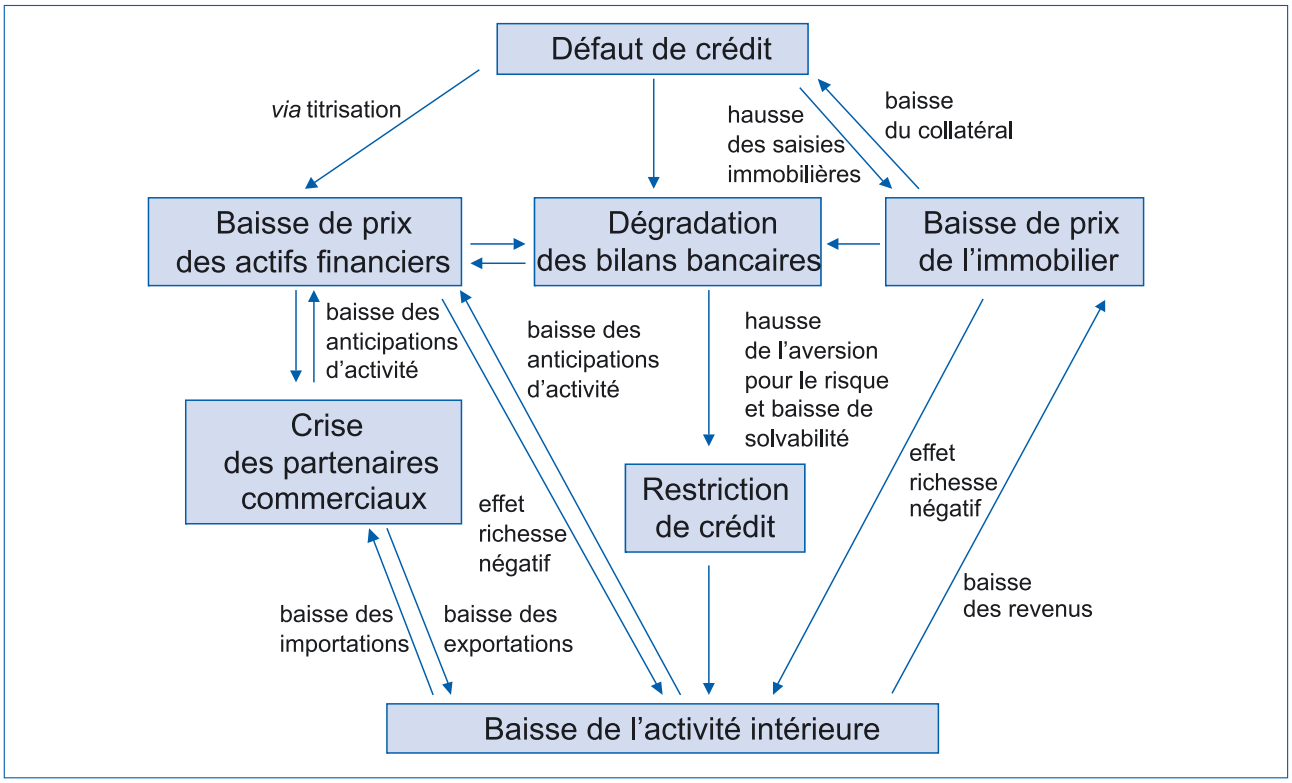
Source : DataInsight. Le dernier point correspond au troisième trimestre 2008.

3 - États-Unis : part des prêts entrant en procédure de saisie, par catégories



Source : DataInsight. Le dernier point correspond au troisième trimestre 2008.

Les enchaînements de la crise



est supérieure à la valeur de son bien immobilier, il a la possibilité d'annuler le remboursement de sa dette et de se faire saisir sa résidence, qui est alors mise en vente par le créancier. Ce mécanisme, en augmentant la quantité de biens immobiliers mis en vente, a entraîné à la baisse les prix de l'immobilier et accru le nombre de ménages arrêtant de rembourser leur dette, entretenant ainsi une spirale baissière. Les défauts sur les crédits immobiliers et les procédures de saisie se sont ainsi multipliés aux États-Unis.

La défiance entre banques a crû et les primes de risque ont augmenté

La crise financière s'est progressivement répandue à l'ensemble des marchés financiers, en commençant par les États-Unis. Les primes de risque, c'est-à-dire le supplément de rémunération demandé par les prêteurs pour couvrir le risque de défaut, ont augmenté sur les produits issus de la titrisation, reflétant la révision à la hausse des probabilités de défaut et une moindre appétence pour le risque. Le manque de transparence, lié à la multiplication des intermédiaires entre le prêteur et l'emprunteur, a rapidement provoqué une crise de confiance : ne pouvant discriminer avec certitude entre les bons et les mauvais actifs, les agents économiques se sont détournés de classes entières d'actifs. Notamment, les titres adossés aux prêts immobiliers dont l'évaluation était jugée trop incertaine n'ont plus trouvé d'acheteur.

Des dépréciations d'actifs affectent les ratios prudentiels des banques

La comptabilisation des actifs à la valeur de marché (à l'exception de ceux explicitement acquis pour être conservés jusqu'à échéance) a contraint les banques à enregistrer immédiatement la chute de leur valeur. À partir de l'été 2007, les banques ont donc dû passer chaque trimestre dans leurs comptes des dépréciations d'actifs. Or les banques sont tenues de respecter des ratios dits « prudentiels » (ou ratios de solvabilité), définis par une part minimale de capitaux propres relativement à leurs actifs auxquels on donne un poids d'autant plus fort que le risque associé est élevé, conformément aux critères dits « de Bâle ». En outre, le recours des banques à des sociétés intermédiaires leur avait permis de contourner cette réglementation en excluant certains actifs de leur bilan. Mais comme la perte de valeur des actifs menaçait la survie de ces intermédiaires, les banques ont été

contraintes de les réintégrer dans leur propre bilan, le détériorant d'autant. Afin de rétablir les ratios prudentiels, les banques ont vendu une part de leurs actifs, tout en procédant à des augmentations de capital, accroissant ainsi l'offre de titres et entretenant la chute des marchés.

L'existence de ces intermédiaires étant source d'opacité et d'incertitude, un climat de défiance s'est alors installé entre les banques qui se sont notamment mises à refuser de s'échanger des liquidités[3] entre elles. En témoignent notamment les écarts importants et persistants entre les taux directeurs et les taux d'intérêt interbancaires (Euribor et Libor, cf. fiche « marchés financiers »)[4].

La crise financière mondiale paralyse certains marchés

Le caractère mondial de la crise est un de ses traits les plus distinctifs, la majorité des pays étant affectés. Les crédits *subprimes* existent principalement aux États-Unis (et, sous des formes plus ou moins atténuées, dans quelques autres pays comme le Royaume-Uni) et les prêts ont été surtout le fait d'établissements américains. Cette crise s'est toutefois rapidement propagée à la fois du fait de l'interdépendance des institutions financières, de la titrisation qui permettait aux investisseurs d'accéder aux marchés immobiliers étrangers, et de la réévaluation du prix du risque. La baisse du prix des actifs risqués aux États-Unis a affecté les banques européennes qui détenaient de tels actifs, diminuant leur demande et alimentant la chute des bourses européennes. À la suite des États-Unis, les marchés interbancaires en Europe ont donc été touchés par la crise de confiance.

Le surcroît de prudence a entraîné une « fuite vers la qualité »

D'autres actifs ont à l'inverse connu un regain de faveur, lié à la plus grande prudence des investisseurs. Cette prudence a notamment entraîné un report vers les marchés obligataires publics, les investisseurs préférant investir dans les obligations publiques, réputées plus sûres (phénomène dénommé « fuite vers la qualité »).

Les banques centrales ont diminué leurs taux et fourni des liquidités aux banques

Les banques ont eu des difficultés à assurer l'équilibre de leur bilan, notamment au travers des opérations de refinancement qu'elles effectuent entre elles ou avec la banque centrale. Les banques centrales ont alors dû intervenir de façon massive et répétée dès l'été 2007. Elles ont réagi en augmentant les quantités de liquidités prêtées aux banques et en baissant les taux d'intérêt directeurs, les deux actions étant parfois conduites simultanément.

La faillite de Lehman Brothers s'est accompagnée d'un regain de tensions...

Après une période de relative stabilisation courant 2008, les tensions sur les marchés financiers se sont à nouveau aggravées en septembre 2008 avec notamment la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Ses créanciers se sont retrouvés en difficulté. Les fonds d'investissement détenant, directement ou indirectement, des titres de Lehman Brothers, se sont retrouvés en manque de liquidités et ont dû vendre des actifs, notamment des actions, pour rembourser leurs clients, alimentant ainsi les chutes des cours. En outre, Lehman Brothers étant connue comme contrepartie pour de nombreux contrats de gré à gré, le risque qu'un dénouement non ordonné de ces contrats mette à leur tour en danger les institutions financières concernées a paralysé les marchés interbancaires. La faillite de cette banque de premier plan a également conduit les investisseurs à revoir à la hausse les probabilités de défaut des autres banques, comme l'a révélé la hausse des écarts de taux entre les prêts interbancaires et les prêts accordés aux États.

(3) Ces liquidités correspondent à du refinancement à court terme pour les banques, leur permettant de faire face à leurs échéances immédiates.
(4) Le taux directeur correspond en effet au coût le plus bas auquel les banques commerciales peuvent emprunter auprès de la banque centrale. Un taux de marché entre banques commerciales qui s'écarte trop de ce taux de référence est le signe que les quantités échangées se réduisent et/ou que les échanges se font à des conditions de prêt plus strictes.

... qui n'ont pas disparu complètement suite aux interventions publiques

Le regain d'aversion au risque a alors entraîné de nouvelles tensions sur les marchés actions et interbancaires mondiaux. Si les plans rapidement mis en œuvre aux États-Unis et en Europe et l'action des banques centrales ont permis de diminuer significativement les tensions sur les marchés interbancaires dans les semaines suivantes (*cf. infra*), les marchés actions sont toutefois restés très instables depuis. Aux États-Unis, l'indice composite des prix d'actions *Standard & Poor's* de décembre 2008 a ainsi accusé sa troisième plus forte chute depuis 1872, après les épisodes de 1932 et de 1938 (*cf. graphique 4*).

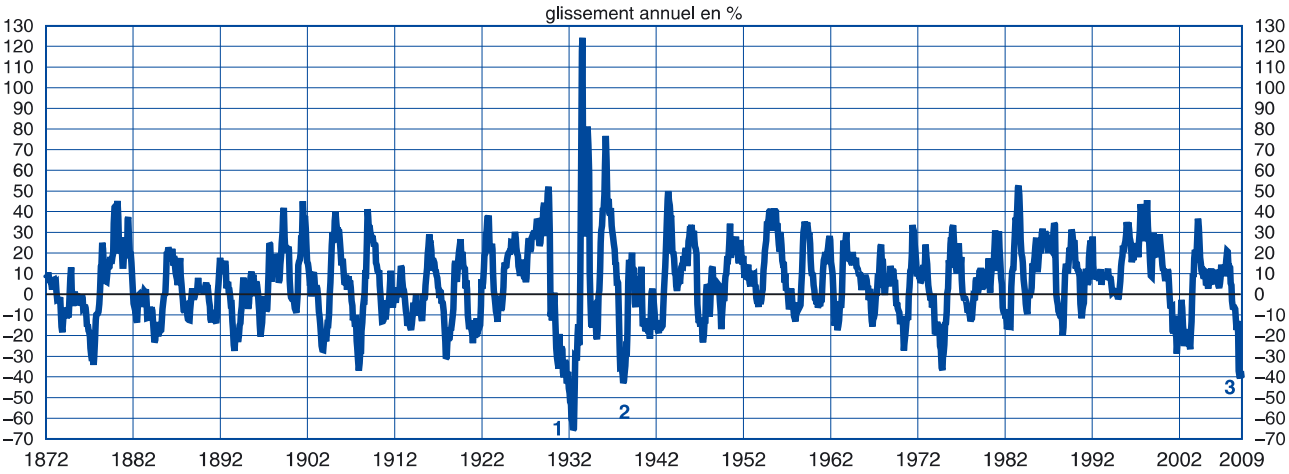
Des pertes de grande ampleur pour les établissements financiers

Les banques ont d'abord subi les conséquences de leur exposition directe aux prêts *subprimes* et aux défauts de paiement des ménages. Les pertes constatées ou anticipées sur les crédits ont également conduit à des dépréciations d'actifs liés aux *subprimes*(5) (dérivés de crédits notamment), contraignant les banques à lever des fonds propres. Les prix des actions ont également fortement chuté à partir de décembre 2007 aux États-Unis, entraînés notamment par les valeurs bancaires et immobilières(6).

La plupart des chiffrages des pertes des établissements financiers induites par la crise financière *stricto sensu* se concentrent sur celles liées directement ou non (titrisation) au marché du crédit et n'incluent pas par exemple les pertes de valeur des autres actifs détenus (actions notamment). Les chiffrages les plus récents oscillent entre 2 200 et 2 800 milliards de dollars au niveau mondial (FMI et Banque d'Angleterre respectivement). De l'été 2007 à l'été 2008, ces dépréciations ont fait chuter en conséquence les capitaux propres des banques.

(5) Il s'agit en particulier des *Asset-Backed Securities* (ABS), titres dont le rendement dépend d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs. Ils incluent les *Mortgage-Backed Securities* (MBS), titres adossés à des crédits hypothécaires.
(6) Cette chute n'a pas immédiatement suivi le déclenchement de la crise financière. En effet, l'indice Dow Jones avait atteint un record en octobre 2007 alors même que la crise était avérée aux États-Unis.

4 - États-Unis : taux de croissance annuel de l'indice S&P 500 composite



Lecture : le dernier point correspond à février 2009. Les trois principales baisses depuis 1872 sont signalées sur le graphique.
Source : indice Standard & Poor's. *Cet indice regroupe 500 valeurs boursières sélectionnées parmi les plus grosses capitalisations aux États-Unis. Il est disponible sur longue période sur le site http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm.*

Les dépréciations liées aux subprimes *ont nécessité des recapitalisations*

Selon le FMI (2009), jusqu'en janvier 2009, environ 792 milliards de dollars de dépréciations ont été enregistrés par les établissements bancaires dans le monde. Pour y faire face, les banques ont collecté 826 milliards de dollars de capitaux, dont 380 milliards d'origine publique, le reste étant apporté par le secteur privé (autres institutions financières, entreprises, ménages…). Les dépréciations à venir des banques américaines et européennes pour 2009 et 2010, nettes des revenus anticipés, impliqueraient un besoin net en capital d'environ 500 milliards de dollars supplémentaires pour maintenir leur solvabilité, selon le FMI.

Les sociétés financières non bancaires (Assurances, Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières,…) ont également subi des pertes notables sur les actifs gérés, ce qui a réduit la liquidité des marchés sur lesquels ces investisseurs sont actifs.

États et banques centrales interviennent massivement

Les États et les banques centrales ont eu recours à plusieurs types d'instruments

Face aux limites des initiatives privées et des forces de rappel usuelles, des interventions publiques ont été nécessaires pour sauvegarder la stabilité du système financier et limiter ainsi les effets induits de la crise financière sur le reste de l'économie. Les États et les banques centrales ont mis en œuvre plusieurs actions (*cf. encadré*), traditionnelles (recapitalisation, nationalisation) ou non (garanties pour le financement).

Les principales banques centrales ont diminué leurs taux directeurs jusqu'à des niveaux très faibles

Dès le déclenchement de la crise des *subprimes* en août 2007, les banques centrales ont ainsi injecté des quantités importantes de liquidités, se substituant en partie au refinancement entre établissements privés, qui a progressivement diminué[7]. Elles ont aussi fortement baissé leurs taux directeurs. Les niveaux des taux directeurs des principales banques centrales (Fed, BCE, Banque d'Angleterre) ont atteint des niveaux nominaux inédits dans l'histoire de ces institutions : une fourchette comprise entre 0 % et 1/4 % pour la Fed depuis décembre 2008, 1,5 % pour la BCE et 0,5 % pour la Banque d'Angleterre depuis mars.

Les banques centrales ont souscrit des titres directement auprès des emprunteurs

En accompagnement de ces baisses de taux, les banques centrales, notamment la Fed, ont utilisé trois leviers principaux. Elles ont augmenté les montants de liquidités alloués aux banques et assoupli les conditions de fourniture de ces liquidités. Elles ont également pris des mesures ciblées sur des marchés spécifiques : achats de titres à court terme du type *commercial papers* pour apporter de la liquidité directement aux emprunteurs, fourniture de liquidités aux OPCVM monétaires, prêts en contrepartie de la cession de titres adossés à des crédits aux ménages et aux PME[8]. Le troisième levier a consisté à acheter directement des titres à long terme : ces titres sont ainsi appelés à demeurer plus longtemps à l'actif des banques centrales que les titres mis en pension par les banques commerciales qui se refinancent auprès de l'institut d'émission. La reprise de ce type d'actifs implique des risques de pertes pour les banques centrales et pose la question de leur financement.

Ces mesures ont permis de résorber le pic de tensions sur les marchés interbancaires consécutif à la faillite de Lehman Brothers. En outre, elles ont limité dans une certaine mesure l'impact négatif de la crise sur l'octroi du crédit. Toutefois, l'impact n'est pas visible sur les volumes accordés, qui tend à ralentir dans la plupart des pays développés, notamment parce que la demande elle-même fléchit.

(7) À ce propos, voir par exemple l'éclairage : « des marchés monétaires tendus mais pas forcément en manque de liquidités » de la *Note de conjoncture* de l'Insee de décembre 2008.
(8) Ce programme est dénommé « *Term Asset-backed securities Loan Facility* » (TALF).

Encadré - Les plans publics d'aide au secteur financier

Face à la crise et aux difficultés des institutions financières, les États interviennent suivant plusieurs leviers. Pour éviter le risque de faillites en chaîne des établissements financiers et leur permettre de renforcer leurs fonds propres, ils ont injecté des capitaux dans les banques, sous différentes formes (actions préférentielles, titres subordonnés...), pouvant même aller jusqu'à une nationalisation de fait. Les modalités de recapitalisation varient, l'apport de capitaux étant susceptible d'avoir un effet « stigmatisant » pour ses bénéficiaires. Une solution envisageable, déjà annoncée fin 2008 dans plusieurs États dont la France, consiste à recapitaliser les principales banques selon des critères non directement liés à la crise (capitalisation boursière, taille du bilan...), quitte à ce que des établissements refusent d'en bénéficier. L'apport de capitaux peut également se faire sous conditions, les banques prenant par exemple l'engagement de fournir un montant donné de crédits aux entreprises. Ces recapitalisations sont des mesures « traditionnelles », qui ont eu de nombreux précédents dans le passé.

Plus originales sont les garanties apportées par les États pour permettre aux banques de lever des fonds. Ces mesures apparaissent comme un complément à l'action des banques centrales menée pour garantir le refinancement interbancaire. Les masses en jeu, même si elles sont importantes, n'impliquent de paiement public qu'au cas où une banque connaîtrait des difficultés de remboursement. Ces garanties peuvent également permettre de ranimer certains marchés comme celui de la titrisation. En outre, l'engagement des pouvoirs publics d'assurer le remboursement intégral des dépôts peut apparaître comme une garantie complémentaire indispensable des dispositifs existants compte tenu des montants en jeu.

La reprise des actifs douteux des banques pour soulager leurs bilans et rétablir la confiance sur la solvabilité des établissements financiers a également été envisagée aux États-Unis. Cette solution est délicate à mettre en œuvre en raison des difficultés à définir le prix de rachat des actifs qui sont au cœur de la crise. Trop élevé, ce prix représente un surcoût pour le contribuable ; trop faible, il n'aide que peu les banques qui en bénéficient et il peut même aggraver la situation de toutes les banques s'il les contraint à effectuer de nouvelles dépréciations d'actifs.

La création d'une structure de transfert d'actifs de mauvaise qualité (« bad bank ») est également envisageable. Elle permet de différer la comptabilisation des éventuelles pertes et rétablir la confiance dans les actifs restant au bilan. Néanmoins, cette opération peut engendrer des coûts en termes de réputation et pose d'importantes difficultés de nature légale. Enfin, les États peuvent élargir le champ d'action des banques centrales, notamment en diversifiant le type d'actifs financiers qu'elles peuvent acheter. Le Trésor britannique a ainsi donné en janvier 2009 à la Banque d'Angleterre les moyens d'accroître la liquidité disponible pour les banques et les entreprises en leur rachetant directement des actifs, ce qu'elle a commencé à faire (politique dite d'« assouplissement quantitatif »).

L'intervention étatique pour garantir la stabilité du système financier vise à éviter l'effondrement du système économique et, une fois ceci réalisé, à soutenir l'activité. Le renforcement des fonds propres des banques leur permet notamment de respecter les ratios prudentiels et rassure les clients sur leur solidité. Il leur évite ainsi de trop réduire le volume de crédits accordés et, ce faisant, de pénaliser l'investissement et la consommation. ■

II La crise financière coûterait 3 à 7 points de croissance aux principales économies avancées en 2009

En 2008, les pays avancés ont été frappés de manière extrêmement synchronisée

L'intensification de la crise financière à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers a entraîné un brusque décrochage de l'économie mondiale, touchant les pays développés comme les pays émergents. Tous les pays ont ainsi été touchés de façon exceptionnellement synchronisée, comme le montrent tant les enquêtes de conjoncture auprès des ménages et des entreprises que les évolutions du PIB au quatrième trimestre 2008 (*cf. graphique 5*).

La crise financière s'est transmise à l'activité par trois canaux principaux. D'une part, la forte baisse du patrimoine des ménages les a incités à restreindre leurs dépenses. D'autre part, afin de restaurer leur ratio de solvabilité, les banques ont restreint l'accès au crédit, ce qui pèse sur la consommation et l'investissement des ménages et freine l'investissement des entreprises. Pour ces dernières, ces restrictions s'ajoutent à la hausse du coût de leur financement, qui se manifeste par : le renchérissement du coût du crédit bancaire ; la hausse des primes de risque exigées par les investisseurs pour souscrire aux émissions obligataires des entreprises ; et la hausse du coût des fonds propres du fait de la baisse des bourses. Enfin, la crise s'est transmise même à des pays *a priori* peu touchés directe-

ment par le truchement du commerce mondial et les ajustements de taux de change qui peuvent être plus ou moins attribués à la crise (l'appréciation du yen en particulier peut être attribuée au dénouement des opérations de *carry-trade*[9]). Même si ce dernier mécanisme de propagation internationale de la crise ne change pas *a priori* le poids de l'ajustement global, il conduit à en répartir différemment la charge entre pays et il doit être pris en compte pour expliquer notamment l'ampleur de la baisse de PIB en Allemagne ou au Japon.

Une modélisation macroéconomique globale permet de prendre en compte les canaux de transmission de la crise

Le chiffrage repose sur l'utilisation d'un modèle multinational NiGEM...

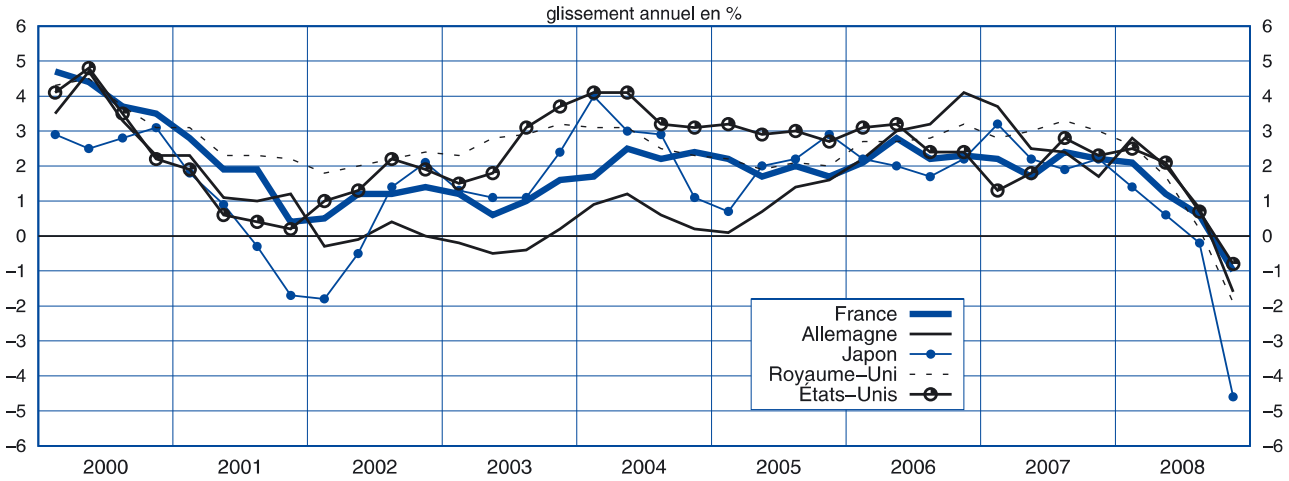
Pour prendre en compte l'ensemble de ces interdépendances, il faut recourir à un modèle multinational. Le modèle NiGEM du *National Institute of Economic and Social Research* (NIESR) est utilisé ici. Ce modèle permet de chiffrer l'effet des pertes de richesse et de la hausse du coût de financement, tout en tenant compte des effets de transmission par le commerce mondial. Pour ce faire, on compare deux scénarios : le premier reprend les évolutions macroéconomiques constatées, prolongées par la prévision de cette *Note de conjoncture* ; le second simule la trajectoire de l'économie sous l'hypothèse que les variables en jeu (richesse des ménages, coût de financement, prix du pétrole, taux de change,...) restent sur leur niveau ou leur trajectoire d'avant la crise. Nous évaluons les effets de la crise sur les années 2008 et 2009, au moment où elle a entraîné des effets significatifs sur l'économie réelle. Cela suppose notamment de dater le début de la crise et d'estimer comment les variables concernées se seraient modifiées en l'absence de crise. La comparaison de ces deux scénarios fournit ainsi une estimation des effets macroéconomiques de la crise.

... une partie des effets de la crise passant par des comportements « hors modèle »

Cette étape est cependant insuffisante. En effet, les outils habituels des économistes présentent des limites lorsqu'il s'agit d'analyser des situations exceptionnelles. D'une part, le diagnostic des modèles macroéconomiques est particulièrement fragile dans une période de crise, parce que les relations économétriques qu'ils prennent en compte entre les grands agrégats ne peuvent que reproduire le comportement moyen des agents par « temps calme ». D'autre part, ces modèles n'in-

(9) Il s'agit d'opérations par lesquelles les investisseurs s'endettent dans une monnaie dont le taux d'intérêt est faible et placent ces emprunts dans une monnaie dont le taux d'intérêt est plus élevé.

5 - Taux de croissance du PIB dans les principaux pays de l'OCDE



Source : DataInsight. Le dernier point correspond au quatrième trimestre 2008.

tègrent pas l'ensemble des mécanismes qui sont à l'œuvre en temps de crise. Ainsi, le modèle NiGEM ne capte pas totalement les difficultés pour obtenir des prêts de la part des banques : il ne les prend en compte que dans la mesure où elles sont associées à une hausse du coût des crédits. En outre, il ne tient qu'imparfaitement compte de la dégradation de la confiance des ménages et des entreprises. Dans une deuxième étape, on essaie donc d'évaluer les effets non pris en compte par le modèle en examinant comment les comportements de consommation et d'investissement eux-mêmes ont été altérés depuis la crise. La consommation et l'investissement sont en effet les composantes de la demande sur lesquelles les phénomènes étudiés pèsent le plus. La deuxième étape revient à attribuer aussi à la crise les évolutions récentes de ces variables que le modèle ne parvient pas à expliquer. Cette démarche a deux avantages : elle permet de repérer les pays où les effets de rationnement du crédit jouent probablement le plus et de fournir une évaluation de la transmission internationale de ce type de choc.

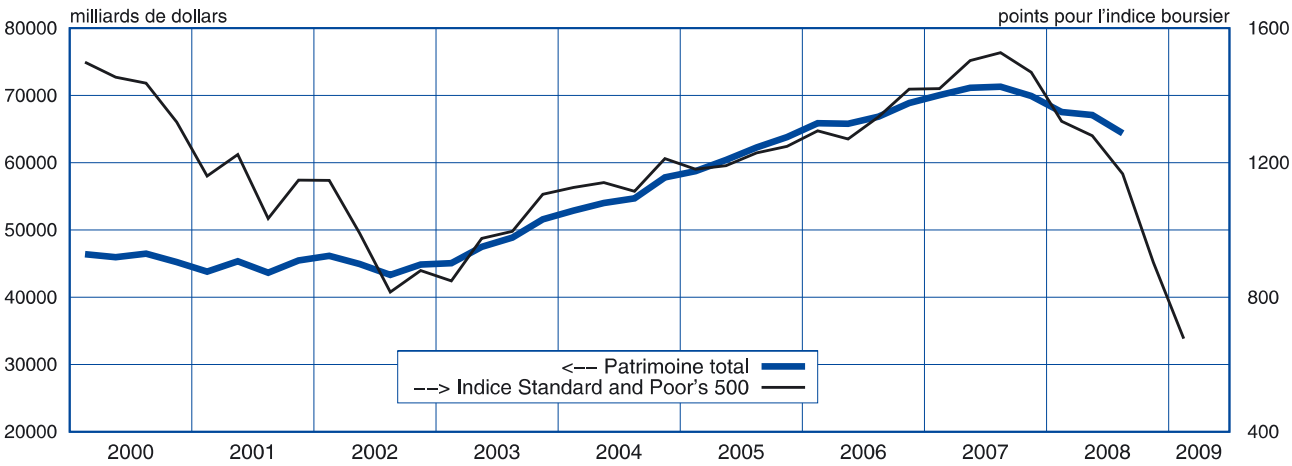
"Effets de richesse" et détérioration de l'emploi affectent la consommation des ménages

Aux États-Unis, la consommation des ménages a pâti des dépréciations d'actifs

Le patrimoine des ménages, qu'il s'agisse du patrimoine financier ou immobilier, a été affecté par la baisse des prix des actifs. En particulier, le patrimoine des ménages américains a subi une forte dévalorisation (*cf. graphique 6*) : il a baissé d'environ 10 % entre le troisième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2008. Cette perte de richesse des ménages a réduit leurs capacités à emprunter et fortement pesé sur la consommation à partir du premier trimestre 2008 du fait d'un « effet de richesse » négatif (Aviat *et al.*, 2007). Ceci est confirmé lorsqu'on décompose la croissance de la consommation selon ses déterminants usuels à l'aide du modèle NiGEM (*cf. graphique 7*). Au premier et au deuxième trimestres 2008, l'effet de richesse a toutefois été compensé, d'abord par un maintien, puis par une hausse vigoureuse du revenu disponible des ménages. En effet, le gouvernement américain a mis en œuvre des réductions d'impôt qui ont soutenu le revenu.

Au troisième trimestre 2008, la consommation américaine a fortement baissé du fait de la dépréciation des actifs des ménages. Toutefois, la baisse observée a été

6 - États-Unis : un patrimoine des ménages en forte baisse



Lecture : pour le patrimoine total, le dernier point correspond au troisième trimestre. Pour l'indice boursier, le dernier point correspond au 9 mars 2009. La perte de patrimoine consécutive à la baisse des indices boursiers et à la poursuite de la baisse des prix de l'immobilier est probablement forte au quatrième trimestre.
Source : Flows of Funds, Federal Reserve

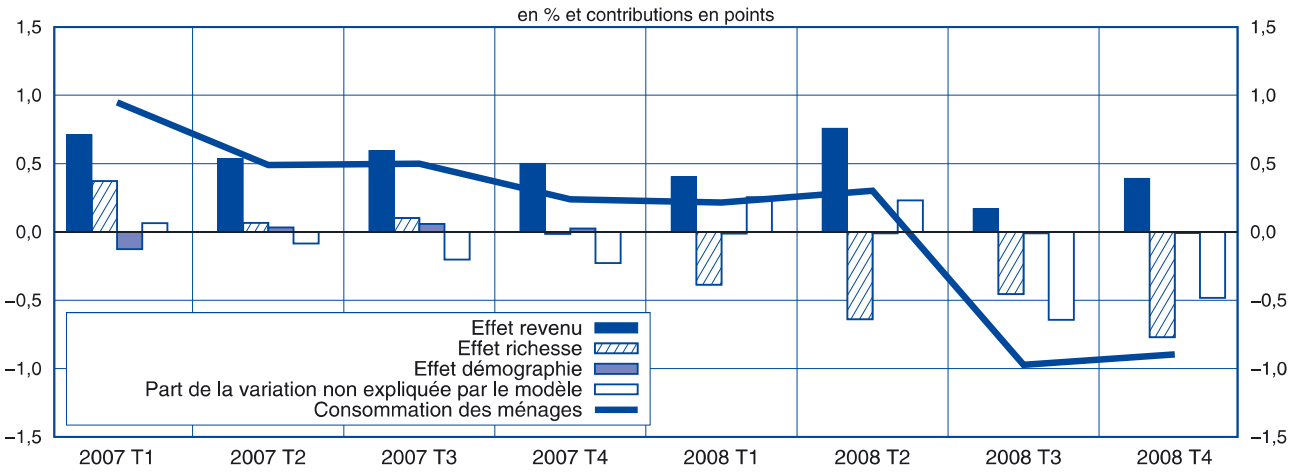
nettement plus forte que ce que les effets richesse et le pouvoir d'achat des ménages permettaient d'expliquer. Cette baisse peut vraisemblablement être imputée à de nouvelles restrictions dans l'octroi de crédits à la consommation et à la dégradation de la confiance face à la montée du chômage et à la crise financière, non prises en compte par le modèle.

En France, la consommation a plus souffert de l'atonie des revenus que de la dépréciation du patrimoine

On n'observe pas d'effet de la baisse de la richesse des ménages français sur leur consommation en 2008 (*cf. graphique 8*). D'une part, la dépréciation de leurs actifs a été limitée. D'autre part, la consommation française est beaucoup moins sensible aux variations de patrimoine des ménages que la consommation américaine (Aviat *et al.*, 2007)[10]. En 2008, l'effet de la crise s'est fait toutefois sentir à travers ses effets sur l'activité et le revenu disponible des ménages (*cf. graphique 8*), lequel a stagné au premier trimestre puis diminué au deuxième. Cet effet sur le revenu a été compensé au quatrième trimestre par la diminution des

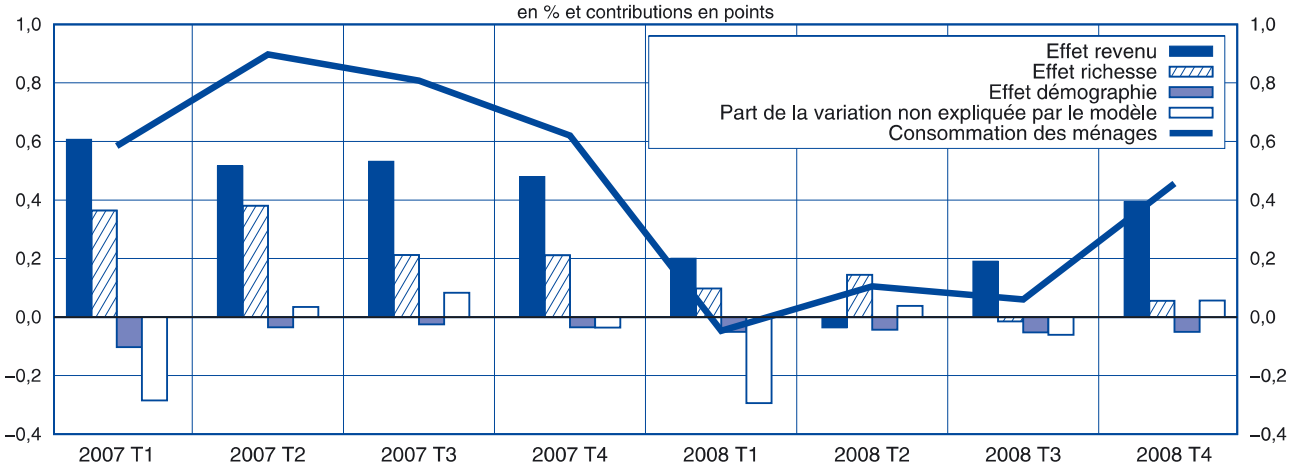
(10) Aux États-Unis, une variation d'un dollar de la richesse implique une variation de 5,8 cents de la consommation, selon l'étude citée. En France, le même calcul donne 0,4 centime par euro.

7 - États-Unis : consommation des ménages et contributions de ses principaux déterminants



Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

8 - France : consommation des ménages et contributions de ses principaux déterminants



Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

prix à la consommation, elle-même étroitement associée à la baisse des prix du pétrole. On ne retrouve pas sur le second semestre 2008 de composante inexpliquée notable, à la différence de la consommation américaine.

Les crises boursière et immobilière affecteraient la consommation dans tous les pays avancés en 2009

La mesure des effets de richesse par le modèle NiGEM (*cf. tableau 1 et annexe*) indique que la chute des cours des actions à la fin de l'année 2008 entraînerait un impact négatif estimé sur le PIB beaucoup plus élevé en 2009 qu'en 2008. Les États-Unis et le Royaume-Uni se démarqueraient par un effet très négatif, lié notamment à l'ampleur de la crise immobilière dans ces pays. La consommation des ménages serait ainsi affectée par la crise de façon visible à travers la baisse de l'activité et les effets de richesse. La prudence plus grande des ménages et le durcissement des conditions de crédit à la consommation doivent également avoir joué mais sont plus délicats à quantifier ici : ils ne sont pris en compte qu'imparfaitement par le modèle NiGEM et se retrouvent donc en partie dans la part inexpliquée par le modèle de l'évolution de la consommation.

Restrictions de crédit, contraction des débouchés et prudence des entreprises affectent l'investissement

La crise financière affecte l'investissement des ménages et des entreprises par le canal du crédit. Ces agents font face à la fois à des coûts plus élevés pour se financer et à un durcissement des conditions d'octroi de crédits.

L'investissement logement est pénalisé par les restrictions de crédit et le retournement des anticipations de prix

En France, l'accès au crédit à l'investissement s'est durci en 2008, qu'il s'agisse d'investir dans des biens d'équipement ou d'acheter un logement. Cet effet a été tout particulièrement visible dans les crédits à l'habitat (*cf. graphique 9*), où ce durcissement des conditions de prêt s'est accompagné d'une hausse des taux d'intérêt. En outre, le retournement des anticipations de prix réduit la demande. Le montant des crédits accordés a ainsi continué à croître mais à un rythme beaucoup plus faible, comme dans la plupart des pays développés.

Les entreprises peinent à financer leurs investissements

Les entreprises ont vu leurs conditions de financement sur les marchés financiers se dégrader, du fait notamment de la hausse des primes de risque demandées par les prêteurs. En France, les émissions nettes de titres de créances (obligations et titres de créances négociables) sont ainsi tombées à un niveau proche de zéro à la fin de l'année 2007 et s'y sont maintenues jusqu'au troisième trimestre 2008 (*cf. graphique 10*). Les émissions d'actions ont nettement baissé sur la même période. Le recours au crédit bancaire n'a compensé que partiellement la diminu-

Tableau 1

Impact estimé de la crise financière sur la croissance passant par des effets de richesse dans plusieurs économies avancées

Impact sur la croissance en points de PIB

	2008	2009
France	0,0	-0,9
Allemagne	0,0	-0,8
Italie	0,0	-0,5
Espagne	-0,1	-0,8
États-Unis	-0,2	-1,9
Royaume-Uni	-0,1	-1,6
Japon	0,0	-0,9

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM et des prévisions Insee

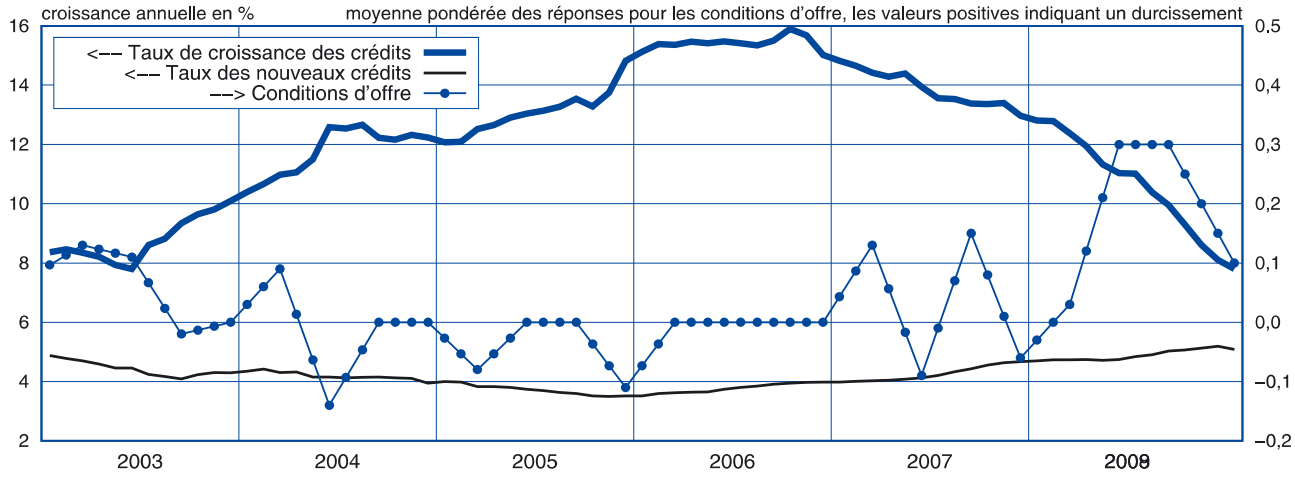
tion des autres types de financement et les flux nets de crédit tendent plutôt à diminuer depuis le premier trimestre 2008.

Le modèle macroéconomique NiGEM permet d'évaluer l'effet de la hausse du coût du financement ainsi que de la contraction des débouchés. Cependant, il ne permet d'évaluer explicitement, ni l'impact des restrictions de crédit, ni celui lié au surcroît de prudence des agents en temps de crise.

Un impact limité du durcissement du crédit sur l'investissement des entreprises en France...

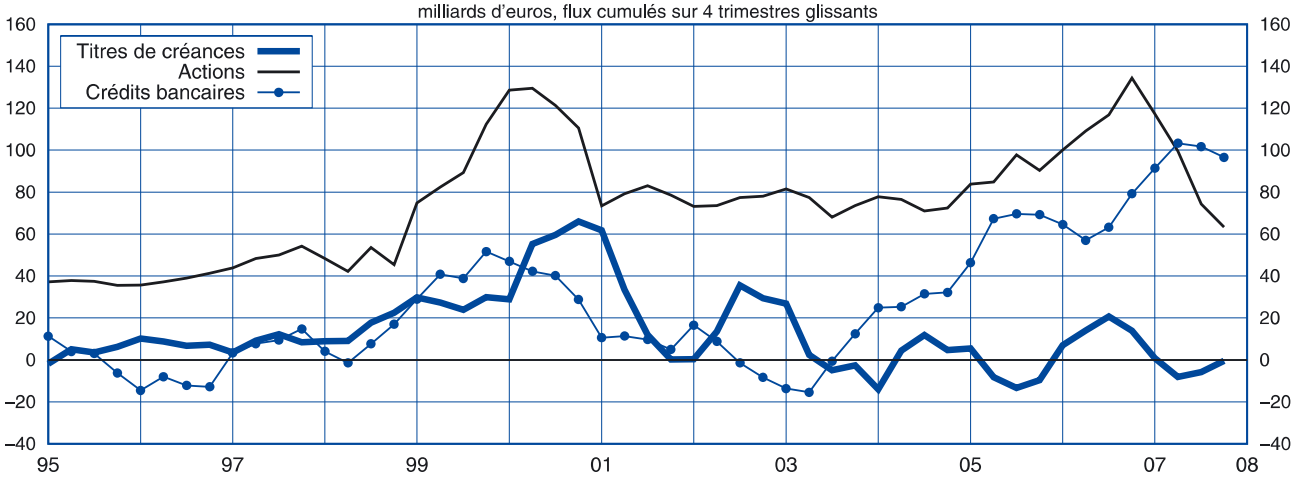
En France, selon le modèle NiGEM, la hausse du coût du crédit et la diminution des débouchés expliquent toutefois l'essentiel de la baisse de l'investissement par rapport au premier trimestre 2008 : il s'agit des effets « coût du capital » et « activité » sur le *graphique 11*. Le deuxième trimestre 2008 fait toutefois exception : la part inexpliquée y tient le rôle prépondérant. Au total, en France, il ne semble

9 - France : croissance, conditions et coût du crédit à l'habitat aux ménages



Lecture : le dernier point correspond à janvier 2009. Les conditions d'offre sont définies par le solde des réponses des banques sur les conditions d'octroi de crédits (durcissement ou assouplissement), pondérées par les montants de crédits accordés.
Sources : Banque de France, enquête auprès des banques sur la distribution de crédit

10 - France : sources de financement des sociétés non financières



Lecture : le dernier point correspond au troisième trimestre 2008. Les flux sont nets, correspondant à des différences entre émissions et remboursements.
Source : comptes nationaux financiers trimestriels

donc pas y avoir eu jusqu'à présent d'impact significatif des restrictions du crédit aux entreprises.

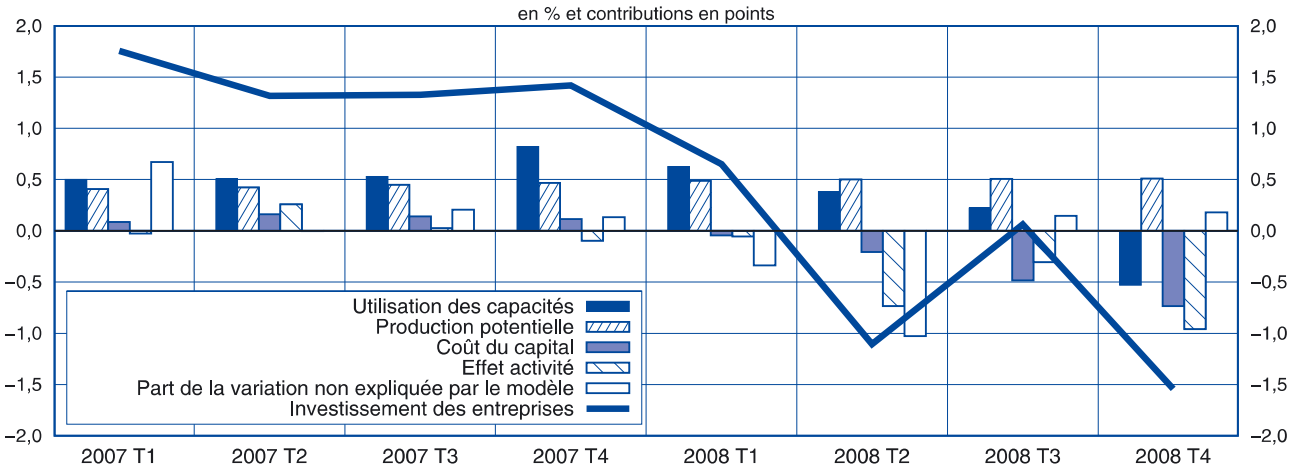
... mais plus significatif aux États-Unis

Aux États-Unis, à l'inverse de la France, le renchérissement du crédit semble avoir joué un rôle mineur dans la chute de l'investissement au quatrième trimestre 2008 (*cf. graphique 12*). Le durcissement des conditions de crédit attesté depuis le deuxième trimestre semble avoir joué à plein à ce moment-là, ce que suggère la présence d'une part inexpliquée prépondérante.

La réévaluation du risque aurait des effets plus notables en 2009

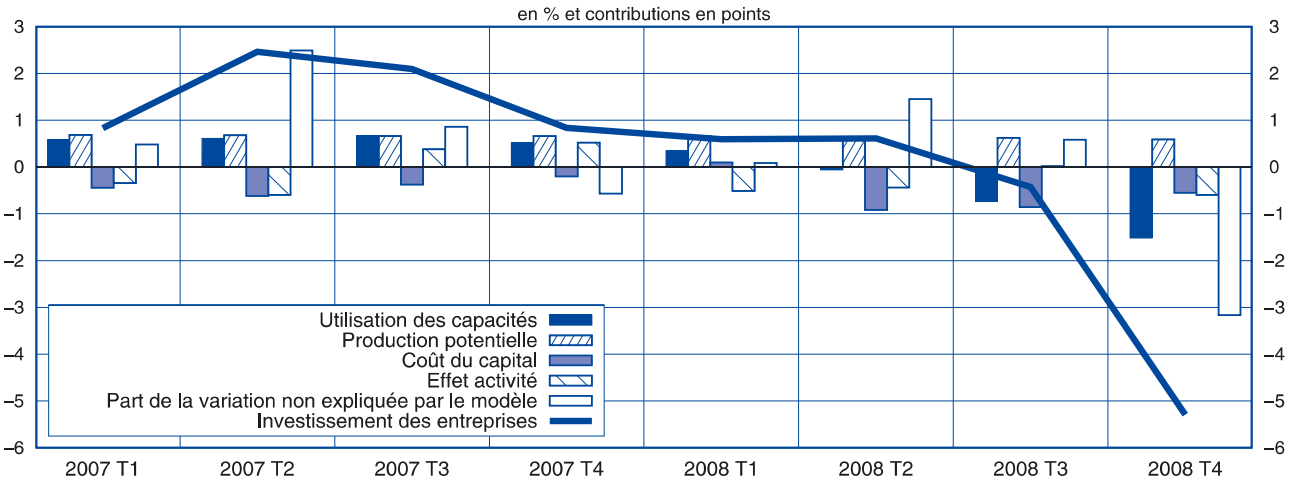
Les variables de taux d'intérêt et les primes de risque, présentes dans le modèle NiGEM, permettent de prendre en compte le renchérissement de l'accès au financement (*cf. tableau 2 et annexe*). Elles donnent la possibilité d'évaluer, de façon très partielle, l'effet passant par ce canal dans les sept pays étudiés. L'Espagne, les États-Unis et la France seraient les pays dans lesquels cet effet serait le plus notable. Ici encore, la hausse du coût du financement ferait surtout sentir ses effets en 2009 suite à l'intensification des tensions financières et bancaires à la fin de l'année

11 - France : investissement des entreprises et contributions de ses principaux déterminants



Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

12 - États-Unis : investissement des entreprises et contributions de ses principaux déterminants



Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

2008. À l'inverse, cet effet aurait peu joué au Japon, dont le système bancaire a été globalement épargné par la crise financière.

Pour obtenir l'effet total des restrictions d'accès au financement, il faudrait ajouter l'effet passant par le durcissement des conditions de crédit, non identifiable avec le modèle NiGEM. En particulier, la chute des bourses mondiales a entraîné la dégradation de la situation financière des banques qui les a amenées à accorder des prêts de façon plus sélective. Une estimation à l'aide d'un modèle macroéconométrique construit par Bayoumi et Melander (2008) suggère que les chocs successifs sur les bilans des banques américaines à partir du deuxième trimestre 2007 entraîneraient une contraction supplémentaire du PIB aux États-Unis de l'ordre de 0,3 à 0,4 point en 2009[11].

Le prix du pétrole et les taux de change jouent un rôle important

En 2009, la baisse du prix du pétrole depuis l'été 2008 devrait jouer un rôle protecteur pour les économies avancées

La baisse du prix du pétrole intervenue à partir de juillet 2008, liée en grande partie à la diminution de la demande induite par la crise, a constitué un facteur favorable pour les pays importateurs, après avoir pesé sur la conjoncture au premier semestre 2008.

La crise a également entraîné des évolutions de taux de change qui n'auraient pas eu lieu sinon, en modifiant brutalement les mouvements de capitaux. Ces ajustements des taux de change ont un rôle plus délicat à préciser *a priori*. La mesure de ces effets avec le modèle NiGEM a consisté à stabiliser les variables de cours du pétrole et de taux de change de manière à ce que leur évolution corresponde de façon plausible à ce qu'elle aurait été s'il n'y avait pas eu de crise (*cf. tableau 3 et annexe*). Ces hypothèses commençant au quatrième trimestre 2008, les effets sur la croissance de l'année 2008 seraient quasiment nuls. En 2009, les pays industrialisés profiteraient globalement de la baisse des cours du pétrole. Le Royaume-Uni tirerait de surcroît parti de la forte dépréciation de la livre sterling à la fin de l'année 2008. C'est exactement l'inverse qui se produirait pour le Japon, qui souffrirait de l'appréciation du yen sur la même période.

(11) L'ampleur de cet effet est inférieure au total des effets inexpliqués par le modèle (*cf. infra*), de façon cohérente avec le fait que ces variations inexpliquées incluent d'autres effets non pris en compte dans le modèle (anticipations et changements de comportements).

Tableau 2
Impact estimé de la crise financière sur la croissance passant par la hausse du coût du financement

Impact sur la croissance en points de PIB

	2008	2009
France	-0,4	-1,0
Allemagne	-0,3	-0,9
Italie	-0,2	-0,8
Espagne	-0,4	-1,6
États-Unis	-0,3	-1,0
Royaume-Uni	-0,3	-0,7
Japon	0,0	-0,3

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM et des prévisions Insee

Tableau 3
Impact estimé de la crise financière sur la croissance passant par le prix du pétrole et les variations de change

Impact sur la croissance en points de PIB

	2008	2009
France	0,0	0,7
Allemagne	0,0	0,8
Italie	0,0	0,1
Espagne	0,0	0,1
États-Unis	0,0	0,7
Royaume-Uni	0,1	1,6
Japon	0,0	-0,6

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM et des prévisions Insee

Le commerce mondial transmet la crise à tous les pays

L'Allemagne et le Japon seraient frappés par la contraction du commerce international...

L'impact négatif de la crise sur l'activité se traduit par une demande d'importations plus faible et une contraction du commerce international perceptible dès la fin de l'année 2008 (*cf. graphique 13*).

Cette contraction des échanges contribue à propager la crise selon le mécanisme du « multiplicateur du commerce extérieur ». Une baisse de l'activité dans un pays diminue, par le canal de la contraction de ses importations, les exportations et donc l'activité de ses partenaires commerciaux. Les importations de ces pays diminuent à leur tour, ce qui réduit les débouchés des autres pays et alimente une spirale baissière. Par ce mécanisme, les pays à l'origine de la crise exportent la crise, ce qui vient modifier la répartition entre les pays du poids de l'ajustement.

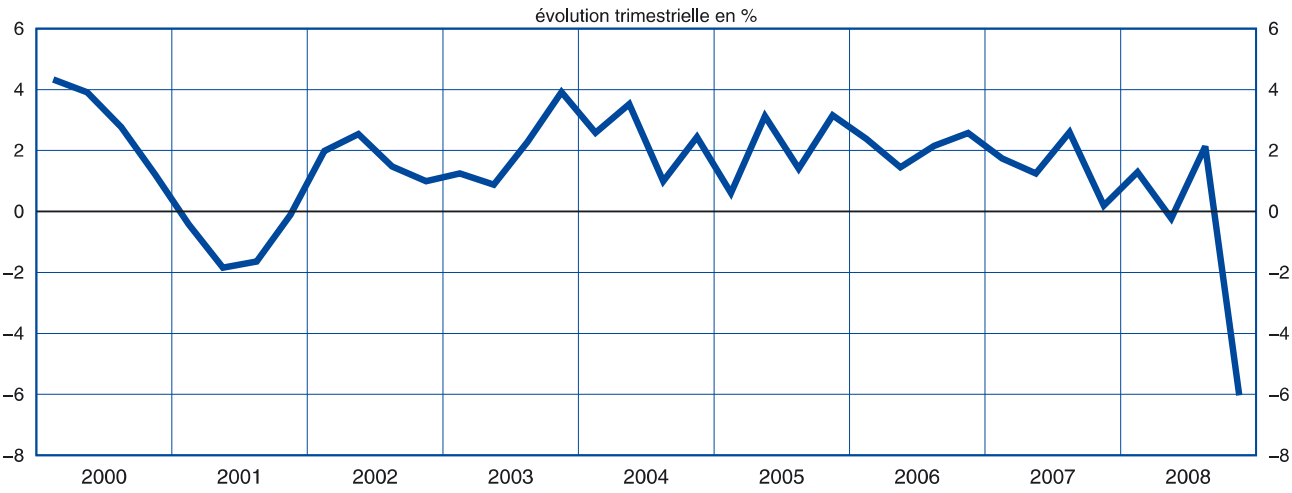
Les pays les plus touchés par la contraction du commerce international sont de loin l'Allemagne et le Japon, du fait de la contribution prépondérante des exportations à leur croissance et bien que ce facteur puisse aussi représenter un atout en période de reprise. La part des exportations dans le PIB est en effet de 47 % pour l'Allemagne contre 27 % pour la France en 2007. En outre, les exportations allemandes sont constituées en grande partie de biens d'investissement, dont la demande mondiale a particulièrement diminué à cause des restrictions de crédit et de la contraction des débouchés. Le Japon, malgré une part des exportations dans le PIB de 16 % seulement, a été frappé de plein fouet par la chute des importations chinoises, dont le contenu en produits japonais est très élevé, à partir du quatrième trimestre 2008. Il a également été fortement pénalisé par l'appréciation du yen depuis l'été 2008, qui profite aux pays exportateurs concurrents.

Au total, la crise affecterait surtout les États-Unis, le Japon, l'Allemagne et le Royaume-Uni

... et paieraient un lourd tribut à la crise, au même titre que les États-Unis et le Royaume-Uni

Le chiffrage de l'impact total de la crise sur les principales économies avancées s'obtient par l'agrégation des différents canaux de transmission évoqués précédemment. Ce chiffrage inclut également les effets qui ne sont pas directement mesurés, tels ceux des restrictions de crédit. Les pays les plus touchés par la crise seraient le Japon, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis (*cf. tableau 4*).

13 - Monde : taux de croissance des échanges de marchandises en valeur



Source : CPB. Le dernier point correspond au quatrième trimestre 2008.

Alors que les deux premiers pays cités subiraient surtout la chute de leurs exportations, les États-Unis et le Royaume-Uni souffriraient du retournement de leur marché immobilier, à l'origine de la crise des crédits *subprimes*. La dévalorisation des patrimoines financier et immobilier dans ces deux pays contribuerait ainsi à des effets de richesse plus négatifs que dans les autres pays, de l'ordre de 1,5 à 2 points de PIB. La dévaluation de la livre sterling associée à la chute du prix du pétrole constituerait cependant un élément de stabilisation notable de l'activité au Royaume-Uni, de 1,6 point de PIB.

La France serait un peu moins affectée mais l'impact de la crise serait tout de même fort

En France, la chute des prix d'actifs financiers observée au quatrième trimestre 2008 et l'atonie du marché immobilier font que la dépréciation des actifs des ménages devrait peser sur leur consommation en 2009, alors que ces effets n'étaient pas perceptibles en 2008. La France serait également pénalisée par les difficultés d'accès au financement pour les ménages et les entreprises, qu'elles soient dues à la hausse des primes de risque ou au durcissement des conditions d'octroi de crédits. Ces deux facteurs, dépréciation des actifs des ménages et restriction du crédit, affecteraient la croissance française avec des poids sensiblement égaux en 2009. Leur impact serait amplifié par la diminution des débouchés pour les entreprises qui, anticipant une demande affaiblie, préfèreraient écouler leurs stocks plutôt que de produire. Le coût de la crise en termes de croissance s'élèverait ainsi à plus de 4 points de PIB en 2009.

Deux fragilités affectent ce chiffrage, l'une liée aux outils, l'autre aux hypothèses nécessaires au chiffrage

Deux aléas principaux entourent ce chiffrage. Le premier tient dans la relative fragilité des outils de modélisation utilisés dans ce contexte particulier. Le second porte sur les prévisions ou les hypothèses pour l'année 2009 (*cf. annexe*), compte tenu de l'environnement actuel extrêmement instable. Une autre difficulté tient à l'estimation de l'impact de la crise sur le prix du pétrole et les taux de change. En l'absence de crise, l'économie mondiale aurait en effet pu pâtir du maintien du prix du pétrole à un niveau élevé. ■

Tableau 4

Impact estimé de la crise sur les principales économies avancées

Impact sur la croissance en points de PIB

	2008	2009
France	-0,8	-4,3
Allemagne	-1,4	-5,5
Italie	-0,8	-3,1
Espagne	-0,7	-4,2
États-Unis	-0,6	-5,5
Royaume-Uni	-1,6	-5,8
Japon	-1,5	-7,0

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM et des prévisions Insee

Bibliographie

Aviat A., Bricongne J.-C. et Pionnier P.-A. (2007), « Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis », *Note de conjoncture* de décembre 2007, Insee, pp. 37-52.

Bayoumi, T., Melander O. (2008), « Credit Matters: Empirical Evidence on U.S. Macro-Financial Linkages », *IMF Working Paper*, n°WP/08/169.

Bernanke, B., Gertler, M., Gilchrist, S. (1999), « The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework », *in* Taylor, J. B. et Woodford M. (eds), *The Handbook of Macroeconomics*, vol. 1, chap. 21, Elsevier, pp. 1341-1393.

Blanchard O., Simon J. (2001), « The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility », *Brookings Meeting on Economic Activity*, Vol. 2001, n°1, pp. 135-164.

FMI (2009), « Governments Must Take Stronger Measures to Strengthen Banks », *IMF Survey online*, 28 janvier.

Shiller, R. (2000), *Rational Exuberance*, Princeton University Press.

Annexe - Chiffrage de la crise à l'aide du modèle NiGEM

Hypothèses sur les variables du modèle qui ont été affectées par la crise

Afin d'estimer les effets de la crise sur la croissance des principales économies avancées, on définit ce qu'aurait été un monde « sans crise » et on compare ce dernier au monde observé ou prévu. Cette comparaison permet de quantifier les effets de la crise en distinguant le rôle des différents canaux de transmission. La première étape du chiffrage consiste à repérer les effets qui peuvent être pris en compte à l'aide du modèle NiGEM[1] (par exemple les variables de taux d'intérêt pour représenter le canal de la hausse du crédit) pour décrire les différents canaux.

Les variables liées à la dévalorisation du patrimoine

Dans les prévisions pour 2009, les cours des actions sont stabilisés à leur valeur du lundi 2 mars 2009 pour toute l'année. Les prix des logements sont stabilisés ou suivent une tendance à la baisse selon les pays. Par exemple, la baisse prévue est de 1 % par trimestre en France et de 2,5 % aux États-Unis et au Royaume-Uni à partir du premier trimestre 2009.

Dans le scénario sans crise, les cours des actions sont stabilisés à partir du deuxième trimestre 2008, c'est-à-dire avant la chute de septembre 2008. La date de stabilisation des prix des logements n'est pas la même pour les différents pays. Ce choix prend en effet en compte le moment où commence la baisse des prix de l'immobilier dans chaque pays.

Les variables liées à la hausse du coût du crédit

Dans les prévisions pour 2009, les taux d'intérêt directeurs et les taux d'intérêt à dix ans suivent les hypothèses de la *Note de conjoncture*. Les primes de financement externe appliquées aux crédits à l'investissement et au logement sont supposées décroître au même rythme que celui observé aux États-Unis au cours des deux premiers mois de 2009.

Dans le scénario sans crise, les taux d'intérêt directeurs sont tous stabilisés à partir du troisième trimestre 2007. Par la suite, les principales banques centrales ont commencé à baisser leurs taux en réponse à la crise, notamment la Fed, qui a pris en compte la crise financière et immobilière américaine dès la fin de l'été 2007. Les taux d'intérêt à dix ans des obligations d'État sont également stabilisés à partir du troisième trimestre 2007. Ce n'est qu'ensuite que ces taux ont commencé à diminuer, vraisemblablement sous l'effet d'une « fuite vers la qualité ». Enfin, les primes de financement externe appliquées aux crédits à l'investissement et au logement sont stabilisées à partir du troisième trimestre 2007. Ces primes ont en effet augmenté fortement par la suite sous l'effet de la crise des *subprimes*.

Le prix du pétrole et les taux de change

Dans les prévisions pour 2009, le prix du baril de pétrole et les taux de change suivent les hypothèses de la Note de conjoncture pour les deux premiers trimestres 2009. Ces valeurs sont stabilisées à leur valeur du deuxième trimestre pour les deux trimestres suivants.

Dans le scénario sans crise, le prix du baril de pétrole est stabilisé à partir du quatrième trimestre 2008, au dernier cours disponible avant la faillite de Lehman Brothers (vendredi 12 septembre, soit 101 dollars le baril). On impute donc l'ensemble de la baisse qui a suivi à la contraction constatée ou anticipée de la demande mondiale de pétrole due à la crise. De même, les taux de change entre l'euro, le dollar, le yen et la livre sterling sont stabilisés au cours du 12 septembre (soit 1 dollar pour 0,72 euro, 108 yens et 0,56 livre). En particulier, la forte dépréciation de la livre sterling

(1) Des informations complémentaires sur le modèle NiGEM peuvent être téléchargées sur le site du NIESR : http://nimodel.niesr.ac.uk/advert/niesr2nigem.php .

et l'appréciation du yen qui ont suivi sont supposées liées à la crise. La précision sur la date de fixation de ces parités est justifiée par le fait que ces monnaies concernent directement les pays étudiés dans ce dossier. Les autres taux de change sont stabilisés à leur valeur moyenne du troisième trimestre 2008.

Les autres variables

Dans les prévisions pour 2009, les variations de stocks sont supposées suivre au cours des deux premiers trimestres 2009 les prévisions de la *Note de conjoncture*. Leur contribution à la croissance aux deux trimestres suivants est supposée égale à celle prévue pour le deuxième trimestre. Les taux de participation au marché du travail sont supposés diminuer de 0,25 point par trimestre, afin de tenir compte du fait que, en période de crise et de hausse du chômage, une partie de la population active va se retirer du marché du travail (effets de flexion).

Dans le scénario sans crise, les variations de stocks sont stabilisées à compter du quatrième trimestre 2008. Le trimestre retenu correspond au début des forts mouvements de déstockage sous l'effet de la crise, observés notamment en France. Sous l'hypothèse d'absence de crise, on suppose donc que ces mouvements de déstockage n'auraient pas eu lieu.

Les taux de participation au marché du travail sont stabilisés à partir du moment où ces taux ont commencé à baisser, le trimestre correspondant variant suivant les pays. Cette stabilisation dans le scénario « sans crise » vise à neutraliser les effets de flexion.

Ces hypothèses permettent de mener deux prévisions à l'aide du modèle NiGEM : la première avec ces variables à leur valeur observée ou prévue, la seconde avec les hypothèses modifiées comme décrit précédemment afin d'éliminer tous les effets de la crise passant par ces canaux. L'effet global de ces hypothèses sur l'activité est défini comme l'écart entre les deux scénarios. Néanmoins, cet effet est d'une trop faible ampleur au vu de la baisse d'activité au niveau mondial : une part de cette baisse renvoie donc à des facteurs inexpliqués par le modèle.

Repérage et quantification des effets non pris en compte par le modèle...

Pour chacun des pays considérés dans cette deuxième étape du chiffrage (Royaume-Uni, États-Unis, Allemagne, Espagne, Italie, Japon, France), on considère chacune des trois composantes de la demande intérieure privée hors stocks (consommation des ménages, investissement des ménages et des entreprises), qui sont les plus susceptibles d'être affectées par les mécanismes non pris en compte dans le modèle. Pour chacune de ces composantes, on dispose d'équations issues du modèle NiGEM les définissant en fonction de leurs déterminants habituels. Ces déterminants sont fixés à leurs valeurs observées ou prévues, de façon cohérente avec l'ensemble des données présentées dans cette note.

... sur la consommation, l'investissement...

La consommation et l'investissement modélisés via les équations de NiGEM peuvent différer des observations ou des prévisions. Il subsiste donc une composante inexpliquée, notamment car des facteurs ne sont pas pris en compte par le modèle. Pour l'année 2009, cet écart reflète également la marge d'incertitude entourant les prévisions. La crise peut accroître cette part inexpliquée, par exemple en générant de nouveaux comportements ou en introduisant des contraintes de financement. Les effets inobservés pour un trimestre sont pris en compte et sommés à partir du moment où ils peuvent être raisonnablement attribués à la crise financière : c'est le cas si, à partir d'une date donnée, l'effet inexpliqué devient fortement négatif. Pour les deux derniers trimestres 2009, qui vont au-delà de l'horizon de prévision de cette note, la part inexpliquée est prolongée à sa valeur du deuxième trimestre. Cela correspond à un scénario où les effets de la crise estimés au deuxième trimestre seraient maintenus jusqu'à la fin 2009.

... et le commerce extérieur

Les importations comme les exportations diffèrent également de ce que laissait attendre le modèle NiGEM. Afin de chiffrer l'impact total de la crise, il en est donc tenu compte dans chacun des sept pays étudiés.

Les variations des importations de chaque pays sont déterminées à l'aide des équations d'importation du modèle NiGEM, qui relient ces variations à celles de la demande intérieure. On définit alors la variation de la demande mondiale adressée à chaque pays comme la somme de la variation des importations de chacun des six autres (en logarithme, pondérées par leur part dans les exportations de ce pays) et de la variation des importations du reste du monde, supposées évoluer comme celles des six partenaires. Cette dernière hypothèse, rendue inévitable par le manque d'informations sur les importations du reste du monde, est fragile, notamment parce que le commerce extérieur des pays émergents pourrait évoluer sensiblement différemment.

La variation des exportations est obtenue en utilisant les équations d'exportation définies dans le modèle NiGEM, qui relient le volume d'exportations d'un pays à la demande mondiale. Cette méthode doit toutefois être complétée car la variation de la demande mondiale ainsi calculée est insuffisante pour expliquer celle des exportations, ce qu'on vérifie en décomposant les évolutions des exportations en 2008 en fonction de leurs déterminants présents dans NiGEM. Pour l'ensemble des sept pays, on ajoute donc à l'effet mesuré la variation inexpliquée des exportations.

Le total des effets hors modèle sur le produit intérieur brut est obtenu comme l'agrégation de ces impacts sur la demande intérieure et sur le solde entre exportations et importations. ■

Conjoncture française

Environnement international de la France

L'activité des économies avancées continuerait de se contracter au premier semestre 2009 comme le signale la nouvelle forte dégradation des enquêtes de conjoncture. Après une baisse de 1,8 % au quatrième trimestre 2008, leur PIB reculerait de 1,7 % au premier trimestre. La baisse serait moindre au deuxième trimestre (-0,7 %), grâce notamment à l'impact des plans de relance décidés par les gouvernements. L'ampleur de cet impact constitue le principal aléa entourant cette prévision.

La contraction de la demande au quatrième trimestre 2008...

Au quatrième trimestre 2008, les économies avancées se sont fortement contractées (-1,8 %). Les débouchés se sont réduits partout et les entreprises ont ajusté leur production et leurs stocks à la baisse de la demande. Le faible taux d'utilisation de leurs capacités de production les a conduites à réduire fortement leurs dépenses d'investissement et l'emploi. Toutefois, la baisse des prix pétroliers qu'a entraînée le recul général de la demande a permis un net repli de l'inflation, jouant ainsi un rôle amortisseur dans la crise.

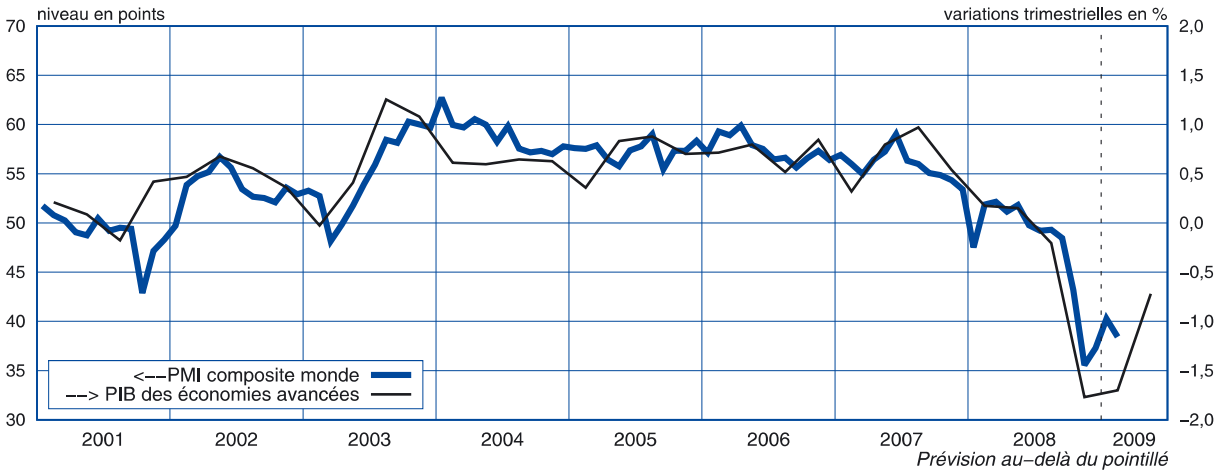
La forte contraction de la demande a entraîné la chute du commerce mondial. L'Allemagne et le Japon, dont la croissance est très dépendante du commerce extérieur, ont été particulièrement touchés. Parallèlement, la chute du commerce mondial a donné un coup d'arrêt à l'activité de la Chine et des nouveaux pays industrialisés d'Asie du Sud-Est.

... se poursuivrait à l'horizon du premier semestre 2009

À l'horizon de la prévision, les économies avancées resteraient en récession. En février 2009, les directeurs d'achats signalent en effet de nouveau une forte baisse des perspectives d'activité (*cf. graphique 1*). Parallèlement, le commerce mondial devrait encore subir une forte contraction, comme en témoignent le *Baltic Dry Index*, qui suit le coût du transport maritime de matières premières sèches, et la composante « commandes à l'exportation » de l'enquête auprès des directeurs d'achat (cf. éclairage « *Mieux appréhender l'évolution des échanges extérieurs par pays à l'aide d'une prévision du commerce mondial* »).

Les ménages continueraient de restreindre leurs achats (*cf. tableau*) : d'abord, la baisse de l'emploi et le ralentissement des salaires réduiraient encore leur pouvoir d'achat ; ensuite, le retournement général des marchés immobiliers et boursiers a sensiblement rogné leur patrimoine, ce qui les pousserait à accroître leur épargne ; enfin, le financement de la consommation par l'endettement est devenu plus difficile, avec le durcissement des

1 - La dégradation de l'activité se poursuivrait



Sources : GlobalInsight, DataInsight, FMI, calculs Insee

conditions de crédit par les banques. Au total les ménages épargneraient plus, consommeraient moins et réduiraient leurs dépenses d'investissement en logement.

Face à des perspectives de demande dégradées, confrontées à des stocks élevés et à des conditions de financement plus dures, les entreprises continuent de baisser leur production. La sous-utilisation de leurs capacités de production les conduirait à encore réduire leurs dépenses d'investissement et leurs effectifs.

Les pays exportateurs de pétrole auront du mal à ajuster leur production à la contraction de la demande mondiale. Aussi, le marché du pétrole devrait-il rester excédentaire et le prix du baril de *Brent* ne dépasserait pas les 40 $ (*cf. fiche Pétrole*). La baisse des prix des matières premières, énergétiques et autres, continuerait de se diffuser à l'économie et réduirait l'inflation des économies avancées ; le ralentissement de l'activité mondiale pèserait également, de sorte que l'inflation sous-jacente baisserait dans ces pays au cours du premier semestre 2009. Si l'on y ajoute que la production s'éloignerait encore de son potentiel, des pressions déflationnistes pourraient se manifester. Toutefois, à l'exception du Japon, les économies avancées resteraient très éloignées d'une situation de déflation à l'horizon de la prévision, l'inflation sous-jacente restant notamment positive.

Au total, le PIB des économies avancées se contracterait de 1,7 % au premier trimestre 2009. Au deuxième trimestre, il reculerait de 0,7 %, sous l'hypothèse que les plans mis en œuvre par les gouvernements soutiendront la consommation des ménages et l'investissement.

Baisse limitée des tensions sur les marchés financiers

Tout au long du quatrième trimestre 2008, tant les banques centrales que les États sont massivement intervenus pour réduire les tensions qui ont déstabilisé les marchés financiers après la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers.

Les principales banques centrales ont procédé à de nouvelles injections de liquidités et à de nouvelles baisses de taux, certaines s'orientant vers des achats directs de titres (politique monétaire « non conventionnelle ») afin de pallier la réduction de leurs marges de manœuvre en termes de taux d'intérêt. Parallèlement, les gouvernements des économies avancées sont massivement intervenus afin de tenter de normaliser le fonctionnement de leurs systèmes financiers, notamment sous la forme de prises de participation, de prêts et de garanties de créances, voire de nationalisation d'institutions financières.

Cette double action des pouvoirs publics a fait reculer les tensions sur les marchés interbancaires depuis octobre 2008. Néanmoins, l'aversion pour le risque demeure à un niveau très élevé. Et les tensions resteraient importantes au premier semestre 2009. Par conséquent, les conditions de financement des ménages comme des entreprises resteraient tendues à l'horizon de la prévision.

Des plans de relance au soutien de l'activité

Outre leur soutien aux institutions financières en difficulté, les gouvernements des économies avancées ont décidé la mise en œuvre de plans de re-

Équilibre ressources-emplois en volume des économies avancées :

en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB	**0,4**	**0,7**	**0,8**	**0,3**	**0,4**	**0,1**	**-0,3**	**-1,8**	**-1,7**	**-0,7**	**2,7**	**0,7**	**-3,7**
Consommation privée	0,4	0,6	0,5	0,2	0,3	-0,1	-0,4	-0,9	-0,2	-0,1	2,1	0,5	-1,2
Consommation publique	0,5	0,8	0,5	0,5	0,4	0,6	0,9	0,2	0,6	0,8	2,1	2,4	2,0
Investissement	0,3	-0,1	0,3	-0,3	-0,5	-0,9	-1,3	-4,1	-5,9	-4,0	0,7	-3,5	-12,9
Exportations	0,6	1,7	3,5	1,0	1,6	0,9	0,6	-7,7	-6,6	-3,6	6,7	3,6	-14,6
Importations	1,4	0,0	1,4	-0,3	0,6	-1,5	0,4	-3,8	-4,8	-2,6	2,9	-0,8	-9,7
Contributions à la croissance													
Demande intérieure hors stocks	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,2*	*0,2*	*-0,1*	*-0,3*	*-1,2*	*-1,1*	*-0,6*	*2,2*	*0,2*	*-2,7*
Variations de stocks	*0,1*	*0,0*	*0,2*	*-0,2*	*0,0*	*-0,2*	*0,1*	*0,2*	*-0,2*	*0,0*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,1*
Extérieur	*-0,2*	*0,3*	*0,2*	*0,3*	*0,2*	*0,4*	*-0,1*	*-0,7*	*-0,3*	*-0,1*	*0,5*	*0,6*	*-0,9*

Prévision

Sources : instituts statistiques nationaux, FMI, calculs Insee

lance substantiels pour faire face à la forte contraction de l'activité. Ces plans se composent de trois types de mesures : des soutiens sectoriels ponctuels (automobile en France ou aux États-Unis) ; des réductions d'impôts ou des transferts directs, qui pourraient avoir un impact immédiat sur la demande ; et de grands travaux et programmes d'investissement, plus longs à mettre en œuvre. Les gouvernements des grands pays émergents, en particulier la Chine et la Russie, ont également annoncé des plans de relance massifs.

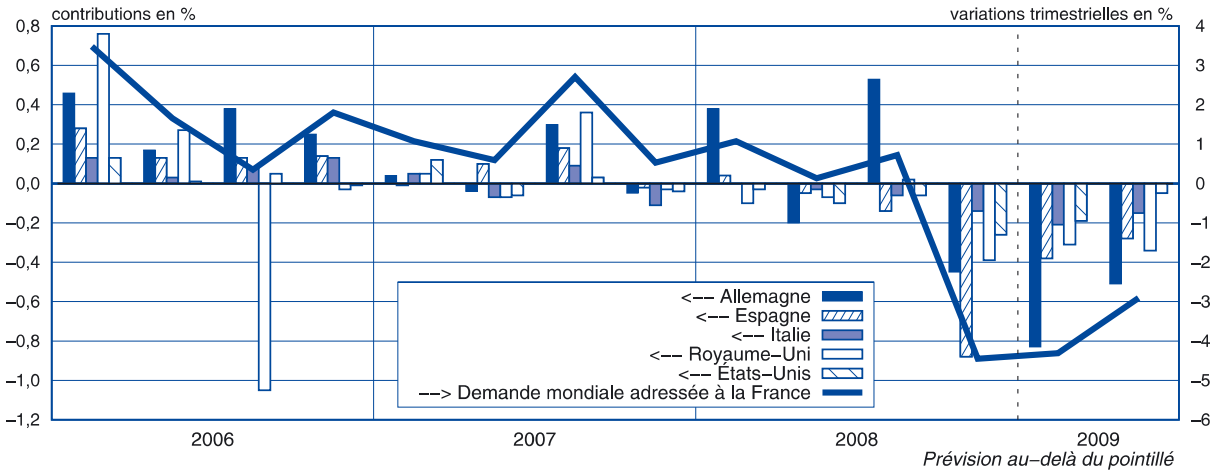
L'activité en sera soutenue au premier semestre. Les effets positifs des « primes à la casse » sont ainsi d'ores et déjà visibles en France ou en Allemagne. La consommation des ménages devrait baisser moins fortement au deuxième trimestre, grâce notamment aux transferts de revenu aux ménages américains (hausse des allocations, baisse d'impôts...). Enfin, les hausses annoncées d'investissement public pourraient commencer à faire sentir leurs premiers effets.

Toutefois, l'impact de ces plans sur l'économie est difficile à évaluer précisément. D'une part, s'agissant des investissements publics, il est souvent difficile de juger dans les annonces ce qui relève réellement de dépenses nouvelles de ce qui ressort de dépenses qui auraient été en tout état de cause engagées. Et les délais de mise en œuvre de ces dépenses nouvelles sont eux-mêmes très incertains. D'autre part, s'agissant du soutien aux ménages, le partage entre consommation et épargne des sommes versées aux ménages n'est pas connu *ex ante*. Il est notamment difficile de dire dans quelle mesure les ménages accroîtront leur épargne, face à la hausse rapide du chômage et à l'incertitude sur leurs revenus futurs.

Des débouchés à l'exportation de la France en baisse sensible

La contraction du commerce mondial devrait peser significativement sur les débouchés à l'exportation de la France : la « demande mondiale » adressée à la France, c'est-à-dire les importations de nos partenaires pondérées par leur poids dans nos exportations, devrait ainsi reculer de nouveau au premier semestre 2009 (-4,3 % puis -2,9 % aux premier et deuxième trimestres 2009), après -4,4 % au quatrième trimestre 2008 (*cf. graphique 2*). ■

2 - Baisse des importations des principaux partenaires commerciaux de la France



Note de lecture : la courbe représente la variation trimestrielle de la demande mondiale adressée à la France. Les barres représentent les variations des importations des pays en volume pondérées par leur part dans les exportations de la France (la somme des poids de ces cinq pays représente près de la moitié des exportations françaises).
Sources : DataInsight, DGTPE, calculs Insee

Éclairage - Mieux appréhender l'évolution des échanges extérieurs par pays à l'aide d'une prévision du commerce mondial

Avec l'ouverture croissante des frontières, l'évolution des débouchés à l'exportation constitue un déterminant de plus en plus important de la croissance d'un pays. Pour prévoir l'évolution de ces débouchés, la méthode habituelle consiste à prévoir les importations des principaux partenaires et à les agréger pour former un indicateur de « demande mondiale » adressée à ce pays. Les importations de chaque pays sont toutefois elles-mêmes dépendantes de ses exportations, notamment par le biais des consommations intermédiaires qui leur sont incorporées. Pour amorcer ce processus itératif, il est donc nécessaire de disposer d'une hypothèse « d'amorçage » pour le commerce mondial. Nous présentons ici un tel outil qui permet, à l'horizon d'un trimestre, de réaliser une prévision du commerce mondial à partir d'enquêtes de conjoncture et donc de donner une indication de l'orientation des échanges extérieurs de chacun des pays. Cet outil permet, avec les données de novembre 2008, de retracer la nette contraction du commerce mondial survenue au quatrième trimestre, même s'il en sous-estime l'ampleur. Pour le premier trimestre, il indique un nouveau fort repli du commerce mondial.

Prévoir le commerce mondial : l'apport des commandes à l'exportation

La composante « commandes à l'exportation dans l'industrie manufacturière » de l'enquête mensuelle des directeurs d'achats (enquête *Purchasing Managers Index* ou PMI), disponible dans de très nombreux pays, se révèle être un indicateur coïncident, voire avancé, de l'évolution du commerce mondial (*cf. graphique 1*) que l'on peut donc mobiliser pour prévoir l'orientation des échanges internationaux avant la publication des comptes nationaux trimestriels.

L'étalonnage suivant permet de prévoir la variation trimestrielle du commerce mondial (*WT*) en se basant sur l'acquis de l'enquête (*PMI*) à l'issue du deuxième mois du trimestre, qui est le dernier point connu au moment de la confection de la note de conjoncture.

$$\Delta WT_t = \underset{(-6,6)}{-19,0} + \underset{(+7,4)}{0,4}\, PMI_t^{acquis_m2} - \underset{(-2,8)}{0,3}\, \Delta WT_{t-3} \; ;$$

ΔWT_t : variations trimestrielles de l'indice du commerce mondial calculé par le CPB (*Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*).

$PMI_t^{acquis_m2}$: acquis du PMI à l'issue du deuxième mois du trimestre

Période d'estimation : 1999T1-2007T4 ; R^2 ajusté = 0,62 ; DW = 2,0. Entre parenthèses : tests de Student.

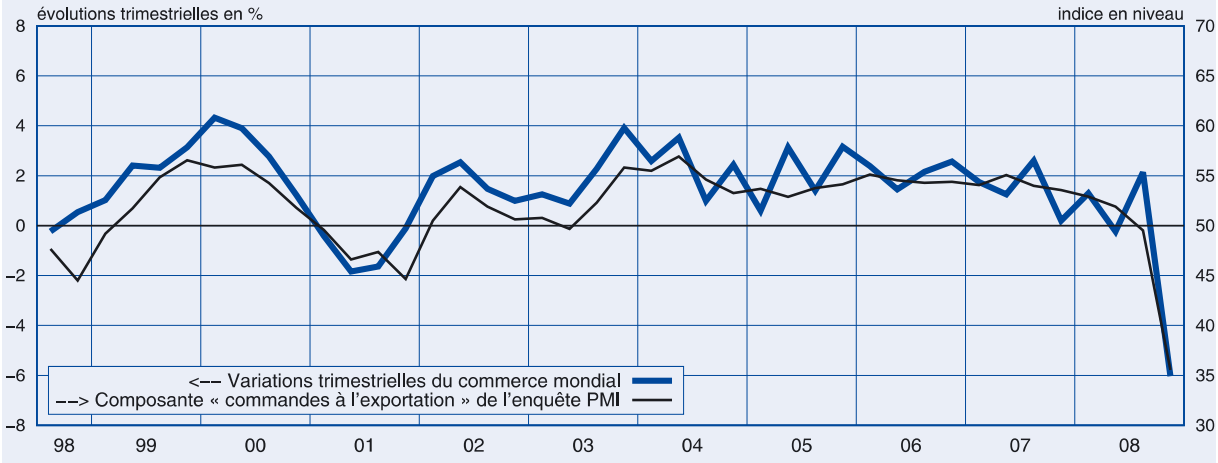
L'étalonnage retrace assez bien la chute du commerce mondial au 4e trimestre 2008

Au quatrième trimestre 2008, l'étalonnage captait bien la chute du commerce mondial (-6,0 %) même s'il en sous-estimait l'ampleur : il indiquait une baisse de -4,6 % début décembre. Cet étalonnage permettait donc, dès début décembre, d'annoncer la contraction du commerce mondial que les statistiques douanières et, *a fortiori*, les comptes nationaux trimestriels, ne permettaient pas encore de déceler.

Le commerce mondial continuerait de baisser au premier trimestre 2009

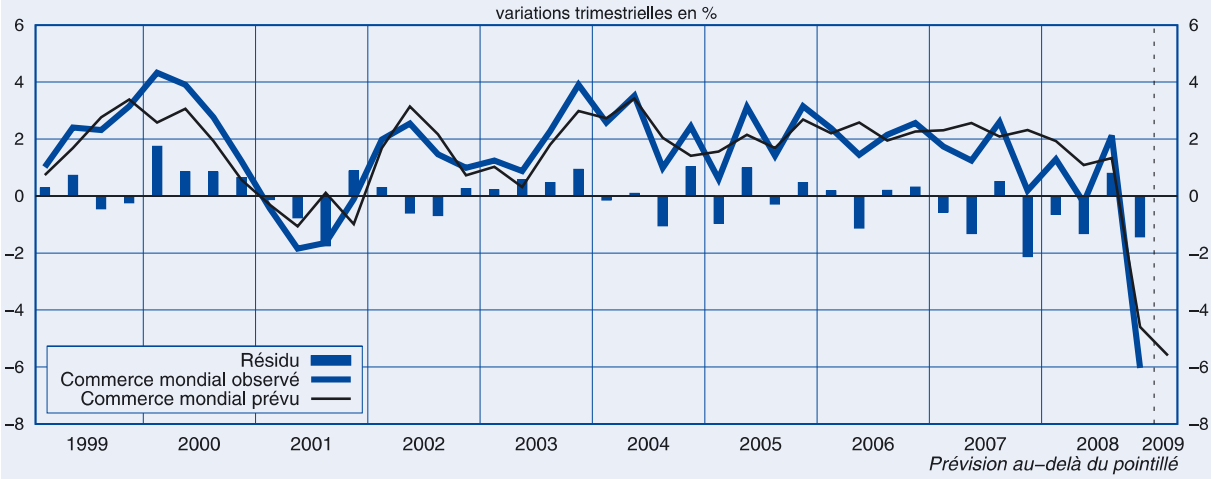
Pour le premier trimestre 2009, cet outil signale une contraction du commerce mondial de 5,6 % (*cf. graphique 2*). Il laisse attendre une nouvelle forte contraction des échanges extérieurs et donc de la demande mondiale adressée à la France que nous avons inscrite dans notre scénario. ■

1 - Commerce mondial et indice des directeurs d'achats (PMI)



Sources : JP Morgan, CPB

2 - Prévision du commerce mondial à partir de la composante « commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier » de l'enquête PMI



Sources : JP Morgan, CPB, calculs Insee

Échanges extérieurs

Au quatrième trimestre 2008, les échanges extérieurs de la France ont reculé, comme pour la plupart des économies avancées. Les exportations de biens et services se sont repliées de 3,7 % et les importations de 2,2 %.
Au premier semestre 2009, les exportations continueraient de baisser (-5,8 % au premier trimestre puis -2,5 % au deuxième) : la demande étrangère faiblirait de nouveau début 2009, après un fort décrochage au quatrième trimestre 2008.
Les importations continueraient également de se replier (-3,3 % au premier trimestre, puis -1,5 % au deuxième) : comme au quatrième trimestre, elles seraient tirées vers le bas par les reculs de la demande intérieure et des consommations intermédiaires incorporées dans les exportations.
Au total, au premier semestre 2009, la contribution comptable des échanges extérieurs à la croissance serait négative (-0,5 point au premier trimestre puis -0,2 point au deuxième).

Les exportations poursuivraient leur baisse au 1er semestre 2009

Au quatrième trimestre 2008, les exportations totales de biens et services ont sensiblement reculé (-3,7 %, *cf. tableau*), du fait notamment de la chute des ventes automobiles et de biens intermédiaires dans un contexte de crise mondiale. Sur l'ensemble de l'année 2008, les exportations ont ainsi ralenti par rapport à 2007 (+1,1 % en 2008 après +3,2 % en 2007). Au premier semestre 2009, elles reculeraient (-5,8 % au premier trimestre puis -2,5 % au deuxième trimestre) sous l'effet de la récession mondiale qui continue de tirer vers le bas les importations de nos partenaires. À l'issue du deuxième trimestre, l'acquis de croissance des exportations pour 2009 serait nettement négatif (-10,2 %).

Les exportations de produits manufacturés ont été particulièrement touchées au quatrième trimestre 2008 par le fort ralentissement du commerce mondial : elles ont reculé de 5,3 %. Sur ce trimestre, la demande mondiale adressée à la France s'est repliée de plus de 4 points dans le sillage de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux de la France. Sur l'ensemble de l'année 2008, les exportations de biens manufacturés ont nettement décéléré (+1,5 % en 2008 après +3,6 % en 2007).

Au début de l'année 2009, elles reculeraient de nouveau, malgré la dépréciation de l'euro, intervenue fin 2008 (*cf. graphique 1*). La demande mondiale baisserait encore, comme l'indiquent les indices des directeurs d'achats et les enquêtes de

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			
Exportations									
Ensemble des biens et services	2,0	-1,9	1,0	-3,7	-5,8	-2,5	3,2	1,1	-10,2
Produits manufacturés (71 %*)	2,2	-2,0	0,9	-5,3	-8,0	-3,5	3,6	1,5	-14,1
Importations									
Ensemble des biens et services	1,9	-0,4	1,1	-2,2	-3,3	-1,5	5,9	2,0	-5,6
Produits manufacturés (72 %*)	2,1	-0,3	1,1	-4,4	-5,0	-2,5	7,5	2,2	-9,4
Contribution du commerce extérieur au PIB	**0,0**	**-0,4**	**0,0**	**-0,3**	**-0,5**	**-0,2**	**-0,8**	**-0,3**	**-1,0**

Prévision

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

Source : Insee

conjoncture (*cf. éclairage de la fiche « Synthèse internationale »*). Leur acquis de croissance mi-2009 serait très négatif (-14,1 %).

Les ventes de produits énergétiques et de produits agricoles et agroalimentaires se sont repliées au quatrième trimestre 2008. Au premier semestre 2009, leur repli se poursuivrait.

Les exportations de services ont soutenu les exportations totales au quatrième trimestre 2008, avec une légère croissance. Elles ne devraient cependant pas échapper au ralentissement du commerce mondial début 2009, le tourisme commençant notamment à être affecté d'après les dernières enquêtes de conjoncture.

Les importations continueraient de se replier début 2009

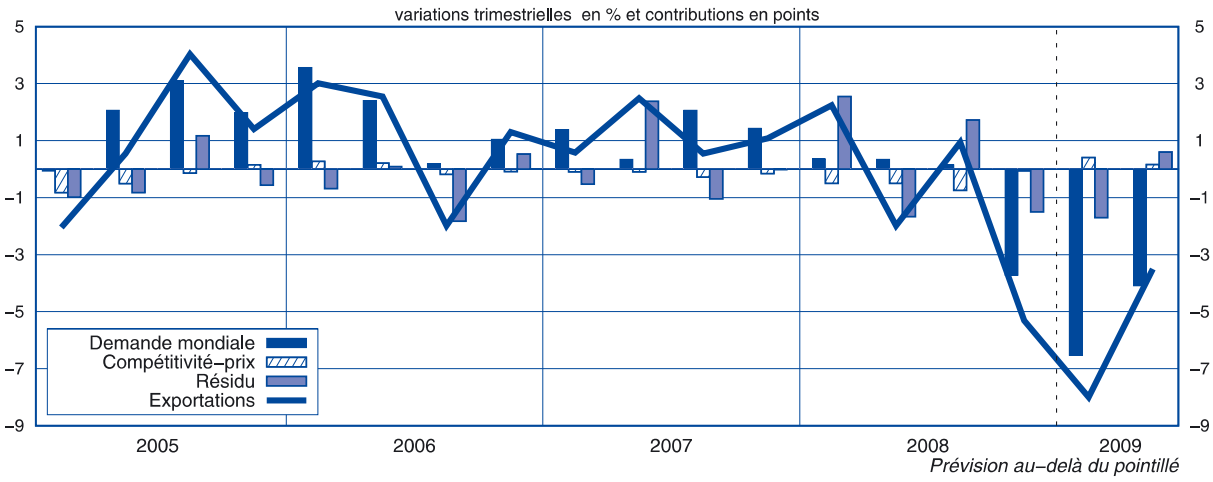
Au quatrième trimestre 2008, les importations de biens et services se sont également nettement repliées (-2,2 %). Cette baisse est surtout imputable au secteur manufacturier et particulièrement à la chute des importations de biens intermédiaires et d'automobiles. Sur l'ensemble de l'année 2008, les importations totales ont fortement ralenti par rapport à l'année 2007 (+2,0 % après +5,9 %). Au cours des deux premiers trimestres de l'année 2009, elles reculeraient (-3,3 % au premier trimestre puis -1,5 % au deuxième) à cause du repli de la demande intérieure et des consommations intermédiaires incorporées dans les exportations. L'acquis de croissance des importations totales à l'issue du deuxième trimestre serait nettement négatif (-5,6 %).

Les importations de produits manufacturés ont nettement baissé au quatrième trimestre 2008 (-4,4 %), dans le sillage de la demande française[1]. Celle-ci baisserait de nouveau aux deux premiers trimestres 2009 sous l'effet de la forte baisse des investissements des entreprises et du repli des consommations intermédiaires incorporées dans les exportations (*cf. graphique 2*). En moyenne annuelle, les importations de l'industrie manufacturière ont très nettement ralenti en 2008 (+2,2 % après +7,5 % en 2007) ; sur 2009, leur acquis de croissance serait de -9,4 % à l'issue du deuxième trimestre.

Au début de l'année 2009, les importations de produits agricoles et agroalimentaires reculeraient légèrement. Alors qu'elles étaient très dynamiques au quatrième trimestre 2008, les importations de produits énergétiques se retourneraient début 2009.

(1) La demande française considérée ici, dite « pondérée », est calculée en pondérant chaque poste de la demande (demande des entreprises, demande des ménages, demande des administrations publiques, exportations) par son contenu en importations.

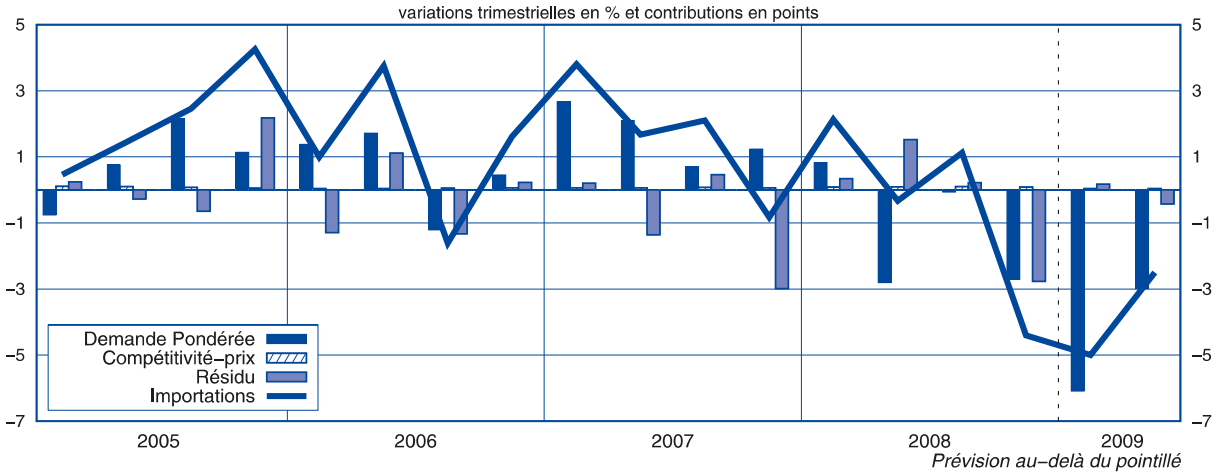
1 - Exportations de produits manufacturés et contributions économétriques



Note de lecture : la courbe représente la croissance trimestrielle des exportations en produits manufacturés en volume. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande mondiale, le taux de change effectif réel de la France (indicateur de compétitivité-prix) 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 quatrième trimestre 2008, les exportations de produits manufacturés se sont contractées de -5,3 % : l'impact de la demande mondiale est évaluée à -5,5 points, celui de la compétitivité-prix à -0,3 point. Le résidu contribue à hauteur de 0,5 point.
N. B. : la contribution négative du résidu au premier trimestre 2009 tient à la nette baisse enregistrée par les douanes jusqu'au mois de janvier, qui va au-delà de ce que laisseraient attendre les déterminants usuels des exportations.
Source : calculs Insee

Au total, la contribution comptable du commerce extérieur à la croissance resterait négative au premier semestre 2009 (-0,5 point au premier trimestre puis -0,2 point au deuxième), comme sur l'ensemble de l'année 2008. ■

2 - Importations de produits manufacturés et contributions économétriques



Note de lecture : la courbe représente la croissance trimestrielle des importations en produits manufacturés en volume. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande adressée par la France à l'étranger, un indicateur de compétitivité-prix à l'importation 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 importations manufacturières, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique.
N. B. : la contribution fortement négative du résidu au quatrième trimestre 2008 indique le caractère exceptionnel de la baisse des importations manufacturières ce trimestre, baisse que le modèle n'explique que partiellement.
Source : calculs Insee

Pétrole

Au premier semestre 2009, le marché du pétrole resterait excédentaire : les baisses de quotas des pays de l'Opep seraient insuffisantes pour compenser le repli de la demande. Les prix du pétrole devraient par conséquent diminuer quelque peu par rapport à leur niveau moyen de janvier 2009 (44,6$) et ne pas dépasser les 40 $ le baril à l'horizon de la prévision.

Au 4e trimestre 2008, les prix du pétrole ont encore reculé

Au quatrième trimestre 2008, le prix du baril de *Brent* a de nouveau baissé : il s'est établi à 40 $ en moyenne sur le mois de décembre, soit 70 % en dessous de son pic de juillet (*cf. tableau*). L'offre a excédé la demande de près d'un million de barils par jour (*cf. graphique 1*). Les réductions de quotas de production de l'Opep décidées depuis septembre (-4,2 millions de barils par jour au total) n'ont été que partiellement mises en œuvre. Elles n'ont pas suffi à résorber l'excédent d'offre. Ainsi, les stocks des pays de l'OCDE ont atteint 57 jours de consommation en décembre, soit leur niveau le plus élevé depuis 2002.

Au 1er trimestre 2009, l'offre peinerait à s'ajuster au recul de la demande

En janvier, le prix du baril de *Brent* a toutefois légèrement augmenté (44,6 $) du fait de la rigueur de l'hiver, d'un contexte géopolitique tendu (conflit israélo-palestinien, crise gazière russo-ukrainienne) et des premières réductions de l'offre des pays de l'Opep.

Au premier trimestre, la demande mondiale poursuivrait sa baisse pour s'établir à 84,8 millions de barils par jour (-2,4 % en glissement annuel) du fait du fort ralentissement de l'économie mondiale. La consommation baisserait notamment de 4,7 % dans les pays développés. Aux États-Unis, les livraisons de produits pétroliers au commerce de détail, un indicateur de la demande, ont continué de reculer en janvier 2009 (-5,5 % en glissement annuel). Parallèlement, les stocks américains de pétrole brut ont atteint 335 millions de barils, niveau le plus élevé depuis 5 ans pour un mois de janvier. Dans les pays émergents, la consommation de pétrole ralentirait pour le deuxième trimestre consécutif (+0,6 % en glissement annuel, après +1,0 % au quatrième trimestre). Elle diminuerait même en Chine (-0,8 % en glissement annuel) après avoir stagné au quatrième trimestre 2008.

L'offre mondiale peinerait à s'ajuster à la contraction de la demande. D'une part, à la fin du mois de janvier, les pays de l'Opep n'avaient diminué leur production que d'un million de barils par jour, soit la moitié seulement de la baisse des quotas annoncée en décembre (-2,3 millions de barils par jour). Ils pourraient néanmoins décider de nouvelles baisses lors de leur prochaine réunion, le 15 mars. D'autre part, en raison de la mise en service de nouvelles capacités d'extraction, les producteurs non-Opep relèveraient quelque peu leur offre (+0,7 million de barils par jour), notamment en Amérique du Nord (+0,4 million de barils par jour) et en Asie centrale (+0,3 million de barils par jour). Au total, la production mondiale ne baisserait que modérément au premier trimestre, à 85,4 millions de barils par jour.

Au premier trimestre, le marché présenterait par conséquent de nouveau un excédent de 0,6 mil-

Prix du baril de *Brent*

	Données trimestrielles										Données annuelles			
	2007				2008				2009		2006	2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				acquis
Baril de *Brent* en dollars	57,7	68,6	74,9	88,9	96,9	121,8	115,1	54,9	43,0	40,0	65,1	72,5	97,2	41,5
Taux de change euro-dollar	1,31	1,35	1,38	1,45	1,50	1,56	1,51	1,31	1,30	1,30	1,26	1,37	1,47	1,30
Baril de *Brent* en euros	44,1	50,8	54,4	61,3	64,6	78,1	76,3	41,3	33,3	30,8	51,9	52,6	65,1	32,1

Prévision

Sources : Financial Times, Eurosystème, Insee

lion de barils par jour. Il serait tout juste à l'équilibre, même dans le cas peu probable d'un respect intégral des baisses de quotas annoncées par l'Opep. De plus, la baisse de la demande et l'aboutissement de nouveaux chantiers ont élevé les marges de production de l'Opep à 5,5 millions de barils par jour, contribuant à détendre le marché.

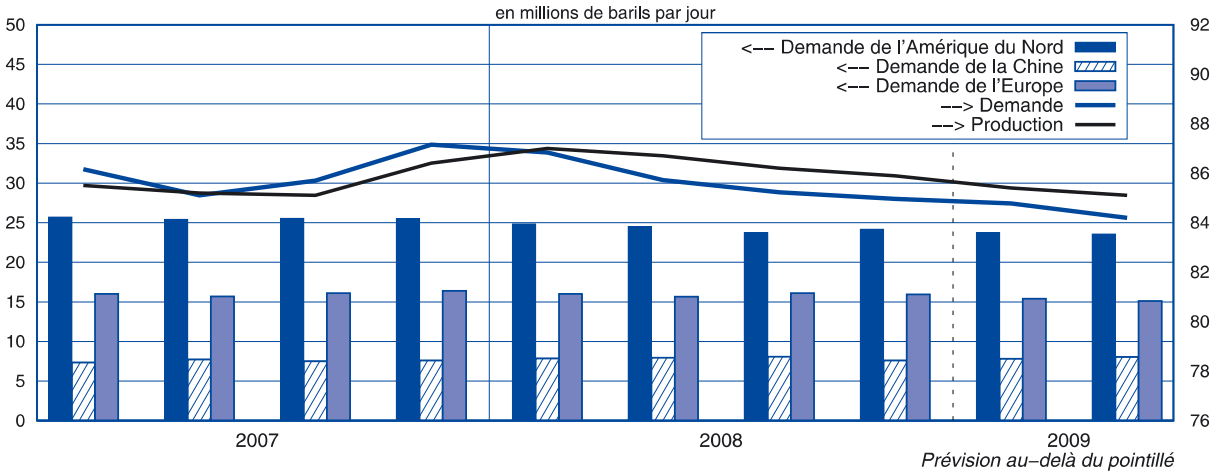
Le marché resterait excédentaire au 2e trimestre 2009

Au deuxième trimestre, le marché se détendrait de nouveau : la baisse de l'offre (-0,3 million de barils par jour), notamment de la mer du Nord, serait inférieure à celle de la demande. En effet, la fin de l'hiver dans les pays de l'hémisphère Nord réduirait leurs besoins énergétiques. Plus généralement, la consommation des pays développés continuerait de se contracter.

Un baril de pétrole à 40 $

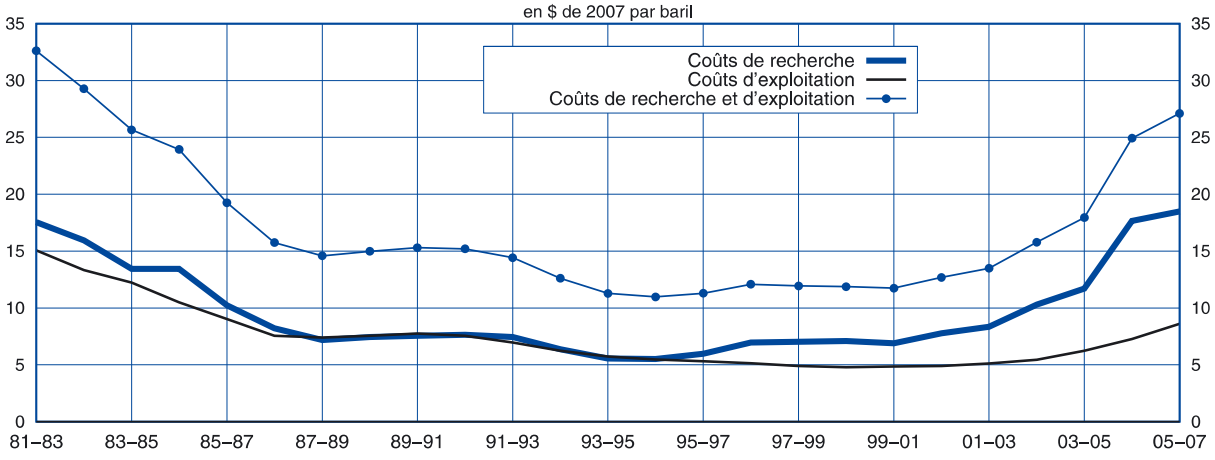
Le marché resterait par conséquent excédentaire sur toute la période de prévision. Les prix devraient ainsi baisser par rapport à leur niveau de janvier 2009 (44,6 $ le baril) et ne pas dépasser 40 $ en moyenne. Ils resteraient alors à peine supérieurs aux coûts de production et de recherche estimés à 30 $ par baril (*cf. graphique 2*) : ceci freinerait considérablement les projets d'investissement et pourrait à nouveau soutenir les prix à terme. Deux aléas entourent ce scénario : l'ampleur du ralentissement de la demande des pays importateurs de pétrole, aujourd'hui particulièrement difficile à anticiper, et la capacité des pays producteurs à ajuster leur offre à la baisse de la demande. ■

1 - Production et demande mondiales hors stocks



Source : AIE et calculs Insee

2 - Coûts de production d'un baril de pétrole dans le monde



Source : Department of Energy (DoE)

Prix à la consommation

En moyenne sur l'année 2008, l'inflation s'est nettement redressée (2,8 %, après 1,5 % en 2007) en raison de la flambée des prix du pétrole et des matières premières alimentaires au premier semestre.

Depuis la mi-2008 néanmoins, la tendance à la désinflation est nette. Tout d'abord, les prix du pétrole ont chuté, poussant à la baisse les prix de l'énergie. Ensuite, l'inflation « sous-jacente » se replie : d'une part, la baisse des prix du pétrole, jointe à celle des matières premières alimentaires, entraîne celle des consommations intermédiaires et celle-ci se diffuse progressivement à l'ensemble de la chaîne de production ; d'autre part, le recul de la demande pèse sur les marges. En glissement annuel, l'inflation « sous-jacente » passerait ainsi progressivement de 2,1 % en octobre 2008 à 1,4 % en juin 2009.

Le glissement annuel des prix à la consommation serait même temporairement négatif, à -0,6 % en juin, du fait de l'ampleur des baisses de prix du pétrole enregistrées depuis l'été 2008.

Les prix de l'énergie concourent à la désinflation

Depuis l'été 2008, l'économie française enregistre un net mouvement de désinflation.

En effet, les prix de l'énergie ont fortement reflué par rapport à leur point haut de juillet 2008, dans le sillage des prix du *Brent*, passé de 133 $ à 43 $ entre juillet 2008 et février 2009. Sous l'hypothèse d'un prix du *Brent* stable en prévision à 40 dollars (*cf. fiche Pétrole*), la baisse des prix de l'énergie se poursuivrait à l'horizon de la prévision, au fur et à mesure que les fortes hausses du printemps 2008 cesseront de relever le glissement annuel (*cf. tableau et graphique 3*). Son ampleur dépasserait alors la contraction observée lors du contre choc pétrolier de 1986 : -19,9 % en glissement annuel en juin 2009 à comparer à -15,9 % en août 1986.

En glissement annuel, l'inflation totale deviendrait même temporairement négative en juin, à -0,6 % : la baisse des prix de l'énergie (contribuant à baisser l'indice d'ensemble de 1,4 point) ne serait que partiellement compensée par l'inflation « sous-jacente » (dont la contribution à l'indice d'ensemble s'élèverait à +0,8 point).

L'inflation « sous-jacente » diminuerait également

L'inflation « sous-jacente », qui exclut principalement l'énergie et les produits alimentaires frais[1], serait également en repli : passée de 2,1 % en octobre 2008 à 1,9 % en février 2009, elle reviendrait à 1,4 % en juin en glissement annuel (*cf. graphique 1*). Les prix à la production ralentiraient en effet nettement : les baisses de prix de l'énergie et des matières premières alimentaires continueraient de se diffuser et le fléchissement de la demande continuerait de peser sur les marges des producteurs nationaux. Les prix des automobiles et des biens de consommation importés, freinés à l'étranger par les mêmes facteurs, participeraient également au ralentissement des prix à la consommation de ces secteurs. Enfin, la loi de modernisation de l'économie pèserait sur les marges à la distribution (*cf. graphique 2*). Toutefois, le repli de l'inflation « sous-jacente » resterait modéré au premier semestre, car celle-ci est peu réactive à la conjoncture, en phase basse comme en phase haute.

Baisse des prix des produits manufacturés

Le ralentissement des prix des produits manufacturés se poursuivrait : en juin 2009, ils diminueraient sur un an (-0,2 %), alors qu'ils étaient quasi stables en février. La diminution de 10 % des prix des médicaments génériques en 2009[2] viendrait s'ajouter aux facteurs déjà mentionnés : diffusion de la chute des cours du *Brent* aux prix à la production et par suite aux prix à la consommation, fléchissement at-

(1) L'inflation « sous-jacente » exclut du calcul de l'inflation les tarifs publics et les produits à prix volatils, comme les produits frais et l'énergie. Elle est également corrigée des mesures fiscales. L'indice « sous-jacent » incorpore cependant 32 % des produits alimentaires.
(2) 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.

tendu de la demande, notamment dans le secteur de l'automobile et baisse des prix des biens importés.

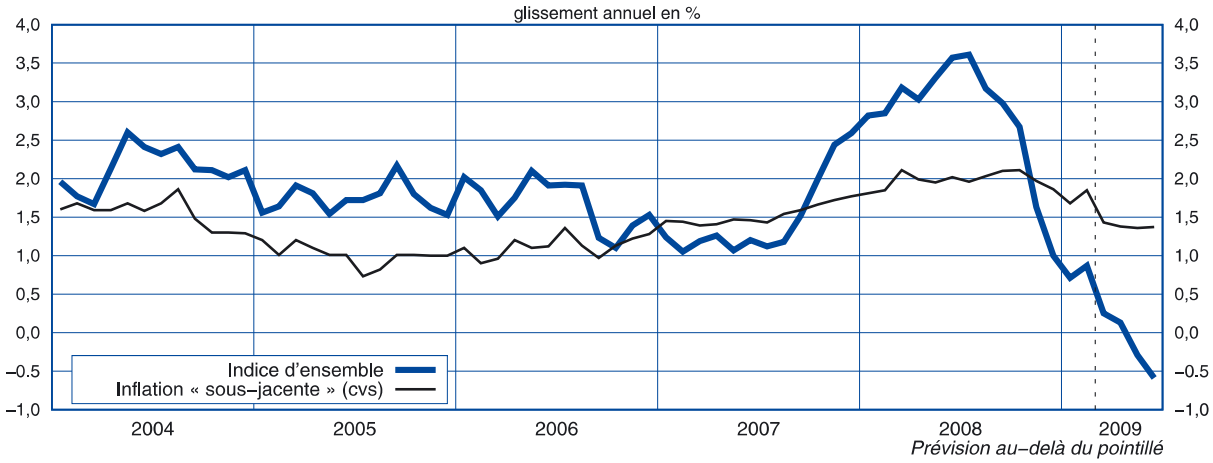
Néanmoins, en juin 2009, le repli du glissement annuel des prix par rapport à février resterait limitée, car il n'intègrera plus la forte baisse de juin 2008 sur les produits de santé : la mise en accès libre de plus de 200 médicaments dans les officines avait induit une diminution sensible de leurs prix.

Léger recul de l'inflation des services dans le sillage des services de transport

En février 2009, l'inflation des services s'est redressée sous l'effet de hausses inhabituelles des prix du transport aérien et de l'hébergement.

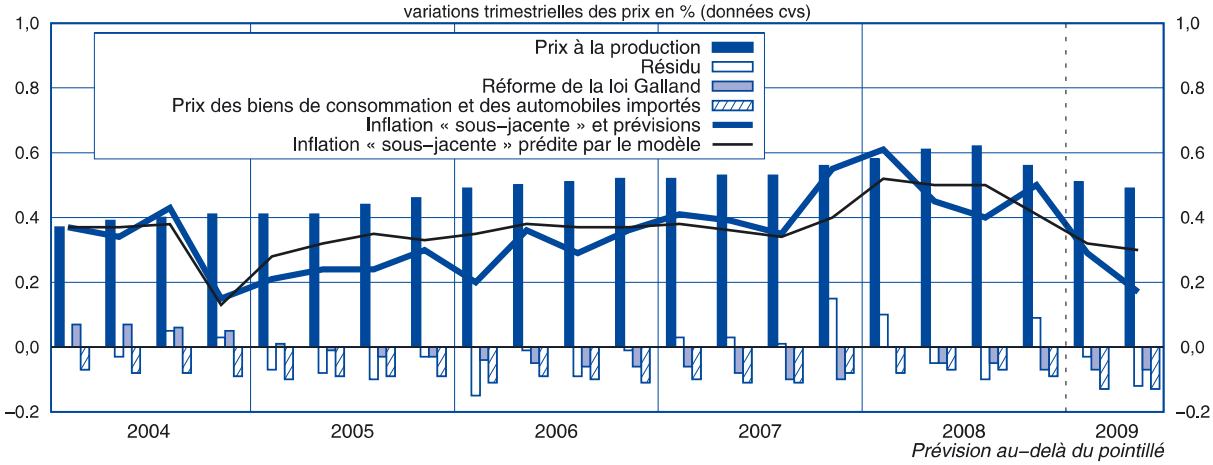
D'ici mi-2009, l'inflation des services diminuerait (à 2,5 % en glissement annuel en juin après 2,7 % en février), dans le sillage des services de transport. En effet, d'ici juin, les prix des billets d'avion se-

1 - Prix à la consommation en France



Source : Insee

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 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

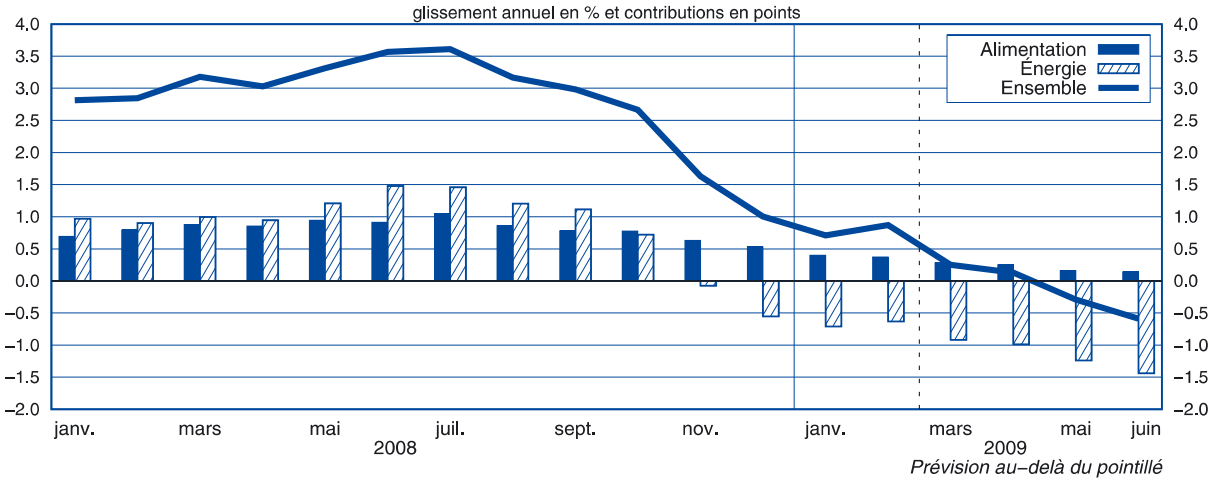
raient stables alors qu'ils avaient fortement augmenté l'année passée : les compagnies aériennes avaient répercuté sur leurs clients l'envolée des prix du pétrole au printemps 2008. Par ailleurs, l'effondrement des cours des matières premières alimentaires devrait en partie se retrouver dans les prix de la restauration. Le glissement annuel du prix des services atteindrait un point bas au début du printemps, le relèvement des tarifs dans la téléphonie mobile de l'année dernière sortant alors du glissement annuel.

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

L'inflation alimentaire continuerait de s'assagir. Le glissement annuel des prix se réduirait à 0,9 % en juin 2009 après 2,2 % en février (*cf. tableau*) et un point haut à 6,4 % en juillet 2008. Depuis le printemps 2008, la baisse des prix agricoles à la production a induit une diminution des prix à la production dans l'industrie agro-alimentaire. Cette diminution continuerait de se diffuser au premier semestre 2009 aux prix de détail des produits alimentaires, hors produits frais. En outre, 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. Enfin, 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 jusqu'en juin.

Pour les produits frais, le glissement annuel des prix devrait diminuer entre février et juin. L'année passée, de fortes hausses de prix avaient succédé aux baisses inhabituelles de janvier et février. ■

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



Source : Insee

Les prix à la consommation

évolutions en % et contributions en points

Regroupements IPC* (pondérations 2009)	février 2008		juin 2008		février 2009		juin 2009		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2007	2008
Alimentation (16,5 %)	**4,8**	**0,8**	**5,5**	**0,9**	**2,2**	**0,4**	**0,9**	**0,1**	**1,4**	**4,9**
Tabac (1,7 %)	**6,3**	**0,1**	**6,2**	**0,1**	**0,6**	**0,0**	**0,6**	**0,0**	**2,6**	**3,9**
Produits manufacturés (31,5 %)	**0,3**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**-0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,3**
Énergie (7,2 %)	**11,4**	**0,9**	**18,8**	**1,5**	**-8,8**	**-0,6**	**-19,9**	**-1,4**	**1,7**	**10,8**
dont : produits pétroliers (4,2 %)	*17,6*	*0,8*	*28,0*	*1,3*	*-17,0*	*-0,8*	*-31,8*	*-1,3*	*1,5*	*14,8*
Services (43,0 %)	**2,2**	**0,9**	**2,4**	**1,0**	**2,7**	**1,2**	**2,5**	**1,1**	**2,6**	**2,4**
dont : loyers-eau (7,4 %)	*2,9*	*0,2*	*2,3*	*0,2*	*2,7*	*0,2*	*2,8*	*0,2*	*3,5*	*2,5*
services de santé (5,1 %)	*1,9*	*0,1*	*1,9*	*0,1*	*0,7*	*0,0*	*0,7*	*0,0*	*2,4*	*1,4*
transports-communications (5,2 %)	*-0,1*	*0,0*	*2,0*	*0,1*	*3,5*	*0,2*	*2,2*	*0,1*	*0,6*	*1,6*
autres services (25,2 %)	*2,6*	*0,6*	*2,7*	*0,7*	*2,9*	*0,7*	*2,8*	*0,7*	*2,7*	*2,7*
Ensemble (100 %)	**2,8**	**2,8**	**3,6**	**3,6**	**0,9**	**0,9**	**-0,6**	**-0,6**	**1,5**	**2,8**
Ensemble hors énergie (92,8 %)	2,1	1,9	2,3	2,1	1,7	1,6	1,2	1,1	1,5	2,1
Ensemble hors tabac (98,3 %)	2,8	2,7	3,5	3,5	0,9	0,9	-0,6	-0,6	1,5	2,8
Inflation «sous-jacente» (61,9 %)**	**1,9**	**1,1**	**2,0**	**1,2**	**1,9**	**1,1**	**1,4**	**0,8**	**1,5**	**2,0**
Ensemble IPCH*	**3,2**	**3,2**	**4,0**	**4,0**	**1,0**	**1,0**	**-0,7**	**-0,7**	**1,6**	**3,2**

Prévision

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 et des variations saisonnières

Source : Insee

Emploi

L'emploi s'est retourné à la baisse au printemps 2008, avec le recul de l'activité. Depuis, les secteurs marchands ont perdu des emplois, la baisse de l'intérim ayant été particulièrement forte.

Au premier semestre 2009, les pertes d'emplois s'accentueraient en lien avec la nette contraction de l'activité enregistrée au quatrième trimestre 2008 et prévue au premier semestre 2009. L'emploi marchand non agricole baisserait ainsi de 387 000 postes au premier semestre 2009, après 159 000 pertes au second semestre 2008. En revanche, l'emploi salarié des secteurs non marchands continuerait à croître, l'emploi non aidé restant dynamique et l'emploi aidé se maintenant.

Au total, l'emploi baisserait de plus de 330 000 postes sur les six premiers mois de 2009, après un recul de 90 000 sur l'ensemble de l'année 2008.

Les secteurs marchands seraient fortement touchés par la crise

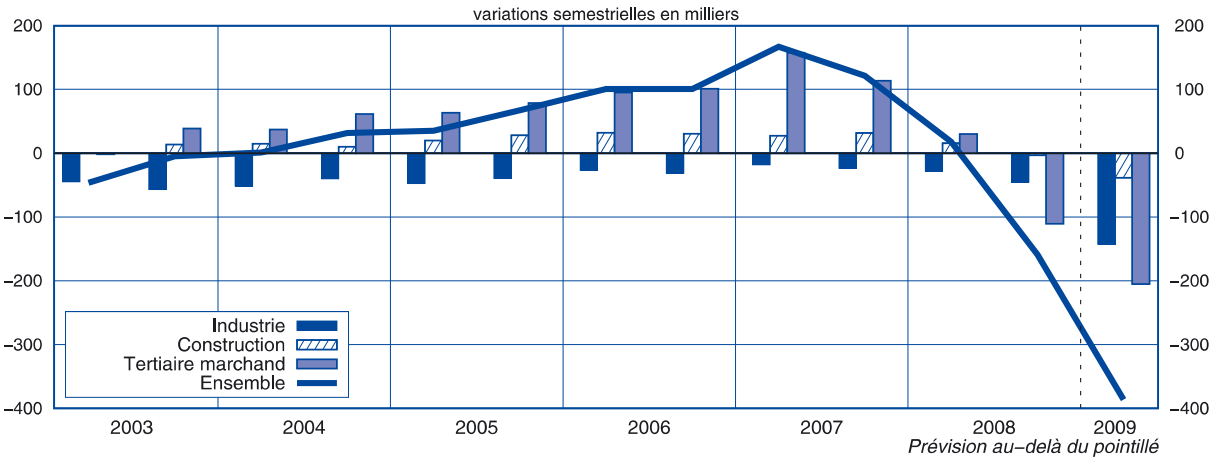
Dès le deuxième trimestre 2008, avec le retournement de la conjoncture, les secteurs marchands ont commencé à perdre des emplois. La baisse de l'emploi s'est accentuée au fil des trimestres : l'emploi marchand non agricole s'est replié de 141 000 postes en 2008, dont 159 000 au second semestre (*cf. tableau*). Au premier semestre 2009, la contraction de l'activité se poursuivant, ce repli s'accentuerait encore et l'emploi dans les secteurs marchands baisserait de 387 000 postes *(cf. graphiques 1 et 3)*.

Services : un recul marqué de l'emploi intérimaire

La forte baisse de l'emploi marchand au second semestre 2008 est principalement imputable aux secteurs tertiaires marchands, et essentiellement au secteur de l'intérim. Hors intérim, le rythme des créations d'emploi a faibli mais est demeuré positif. Ainsi, sur l'année 2008, 139 000 emplois ont été perdus dans l'intérim alors que 59 000 postes ont été créés dans les autres secteurs tertiaires. Le fort repli de l'intérim est surtout le fait de la baisse de l'activité dans l'industrie et la construction, qui embauchent environ 65 % des intérimaires.

Pour la première moitié de 2009, les perspectives d'activité sont dégradées et les chefs d'entreprises du tertiaire sont pessimistes quant à l'évolution de leurs effectifs *(cf. graphique 2)*. La baisse de l'em-

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



Source : Insee, estimations d'emploi

ploi dans les secteurs tertiaires marchands (y c. intérim) s'accentuerait, avec 205 000 pertes au premier semestre 2009.

Forte baisse de l'emploi industriel

Dans les secteurs industriels, la croissance de la production depuis 2005 avait permis de limiter les pertes d'emploi. À l'inverse, fin 2008, la dégradation de la conjoncture industrielle s'est accompagné d'une accélération des pertes d'emploi le secteur : au total les pertes d'emploi s'élèvent à 73 000 postes sur l'ensemble de l'année, après -42 000 emplois en 2007(*cf. tableau*). Les chefs d'entreprises sont d'ailleurs très pessimistes sur l'évolution de leurs effectifs dans les prochains mois *(cf. graphique 2)*. Comme l'activité industrielle poursuivrait sa contraction, l'emploi dans l'industrie baisserait ainsi de plus de 140 000 postes sur le premier semestre 2009.

La construction passerait dans le rouge en 2009

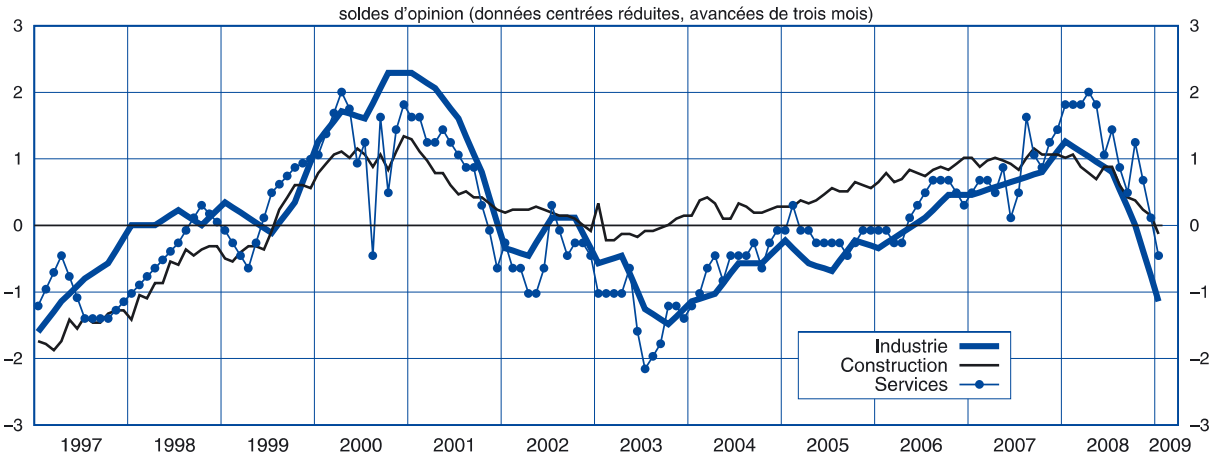
Avec seulement 13 000 emplois créés, 2008 a été l'année du ralentissement dans la construction, après deux années de forte croissance (*cf. tableau*). Au premier semestre 2009, les effectifs baisseraient nettement dans le secteur (-38 000 postes), comme l'anticipent les entrepreneurs *(cf. graphique 2)*.

L'emploi des secteurs non marchands continue de croître

En 2008, 36 000 emplois seraient créés dans les secteurs non marchands. Cette augmentation est plus faible qu'en 2007 car le nombre de bénéficiaires des contrats aidés a diminué en 2008 *(cf. éclairage « Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand et non-marchand en 2008 »)*. Dans le même temps, l'emploi privé des secteurs non marchands (aidé et non aidé) et l'emploi public non aidé ont continué de croître sur un rythme proche de celui de 2007.

Au premier semestre 2009, l'emploi privé dans les secteurs non marchands, peu sensible au cycle économique, progresserait toujours (+23 000, *cf. tableau*). Par ailleurs, le grand nombre d'entrées prévues en contrat aidé permettrait d'enrayer la baisse du nombre de bénéficiaires observée en 2008, et même d'en accroître le total. L'ensemble des secteurs non marchands créeraient ainsi 47 000 emplois au premier semestre 2009. ■

2 - L'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution prévue de leurs effectifs salariés



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

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)	330	34	-135	-364	1,9	0,2	-0,7	-2,0	18108	18143	18008	17644
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	288	18	-159	-387	1,8	0,1	-1,0	-2,4	16031	16048	15889	15503
Industrie :	-42	-28	-45	-143	-1,1	-0,8	-1,2	-4,0	3680	3652	3607	3464
dont :												
Industrie manufacturière	-35	-26	-43	-112	-1,2	-0,9	-1,5	-4,0	2897	2871	2828	2716
Construction	59	16	-3	-38	4,2	1,1	-0,2	-2,6	1474	1489	1486	1448
Tertiaire essentiellement marchand	271	30	-111	-205	2,6	0,3	-1,0	-1,9	10877	10907	10796	10591
Secteurs principalement non marchands (2) (établissements privés seulement)	42	17	24	23	2,0	0,8	1,1	1,1	2078	2094	2118	2141

	Créations d'emploi sur la période (en milliers) CVS				Évolution de l'emploi sur la période (en %)			
	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1	2007	2008 S1	2008 S2	2009 S1
Secteurs principalement marchands non agricoles	288	18	-159	-387	1,8	0,1	-1,0	-2,4
Salariés agricoles	-12	0	0	0	-3,6	0,0	0,0	0,0
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	44	-2	38	47	0,6	0,0	0,5	0,7
Non-salariés	16	8	8	8	0,7	0,3	0,3	0,3
EMPLOI TOTAL	335	24	-113	-332	1,3	0,1	-0,4	-1,3

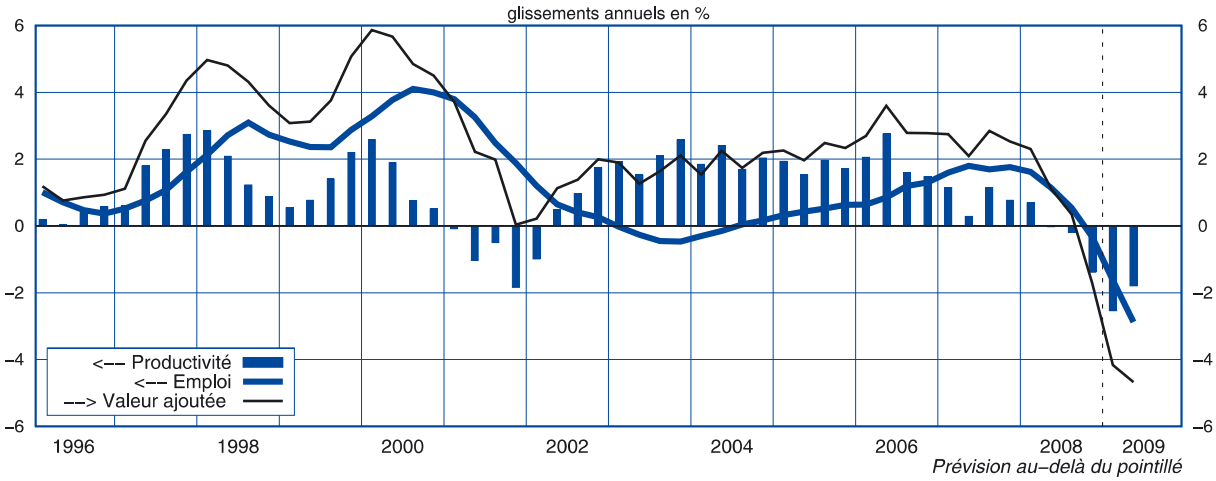
Prévision

(1) Secteurs EB à EP

(2) Secteurs EQ et ER

Note de lecture : 135 000 emplois seraient détruits dans le secteur concurrentiel durant le deuxième semestre de 2008. Cela correspond à une baisse de 0,7 %. Ce secteur comprendrait, au 31 décembre 2008, 18 008 000 salariés.
Source : Insee

3 - Emploi salarié et valeur ajoutée des secteurs marchands non agricoles



Source : Insee

Éclairage - Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand et non marchand en 2008

Analyser l'impact de court terme des dispositifs d'aide à l'emploi nécessite de distinguer ceux qui s'appliquent au secteur marchand de ceux qui s'appliquent au secteur non marchand. Dans ce dernier, les dispositifs contribuent à l'emploi à hauteur du nombre de contrats créés ou détruits au cours de l'année. En revanche, dans le secteur marchand, une partie des emplois exercés dans le cadre d'un dispositif d'aide aurait été créée même si le dispositif n'avait pas existé. On parle alors d'effets d'aubaine, qui peuvent être différents d'une mesure à l'autre. L'effet sur l'emploi dans le secteur marchand est ainsi moindre que la variation du nombre de personnes en contrat aidé, l'effet emploi des contrats aidés étant estimé à partir d'études empiriques.

Ces évaluations sont donc entachées d'une certaine incertitude. Elles ne sont par ailleurs valides qu'à court terme : les évaluations de long terme nécessitent de prendre en compte les ajustements que les dispositifs entraînent sur le marché du travail (de salaires, de taux d'activité,...), les effets des contrats aidés sur le capital humain (comme la modification de la capacité d'insertion sur le marché du travail), ainsi que le poids du financement des dispositifs sur l'économie ; la prise en compte de ces différents effets de long terme serait susceptible de modifier sensiblement les évaluations présentées ici.

Forte baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand en 2008

En 2008, l'emploi aidé dans le secteur non marchand a baissé de 62 000 postes, le nombre d'entrées en dispositif ayant nettement reculé (*cf. tableau*). En effet, les entrées en contrat d'accompagnement vers l'emploi (CAE) ont été nettement moins nombreuses qu'en 2007 : 168 000 personnes sont entrées en CAE en 2008 contre 248 000 en 2007. Ainsi, fin 2008 seulement 103 000 personnes bénéficiaient d'un CAE, soit 47 000 de moins que fin 2007. De la même manière, l'impact sur l'emploi du contrat d'avenir (CAV), resté important en 2007 (+13 000 bénéficiaires fin 2007), a été négatif en 2008 (-9 000) du fait de moindres entrées en dispositif.

Le nombre de personnes bénéficiant d'un ancien contrat (contrat emploi solidarité, contrat emploi consolidé, emplois jeunes) est de plus en plus faible ; les sorties observées de ces contrats deviennent donc marginales.

Les contrats aidés du secteur marchand : une baisse du nombre de bénéficiaires mais un effet très faible sur l'emploi en 2008

En 2008, l'effet sur l'emploi des contrats aidés du secteur marchand[(1)] aurait été légèrement négatif : 5 000 emplois auraient été perdus pendant l'année. Depuis 2004, l'impact de cette évolution sur l'emploi est très faible. Plutôt positif de 2004 à 2006 (+6 000 emplois créés en 2006), l'effet a été nul en 2007.

Ce faible effet négatif sur l'emploi en 2008 est à mettre en relation avec la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats et avec le moindre dynamisme des contrats en alternance.

En 2008, le contrat jeune en entreprise (CJE) a théoriquement fusionné avec le nouveau contrat initiative emploi (CIE) mis en place par le plan de cohésion sociale en 2005. Or, le nombre d'entrées dans ce contrat a été nettement moins important que celui qui avait lieu auparavant dans les deux contrats réunis : 35 000 embauches en CIE en 2008, pour 132 000 embauches en CIE ou en CJE en 2007.

De plus, contrairement à 2007, le nombre de bénéficiaires des autres dispositifs aidés du secteur marchand (hors alternance) a été en légère baisse en 2008. Le nombre de salariés ouvrant droit à l'exonération de charges en zone de revitalisation rurale (ZRR) et en zone de redynamisation urbaine (ZRU), ainsi que le nombre de personnes en contrat d'insertion-revenu minimum d'activité (CI-RMA) a diminué de respectivement 2 000 et 3 000, et le nombre de personnes bénéficiant d'un ancien CIE continue de baisser (-10 000 personnes).

En revanche, les contrats en alternance, les plus importants en nombre au sein des contrats aidés du secteur marchand, ont progressé. Mais ils ont été moins dynamiques en 2008 qu'en 2007 : fin 2008, 626 000 personnes bénéficiaient d'un contrat d'apprentissage ou de professionnalisation, soit 23 000 personnes de plus que fin 2007, après une hausse de 44 000 en 2007. Il n'y a plus aucune sortie des anciens dispositifs (adaptation, orientation, qualification) et les entrées en contrat de professionnalisation sont de plus en plus nombreuses : celui-ci a accueilli 174 000 personnes en 2008, après 164 000 en 2007. Le recours à un contrat d'apprentissage reste lui aussi à un niveau élevé (283 000 entrées en 2008). ■

(1) Contrats initiative emploi (CIE), alternance (contrats de professionnalisation, d'apprentissage, de qualification...), exonérations de charges sociales en ZRR et ZRU hors mesures générales comme les allègements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail, etc.

Les dispositifs d'aide à l'emploi : flux et nombre de bénéficiaires

en milliers, données brutes

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrats)				Variation du nombre de bénéficiaires (glissement annuel en fin d'année)				Nombre de bénéficiaires (stock en fin d'année)**			
	2005	**2006**	**2007**	**2008**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Emploi aidé dans le secteur marchand*	**579**	**607**	**621**	**529**	**-53**	**-51**	**-17**	**-64**	**915**	**864**	**847**	**783**
Abaissement des coûts salariaux	**208**	**195**	**176**	**73**	**-34**	**-92**	**-61**	**-87**	**398**	**306**	**245**	**157**
Exonérations de charges sociales (ZRR et ZRU)	11	14	15	13	0	2	1	-2	11	13	14	12
Contrat Jeune en entreprise	63	78	94	0	0	3	16	-74	116	119	135	61
Abattement temps partiel	0	0	0	0	-83	-69	0	0	69	0	0	0
Contrat initiative emploi (ancienne formule)	39	0	0	0	-29	-52	-23	-10	124	72	49	39
Contrat initiative emploi (nouvelle formule)	88	80	38	35	73	13	-62	1	73	85	23	25
CI-RMA (ancienne et nouvelle formule)	7	23	29	25	5	11	6	-3	6	16	23	20
Formation en alternance	**371**	**412**	**445**	**456**	**-19**	**41**	**44**	**23**	**517**	**558**	**602**	**626**
Dont :												
Apprentissage	*258*	*271*	*281*	*283*	*15*	*23*	*18*	*7*	*368*	*391*	*409*	*416*
Professionnalisation	*92*	*141*	*164*	*174*	*83*	*79*	*30*	*16*	*84*	*164*	*193*	*210*
Emploi aidé dans le secteur non marchand	**310**	**374**	**364**	**274**	**-25**	**23**	**-41**	**-62**	**266**	**289**	**248**	**186**
Contrat d'accompagnement dans l'emploi	137	257	248	168	121	45	-17	-47	121	166	150	103
Contrat d'avenir	16	94	113	105	15	60	13	-9	15	75	88	79
Contrats emploi solidarité	97	0	0	0	-89	-21	0	0	21	0	0	0
Contrats emploi consolidé	51	19	1	0	-35	-36	-19	-1	56	20	1	0
Emplois jeunes	8	4	2	1	-35	-25	-19	-5	52	28	9	4

* Hors mesures générales comme les allégements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail

** Le nombre de bénéficiaires annuel d'une mesure s'obtient à partir des flux d'entrées observés ou prévus sur la période et des taux de ruptures de contrat usuels ; l'effet sur l'emploi se mesure à partir de la variation du nombre de bénéficiaires avec prise en compte d'éventuels effets de substitution et d'aubaine.

Sources : Dares, CNASEA

Chômage

Fin 2008, le chômage a fortement augmenté. Le retournement de la conjoncture intervenu en début d'année 2008 a en effet entraîné des pertes d'emploi de plus en plus importantes. Les jeunes ont été particulièrement touchés par la hausse du chômage. En moyenne sur le quatrième trimestre, 7,8 % de la population active était au chômage (8,2 % y compris Dom).

Au premier semestre 2009, le taux de chômage continuerait d'augmenter du fait de la forte baisse de l'emploi prévue. Il atteindrait ainsi 8,8 % en moyenne au deuxième trimestre 2009 (9,2 % y c. Dom).

Le taux de chômage a fortement augmenté à la fin de l'année 2008

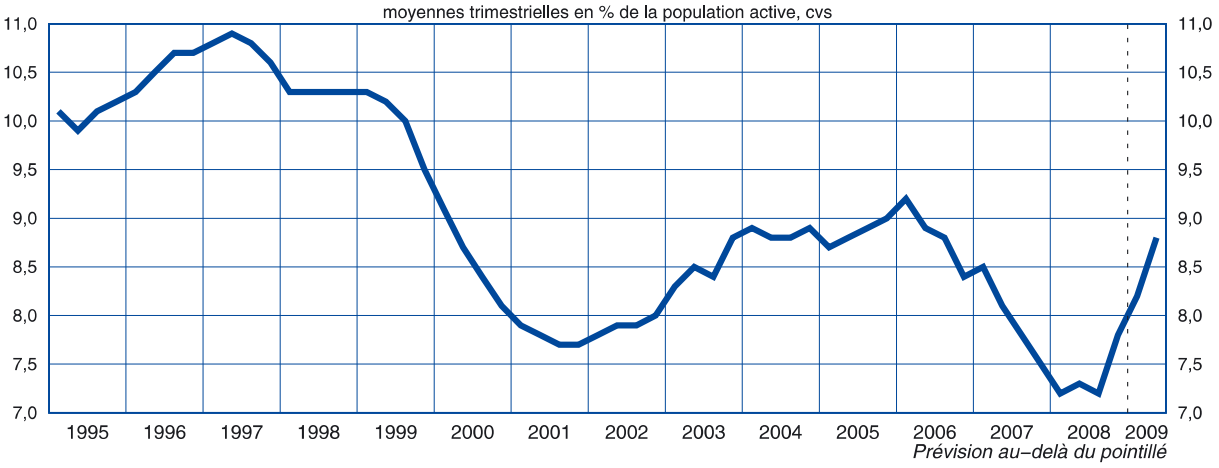
Entre début 2006 et début 2008, le taux de chômage au sens du BIT, évalué en moyenne sur le trimestre, a baissé de deux points ; il s'est alors établi à 7,2 % des actifs résidant en France métropolitaine *(cf. graphique)*. Avec le retournement de la conjoncture, cette baisse s'est enrayée mi-2008. Puis, pour la première fois depuis 2005, le chômage a fortement augmenté au second semestre 2008 en raison de la forte baisse de l'emploi. Ainsi, au quatrième trimestre 2008, 7,8 % de la population active est au chômage.

La hausse du chômage touche particulièrement les jeunes

Les jeunes sont plus sensibles que leurs aînés aux fluctuations conjoncturelles du marché du travail. Ainsi, de même qu'ils bénéficiaient plus que les autres de la baisse du chômage en 2006 et en 2007, le retournement de la conjoncture au deuxième trimestre 2008 les a particulièrement touchés. Le taux de chômage des jeunes est reparti à la hausse : il a progressé de 2,9 points entre le premier et le quatrième trimestre, alors que la hausse du chômage des adultes a été plus tardive et s'est limitée à 0,4 point. Au quatrième trimestre, le taux de chômage des jeunes atteint ainsi 20,4 % de la population active, tandis que celui des 25 à 49 ans s'établit à 7,0 %. Toutefois, la part des inactifs au sein de la population des 15 à 24 ans est forte, du fait du grand nombre de jeunes en études. Ainsi, la part des chômeurs dans la population des 15-24 ans (actifs et inactifs) n'est que de 7,3 % en moyenne au quatrième trimestre 2008.

Chez les seniors, le taux de chômage a augmenté de 0,2 point entre le premier et le quatrième trimestre 2008 ; au dernier trimestre 2008, 5,0 % des actifs de 50 ans ou plus sont au chômage.

Taux de chômage au sens du BIT



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

Le chômage continuerait d'augmenter fortement début 2009

Au premier semestre 2009, le taux de chômage continuerait d'augmenter du fait des nombreuses pertes d'emplois prévues dans l'économie française *(cf. fiche « Emploi »)*. En effet, la population active se replierait légèrement au premier semestre (-17 000 personnes) après s'être montrée encore dynamique en 2008 (+93 000 personnes).

La contribution de la démographie et du taux d'activité tendanciel à la population active continuerait certes d'augmenter, mais sur un rythme moins soutenu 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 est tirée par les seniors (55-64 ans), dont le taux d'activité est inférieur à celui des plus jeunes[1].

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

En outre, et pour la première fois depuis 2004, l'impact de la conjoncture du marché du travail sur la population active, « l'effet de flexion »[2], serait négatif à partir du milieu de l'année 2008. Cet effet se renforcerait début 2009 : la dégradation de la conjoncture découragerait environ 35 000 personnes d'entrer sur le marché du travail au premier semestre 2009 (après 12 000 au semestre précédent). L' effet de flexion l'emporterait sur les effets démographiques, et la population active serait en légère baisse au premier semestre 2009.

Au total, le taux de chômage augmenterait encore nettement début 2009 : après 8,2 % de la population active en moyenne au premier trimestre 2009, il atteindrait 8,8 % au deuxième trimestre. ■

(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	2007	2008	2009 S1*
	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	124	-6	-10	-3	-16	35	-57	130	-5	-12	153	105	93	-17
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	*12*	*14*	*9*	*9*	*9*	*-1*	*-4*	*-8*	*-16*	*-20*	*31*	*44*	*-4*	*-36*
(c) Effets estimés des politiques publiques	*-3*	*-3*	*1*	*-1*	*2*	*0*	*-3*	*1*	*1*	*-1*	*-6*	*-6*	*0*	*-1*
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	*88*	*-41*	*-41*	*-30*	*-43*	*23*	*-62*	*126*	*0*	*0*	*-21*	*-25*	*44*	*0*
Emploi	92	99	72	69	62	12	-25	-57	-132	-166	315	332	-9	-298
Rappel : Emploi en fin de période	*126*	*72*	*73*	*65*	*58*	*-34*	*-16*	*-97*	*-167*	*-166*	*312*	*335*	*-90*	*-332*
Chômage BIT	32	-105	-82	-72	-78	24	-31	187	127	154	-161	-228	102	281
	Moyenne trimestrielle										*Moyenne au dernier trimestre de la période*			
Taux de chômage BIT (%)	8,5	8,1	7,8	7,5	7,2	7,3	7,2	7,8	8,2	8,8	8,4	7,5	7,8	8,8

Prévision

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 (SMB) aurait augmenté un peu plus qu'en 2007 : +3,0 % après +2,7 %. En revanche, le salaire moyen par tête (SMPT) du secteur marchand non agricole aurait gardé la même dynamique : +2,9 % après +3,0 %. Le relèvement du taux de majoration des heures supplémentaires a compensé le ralentissement imputable au secteur financier, qui a versé des primes bien moins importantes en 2008, ainsi qu'à la dégradation de la conjoncture. Le ralentissement des salaires nominaux s'accentuerait au premier semestre 2009.

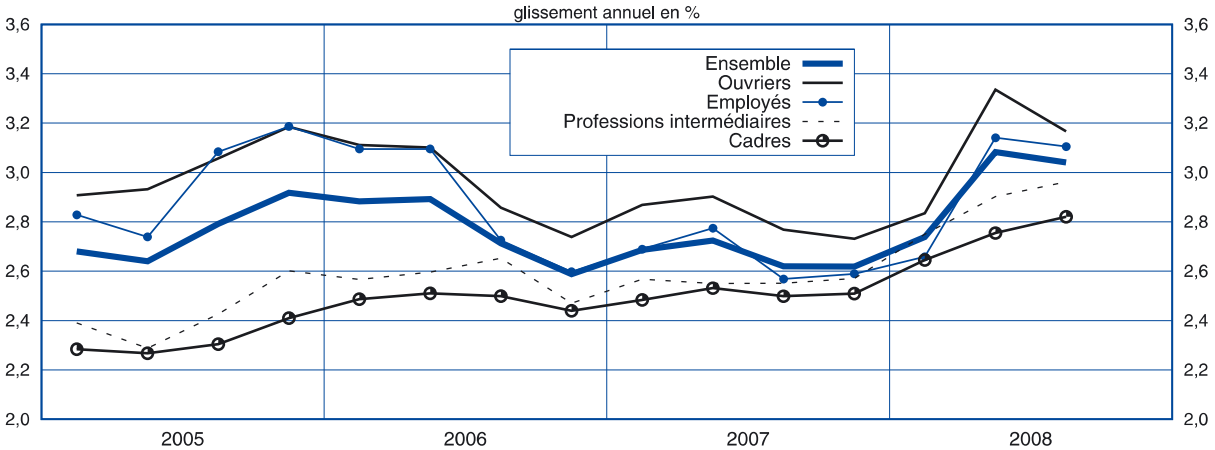
En termes réels, les salaires auraient stagné en 2008 en raison de la forte progression des prix jusqu'à l'été : +0,2 % pour le SMB et +0,1 % pour le SMPT, contre +1,2 % et +1,5 % respectivement en 2007. Cependant, ils auraient bénéficié du reflux de l'inflation à partir du second semestre. Ainsi, les salaires réels augmenteraient au quatrième trimestre 2008, et sur le premier semestre 2009 (+1,1 % pour le SMB, +0,6 % pour le SMPT). À l'issue du deuxième trimestre 2009, leur acquis de croissance sur l'année serait positif (+1,8 % pour le SMB, +1,3 % pour le SMPT).

Dans les administrations publiques, le SMPT aurait accéléré en 2008 (+3,0 % en 2008 après +2,7 % en 2007). Mais, en termes réels, il aurait stagné (+0,2 %), après une hausse de 1,2 % en 2007. Au premier semestre 2009, le SMPT évoluerait sur un rythme comparable à celui du quatrième trimestre 2008 du fait de l'absence de nouvelles mesures en faveur des salaires.

Net ralentissement du salaire de base en 2009

Sur l'année 2008, le salaire mensuel de base aurait augmenté un peu plus vite qu'en 2007 (+3,0 % après +2,7 % ; *cf. tableau*). Son augmentation a été principalement entraînée par la forte inflation observée jusqu'à l'été 2008 qui a notamment occasionné une revalorisation anticipée du SMIC au 1er mai 2008. 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'au début de 2008 a également favorisé la hausse des salaires nominaux. Ainsi, les salaires des ouvriers et des employés ont significativement

1 - Glissements annuels du salaire mensuel de base (SMB) par catégories socioprofessionnelles



Sources : Dares, Insee

accéléré au premier semestre, comme ceux des professions intermédiaires et des cadres dans une moindre mesure (*cf. graphique 1*).

Début 2009 cependant, le salaire de base ralentirait significativement (*cf. graphique 2*), du fait de la nette dégradation du marché du travail d'une part, et du repli de l'inflation d'autre part.

Le salaire moyen par tête stagnerait début 2009

Par rapport au salaire de base, le salaire moyen par tête (SMPT) intègre les primes, et il est sensible aux modifications dans la structure de l'emploi (*cf. encadré*). Les primes versées par les institutions financières ont été en 2008 bien moins importantes que celles, exceptionnellement élevées, de 2007. *A contrario*, le SMPT nominal a été soutenu par le relèvement du taux de majoration des heures supplémentaires. Au total, il n'aurait que très légèrement ralenti en 2008 (+2,9 % contre +3,0 % en 2007).

Début 2009, un ralentissement important s'amorcerait et le SMPT stagnerait. Le repli de l'inflation et l'augmentation du chômage freineraient fortement le SMPT (*cf. graphique 2*). S'y ajouteraient des facteurs plus ponctuels, comme la nouvelle baisse prévisible des primes versées en début d'année par les institutions financières, du fait de la dégradation des résultats du secteur bancaire. L'acquis de croissance du SMPT à la fin du premier semestre 2009 serait par conséquent faible (+1,1 %).

Les salaires réels se redresseraient début 2009

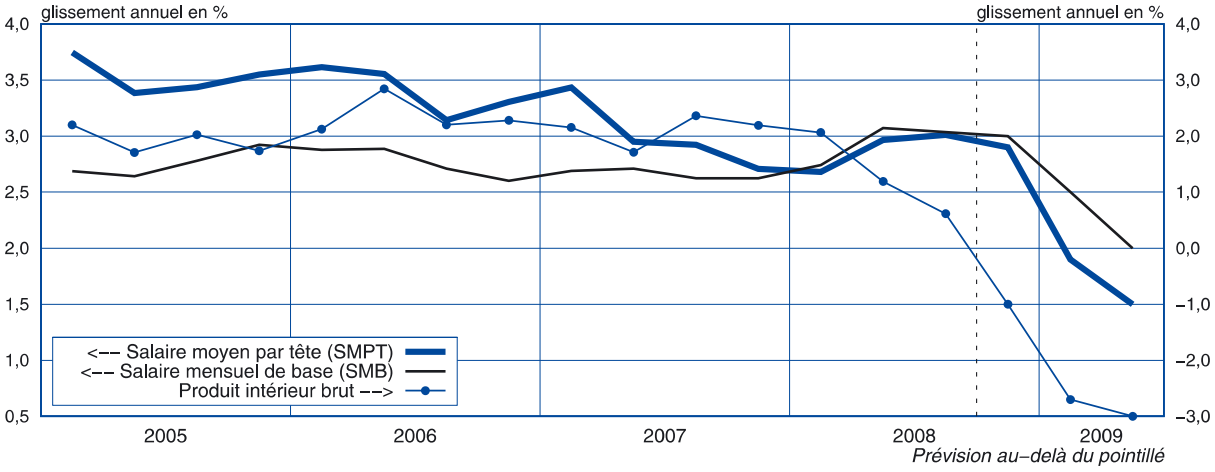
Sur l'ensemble de l'année 2008, les salaires réels auraient stagné, principalement à cause du pic d'inflation du premier semestre. Ainsi, le salaire de base réel n'aurait que très légèrement augmenté (+0,2 % après +1,2 % en 2007) et le SMPT réel aurait ralenti encore plus fortement (+0,1 % après +1,5 %)

Début 2009 en revanche, le repli de l'inflation soutiendrait le pouvoir d'achat des salaires. Il ferait plus que compenser l'impact négatif de la détérioration du marché du travail. Ainsi, le salaire de base réel serait en hausse significative sur cette période, avec un acquis de +1,8 % pour 2009 à l'issue du deuxième trimestre. Le SMPT réel augmenterait lui aussi, mais dans une moindre mesure, avec un acquis de croissance de +1,3 % à la fin du deuxième trimestre.

Le salaire réel aurait stagné en 2008 dans les administrations publiques

Au cours de l'année 2008, le point d'indice de la fonction publique a augmenté de 0,5 % au 1er mars et de 0,3 % au 1er octobre. Par ailleurs, l'indice minimum garanti a été rehaussé de 5 points au 1er mai, puis de 2 points au 1er juillet. En outre, en fin d'année, une prime a été versée aux agents dont le traitement indiciaire a crû moins que l'inflation sur la période 2003-2007 (mise en place du

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



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

dispositif général de garantie individuelle du pouvoir d'achat ou GIPA). Au total, en incluant l'effet glissement-vieillesse-technicité (GVT), le salaire moyen par tête aurait augmenté de 3,0 % en 2008 dans la fonction publique, soit légèrement plus qu'en 2007 (+2,7 %).

En termes réels, les prix ayant nettement accéléré en moyenne annuelle entre 2007 et 2008, le SMPT des administrations publiques aurait stagné en 2008 (+0,2 %, après +1,2 % en 2007).

En 2009, les revalorisations programmées n'interviendraient qu'au-delà du premier semestre (elles seraient effectives à partir du 1er juillet), de même que les mesures catégorielles, hormis pour les cadres du ministère de l'Éducation nationale qui recevraient des primes de fonction et de résultat à compter de janvier 2009. Ainsi le SMPT nominal augmenterait au premier semestre à un rythme comparable à celui du quatrième trimestre 2008 et son acquis de croissance pour 2009 s'établirait à 2,1 % à l'issue du deuxième trimestre. ■

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	0,6	0,6	0,4	0,4	2,7	3	1,7
Salaire moyen par tête (SMPT)									
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	1,2	0,4	0,6	0,7	0,1	0,1	3	2,9	1,1
- dans les administrations publiques (APU)	-	-	-	-	-	-	2,7	3	2,1
Indice des prix à la consommation des ménages	0,9	0,8	0,4	-0,3	-0,3	-0,1	1,5	2,8	-0,1
SMB réel	-0,1	0,2	0,2	0,9	0,6	0,5	1,2	0,2	1,8
SMPT réel (SMNA)	0,3	-0,3	0,3	0,9	0,4	0,2	1,5	0,1	1,3
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	1,2	0,2	2,2

Prévision

Source : Insee

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 a nettement ralenti. Il progresserait de 1,2 % après +3,3 % en 2007. Il a été grevé par l'accélération des prix à la consommation en cours d'année et par le fort ralentissement du revenu disponible brut (RDB) des ménages. En fin d'année, leurs revenus d'activité ont en effet décéléré et leurs impôts ont retrouvé une progression normale après la baisse exceptionnelle en 2007 liée à la refonte du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

Au premier semestre 2009, le pouvoir d'achat du revenu des ménages croîtrait un peu plus qu'au second semestre 2008 (+0,7 % après +0,3 %), grâce au repli de l'inflation. En revanche, le revenu lui-même ne progresserait que légèrement début 2009 : les impôts versés par les ménages fléchiraient et les prestations sociales seraient dynamiques, mais les revenus d'activité baisseraient sensiblement.

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**	**2,8**	**2,0**	**1,0**	**0,6**	**4,8**	**5,4**	**3,9**
dont :								
Revenus d'activité (70 %)	*2,5*	*2,0*	*2,0*	*0,9*	*-0,6*	*4,0*	*4,6*	*3,5*
Salaires bruts (60 %)	*2,5*	*1,8*	*2,0*	*0,9*	*-0,4*	*3,9*	*4,5*	*3,4*
EBE des entrepreneurs individuels (10 %)	*2,3*	*3,1*	*2,4*	*0,5*	*-1,8*	*4,3*	*5,1*	*4,2*
Prestations sociales en espèces (29 %)	*2,0*	*1,8*	*1,9*	*2,0*	*2,7*	*4,4*	*3,6*	*3,8*
EBE des ménages purs (14 %)	*4,7*	*4,4*	*2,0*	*2,5*	*1,5*	*8,2*	*9,3*	*5,5*
Revenus de la propriété (10 %)(*)	*7,1*	*1,7*	*2,0*	*0,8*	*-0,3*	*5,2*	*4,5*	*3,3*
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %)(*)	*4,9*	*-0,7*	*1,9*	*2,8*	*-0,2*	*4,2*	*2,4*	*3,0*
Cotisations des salariés (-8 %)	*2,0*	*1,4*	*0,2*	*1,1*	*0,3*	*5,2*	*3,9*	*1,4*
Cotisations des non-salariés (-2 %)	*1,4*	*2,5*	*1,7*	*2,1*	*1,3*	*7,8*	*3,8*	*4,1*
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13 %)(*)	*7,2*	*-2,5*	*3,1*	*3,9*	*-0,8*	*3,2*	*1,2*	*3,8*
Revenus hors impôts	3,0	2,2	2,1	1,3	0,4	4,6	4,9	3,9
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	**0,9**	**1,3**	**1,8**	**0,7**	**-0,1**	**2,2**	**2,0**	**2,8**
Pouvoir d'achat du RDB	**1,6**	**1,5**	**0,3**	**0,3**	**0,7**	**2,6**	**3,3**	**1,2**
Pour information								
Revenus de la propriété (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	1,5	1,7	2,0	0,8	-0,3	10,9	4,5	3,3
Impôts sur le revenu et le patrimoine (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	2,9	-2,5	3,1	3,9	-0,8	7,2	1,2	3,8

Prévision

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

Remarque sur (*) : la lecture des chiffres indiqués pour le 1er trimestre 2007 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 . Se reporter à la *Note de Conjoncture* de juin 2006, encadré page 82 pour plus de précisions.

Source : Insee

Les revenus d'activité se replieraient au premier semestre 2009

En 2008, le ralentissement économique a freiné les revenus d'activité (+3,5 % après +4,6 % en 2007 ; *cf. tableaux 1 et 2*). Cette décélération, amorcée en milieu d'année, reflèterait le ralentissement de la masse salariale reçue par les ménages (+3,4 % après +4,5 %). Cette dernière a pâti de la baisse de l'emploi salarié *(cf. graphique 1* et la fiche « Emploi »). En revanche, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels[1] maintiendrait sa progression (+4,2 % en 2008 après +5,1 %).

Au premier semestre 2009, les revenus d'activité se replieraient (-0,6 % après +0,9 % au deuxième semestre 2008), affectés par les baisses de la masse salariale reçue par les ménages et de l'EBE des entrepreneurs individuels.

Les prestations sociales accélèreraient fortement au premier semestre 2009

En 2008, les prestations sociales en espèces devraient avoir progressé au même rythme que l'année précédente (+3,8 % après +3,6 % ; *cf. tableau 3*). Les prestations de Sécurité sociale auraient augmenté un peu plus vite (+4,3 % après +3,9 % en 2007), du fait du redressement des allocations chômage qui a suivi la dégradation du marché du travail. À l'inverse, les prestations maladie, famille et vieillesse auraient ralenti quelque peu, malgré la majoration de l'allocation de rentrée scolaire et la revalorisation des pensions de retraite en septembre. Par ailleurs, les prestations d'assistance sociale auraient été en légère hausse en 2008 (+0,2 % après -1,0 % en 2007).

Au premier semestre 2009, les prestations sociales seraient dynamiques (+2,7 % en moyenne semestrielle, après +2,0 % au second semestre 2008). En effet, les prestations famille et vieillesse accéléreraient, du fait de la revalorisation plus importante des pensions (en janvier et en avril respectivement) due à une inflation plus élevée que prévu en 2008. De plus, les allocations chômage continueraient de progresser. Enfin, les prestations d'assistance sociale accéléreraient fortement, sous l'effet notamment des revalorisations attendues du revenu minimum d'insertion (en janvier), 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 au deuxième trimestre.

Les prélèvements obligatoires sur les ménages ralentiraient nettement début 2009

En 2008, les prélèvements obligatoires sur les ménages devraient afficher une croissance plus soutenue que l'année précédente (+3,0 % après +2,4 % ; *cf. tableau 1*). En effet, les impôts versés par les ménages sont repartis sur un rythme plus élevé (+3,8 % après +1,2 %) : l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) est revenu à un rythme de progression plus habituel après la baisse de 2007 due à la refonte du barème. À l'inverse, les cotisations versées par les salariés auraient décéléré nettement en 2008 (+1,4 % après +3,9 %). D'une part, les exonérations sur les heures supplémentaires ont encore eu des effets sur le début de

(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.

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	0,8	-1,2	4,3	4,7	3,8
dont : Salaire moyen par tête	1,7	1,2	1,8	1,3	0,5	3,3	3,0	3,1
Entreprises financières (5 %)	3,2	0,2	2,3	0,7	-1,1	6,3	4,2	2,7
Administrations publiques (24 %)	2,0	1,3	0,7	1,1	1,6	2,8	3,6	2,0
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**	**0,9**	**-0,4**	**3,9**	**4,5**	**3,4**
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	*2,7*	*1,9*	*2,3*	*0,7*	*-1,2*	*4,4*	*4,8*	*3,6*

Prévision

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

Source : Insee

l'année, d'autre part, la masse salariale a ralenti en fin d'année. Par ailleurs, les autres impôts courants[2] ont également été moins dynamiques en 2008, après notamment l'aménagement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par la loi TEPA.

Au premier semestre 2009, les prélèvements obligatoires sur les ménages décélèreraient sensiblement (-0,2 % après +2,8 % fin 2008), du fait du net fléchissement des impôts (-0,8 % après +3,9 %) ; en particulier, les recettes d'IRPP seraient quasi stables, après la hausse sensible du second semestre 2008.

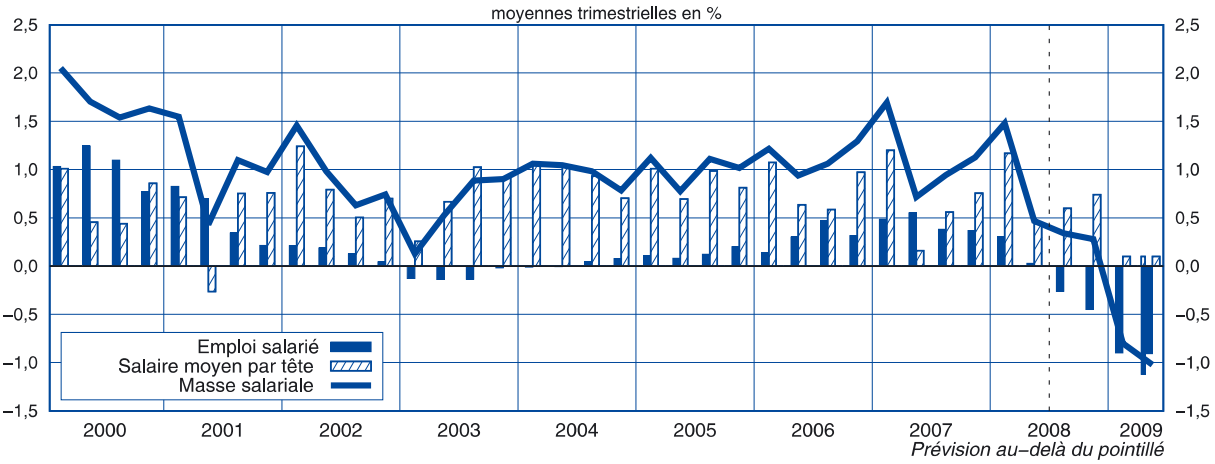
(2) Il s'agit principalement d'impôts locaux (taxe d'habitation, une partie de la taxe foncière sur les propriétés non bâties), d'une partie de la carte grise et de l'impôt de solidarité sur la fortune.

Les revenus de la propriété reculeraient au premier semestre 2009

Les autres composantes du revenu auraient été moins dynamiques en 2008 qu'en 2007. Les loyers perçus par les ménages purs[3] n'auraient progressé que de 5,5 % (après +9,3 % en 2007 ; *cf. tableau 1*), en raison du ralentissement des prix

(3) Ces loyers constituent ce qu'on nomme en comptabilité nationale l'EBE des « ménages purs ». Celui-ci correspond aux loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient en location le logement qu'ils occupent (on parle alors de loyers « fictifs »). Les loyers sont corrigés de la taxe foncière.

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



Source : Insee

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

évolution en %

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

Prévision

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

(1) Pour des raisons comptables, les cotisations employeurs sont considérées à la fois en recettes et en dépenses en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

Source : Insee

des loyers. Dans le même temps, les revenus de la propriété auraient quelque peu décéléré (+3,3 % après +4,5 %).

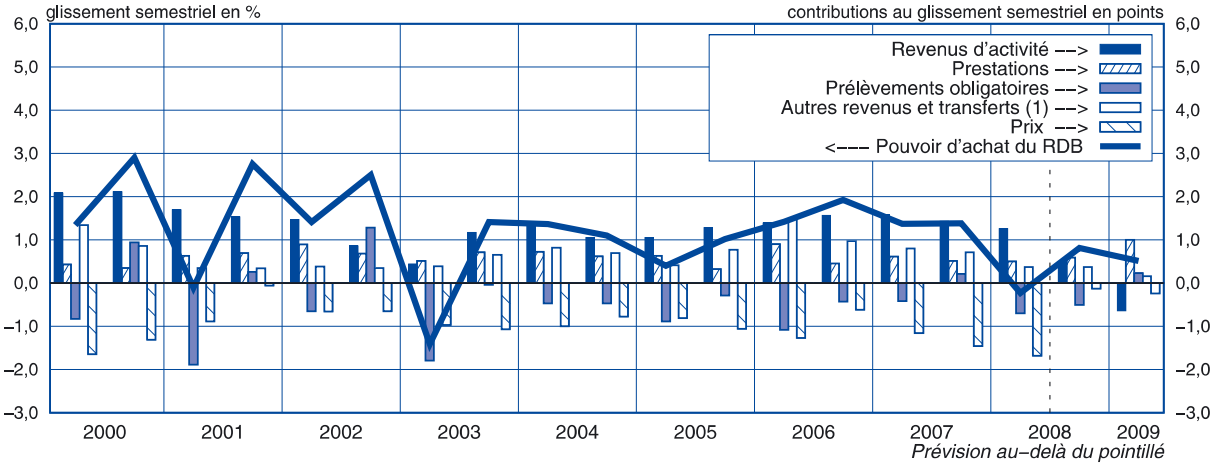
Au premier semestre 2009, les loyers perçus ralentiraient (+1,5 % après +2,5 % fin 2008) du fait du repli de l'activité, tandis que les revenus de la propriété se replieraient (-0,3 % après +0,8 %) en lien avec la dégradation des résultats des entreprises.

Le pouvoir d'achat progresserait modérément au premier semestre 2009

Au second semestre 2008, le revenu disponible brut (RDB) nominal aurait très fortement décéléré, ne progressant plus que de 1,0 % (après +2,0 % au premier semestre). Cependant, le ralentissement des prix de la consommation (+0,7 % après +1,8 %) aurait permis au pouvoir d'achat de se maintenir à 0,3 % comme au semestre précédent. Sur l'ensemble de l'année, le pouvoir d'achat a nettement ralenti *(cf. graphique 2)* : il n'aurait augmenté que de 1,2 %, après +3,3 % en 2007.

Au premier semestre 2009, le revenu des ménages ralentirait de nouveau (+0,6 %). Le pouvoir d'achat progresserait toutefois davantage qu'au semestre précédent (+0,7 %), grâce à la baisse des prix. ■

2 - Pouvoir d'achat du revenu disponible et contributions



(1) EBE des ménages purs, revenus de la propriété et transferts courants (voir note (3)).
Remarque : ces contributions sont calculées "hors retraitement comptable de l'avoir 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 (+0,3 % après +2,4 % en 2007). Par habitant, la hausse serait un peu plus forte (+0,5 % après +2,6 % en 2007), tandis que par ménage le pouvoir d'achat baisserait très légèrement (-0,1 % après +2,0 % en 2007). ■

Consommation et investissement des ménages

En 2008, les ménages ont nettement freiné leurs dépenses de consommation (+1,3 %, après +2,5 % en 2007), sous l'effet du fort ralentissement de leur pouvoir d'achat. Toutefois, au quatrième trimestre 2008, la consommation a rebondi (+ 0,5 % après trois trimestres de quasi-stagnation).

Au premier semestre 2009, la consommation ne devrait à nouveau guère croître : d'une part l'augmentation du pouvoir d'achat du revenu serait limitée ; d'autre part, les ménages devraient accroître leur épargne en raison de la nette hausse du chômage et de l'incertitude sur leurs revenus futurs. La consommation progresserait ainsi de 0,2 % au premier trimestre et de 0,1 % au deuxième.

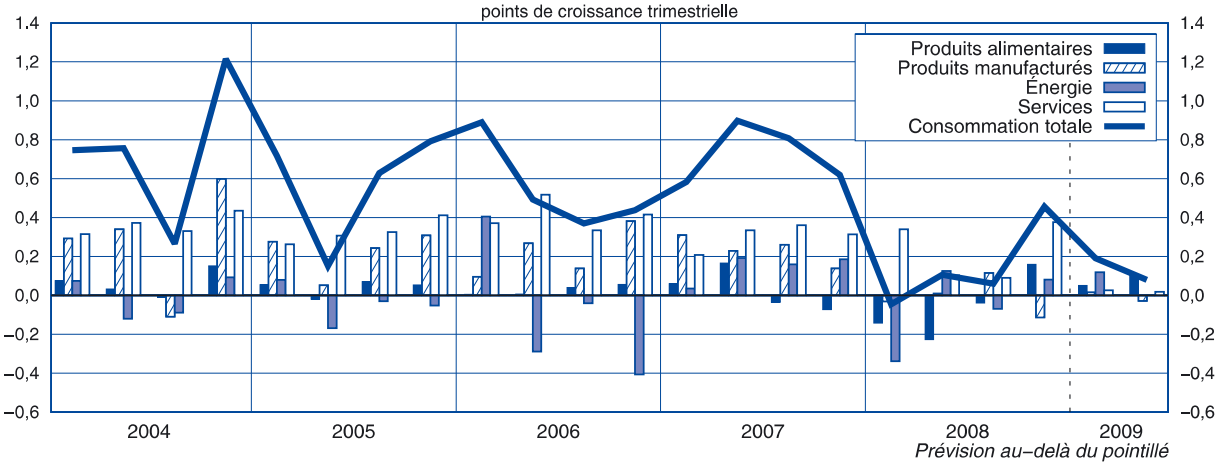
Le rebond du 4e trimestre 2008 ne se prolongerait pas sur le 1er semestre 2009

En 2008, les dépenses totales de consommation des ménages ont nettement ralenti (+1,3 % après +2,5 % en 2007, *cf. tableau*). Elles ont d'une part été affectées par le ralentissement de leur pouvoir d'achat ; d'autre part, les ménages ont augmenté leur épargne de précaution en raison de la dégradation des perspectives d'emploi à partir de la mi-2008. Ce ralentissement de la consommation se retrouve dans la consommation en produits manufacturés (+1,2 % en 2008 après +4,4 % en 2007). Celle en produits alimentaires a nettement baissé (-1,9 % en 2008 après +1,2 % en 2007) en réaction aux fortes hausses de prix sur l'année écoulée. *A contrario*, la consommation en services principalement marchands a encore connu une croissance robuste quoiqu'en léger ralentissement (+2,4 % après +3,0 %).

Les dépenses individualisables des administrations publiques (APU), constituées essentiellement de l'éducation et de la santé, sont restées dynamiques en 2008 (+1,8 % après +1,7 % en 2007), notamment du fait de la progression des dépenses de santé.

La consommation des ménages a été plus vive au quatrième trimestre 2008 (+0,5 %) qu'au cours des trois trimestres précédents où elle était atone (*cf. graphique 1*). Elle a été soutenue par la hausse du pouvoir d'achat en fin 2008 (+0,7 %) et par la baisse des anticipations d'inflation, dont témoigne la légère hausse de la confiance des consommateurs depuis octobre. À l'opposé, la forte hausse du chômage l'a freinée. La reprise du quatrième trimestre 2008 est pour partie imputable au redressement, sous l'effet du reflux des prix alimentaires, de la consommation en produits alimentaires (+1,0 %), après cinq trimestres consécutifs de baisse. Par ailleurs, la consommation en produits énergétiques, notamment en gaz et électricité, est restée soutenue au quatrième trimestre en raison d'un hiver froid. Enfin, la consommation en servi-

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



Source : Insee

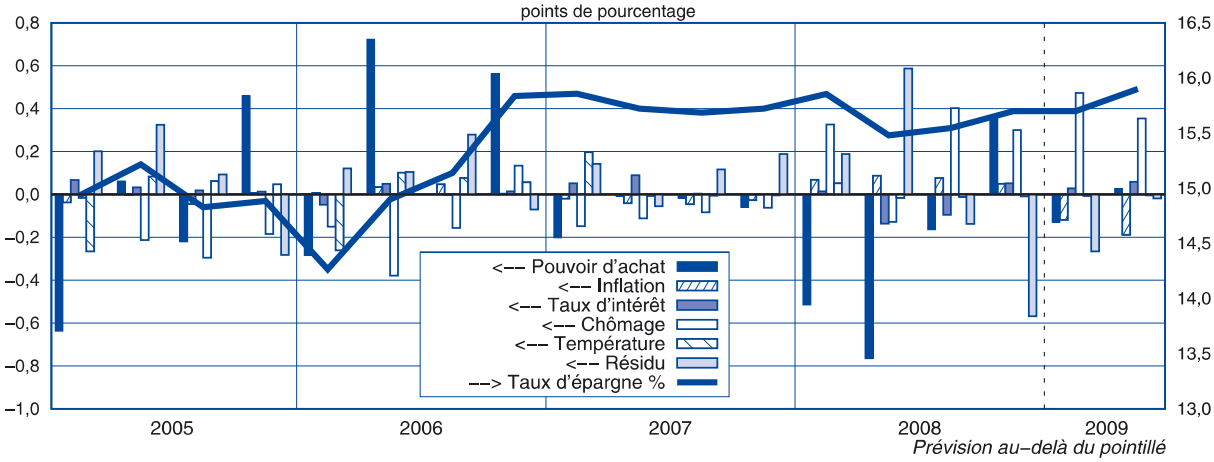
ces principalement marchands a été dynamique (+0,7 % après +0,1 % au troisième trimestre) sous l'effet notamment du rebond inattendu des dépenses d'hôtels et restaurants après deux trimestres de repli prononcé. En revanche, la consommation en produits manufacturés a baissé au quatrième trimestre (-0,5 % après +0,5 % au troisième trimestre). La mise en place de la « prime à la casse », le 4 décembre 2008, est intervenue trop tardivement pour éviter un recul des dépenses des ménages en automobiles au quatrième trimestre (-2,6 %).

Au premier trimestre 2009, les dépenses de consommation des ménages devraient de nouveau marquer le pas après le rebond du quatrième trimestre. Soutenues par la « prime à la casse », elles seraient freinées par la faiblesse des gains de pouvoir d'achat. En outre, la forte hausse du chômage inciterait les ménages à augmenter de nouveau leur épargne de précaution (*cf. graphique 2*). Le taux d'épargne s'inscrirait ainsi en légère hausse au premier semestre 2009 (15,7 % au premier trimestre 2009 et 15,9 % au deuxième).

L'investissement des ménages diminuerait au 1er semestre 2009

L'investissement des ménages, principalement leurs achats de logement, recule depuis le deuxième trimestre 2008. Il a baissé de 1,1 % en 2008 après +3,0 % en 2007. Il est freiné par trois facteurs : le niveau élevé atteint par les prix relativement au revenu ; le retournement des anticipations de hausse de prix, qui ne laisse plus comme les années antérieures de perspective de plus-value à terme ; et le durcissement des conditions d'emprunt, du fait d'abord de la hausse des taux de la BCE, puis de la crise financière. Le nouveau repli des mises en chantier à la fin 2008 et au début 2009 signale ainsi une nouvelle baisse de l'investissement des ménages au premier semestre, de l'ordre de 1 % par trimestre. ■

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

Prévision

Source : Insee

Résultats des entreprises

En 2008, le taux de marge des sociétés non financières se serait sensiblement replié (-1,1 point mesuré au coût des facteurs par rapport à 2007). Ce recul s'expliquerait par celui de la productivité, les entreprises ayant ajusté avec retard l'emploi au ralentissement de l'activité, et par une baisse 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.

Le taux de marge continuerait à se replier au premier semestre 2009, où il s'établirait à 28,9 %, soit 3,2 points en dessous de sa moyenne du premier semestre 2008.

Le taux de marge aurait reculé en 2008

En 2008, le taux de marge au coût des facteurs des sociétés non financières aurait sensiblement baissé (31,4 % après 32,5 % en 2007, *cf. graphique 1* et *tableau*). Cette baisse s'expliquerait principalement par celle de la productivité, qui aurait contribué pour -0,6 point à la variation du taux de marge (*cf. graphique 2*). En effet, l'emploi s'ajuste moins vite au retournement de la conjoncture que la production. De plus, la détérioration des « termes de l'échange », qui correspond à un écart positif entre prix de consommation et prix de valeur ajoutée, a pesé sur le taux de marge (contribution de -0,4 point) : l'envolée des cours du pétrole au premier semestre a eu un impact bien plus fort sur les prix de la consommation que sur ceux de la valeur ajoutée. Enfin, la hausse du salaire moyen par tête réel serait également allée dans le sens d'une réduction du taux de marge, même si sa contribution (-0,2 point) devrait être bien moins forte qu'en 2007 (-0,7 point, *cf. fiche Salaires*). À l'inverse, le taux de cotisation employeur baisse quelque peu du fait notamment des allégements de charges de la loi TEPA (contribution de 0,1 point).

Une baisse très marquée au 4e trimestre 2008

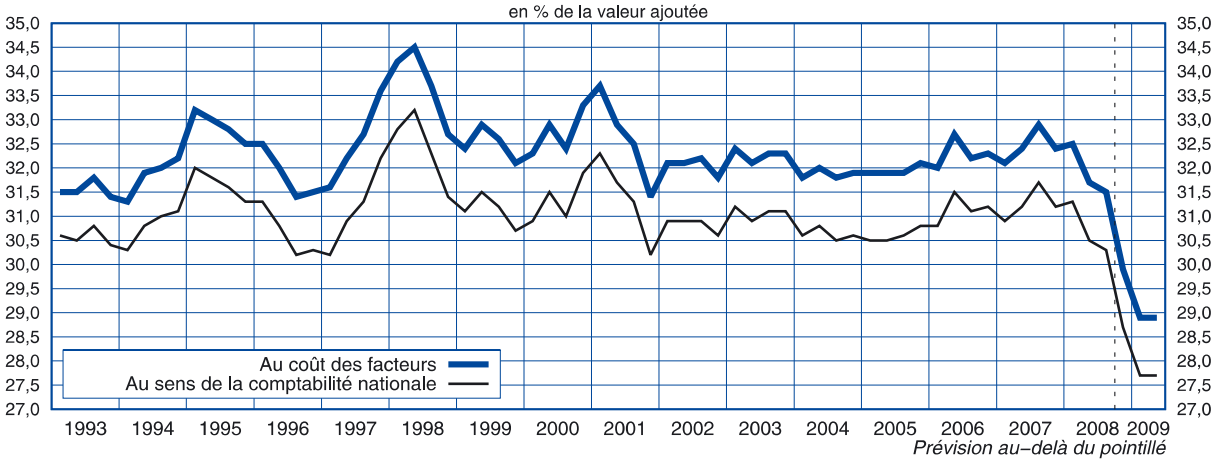
Au quatrième trimestre 2008, le taux de marge mesuré au coût des facteurs aurait diminué de 1,6 point, à 29,9 % (et à 28,7 % au sens de la comptabilité nationale). Cette chute est plus importante que celle survenue lors de la récession de 1992-1993 : le taux de marge avait reculé de 0,8 point au quatrième trimestre 1992.

La baisse du taux de marge est surtout due au net recul de la productivité au quatrième trimestre 2008 (contribution de -1,5 point). Certes, le repli des prix de l'énergie au quatrième trimestre 2008 a nettement amélioré les termes de l'échange : les prix de la consommation ont diminué plus vite que les prix de la valeur ajoutée (contribution de 0,5 point au taux de marge). Mais, comme c'est le cas en général à court terme, ces gains sur les termes de l'échange ont essentiellement bénéficié aux salariés : leur rémunération (contribution de -0,7 point au taux de marge) n'a pas immédiatement diminué en proportion de la baisse des prix à la consommation, ce qui a compensé, et même au-delà, l'impact favorable des termes de l'échange.

Une baisse qui se poursuivrait début 2009

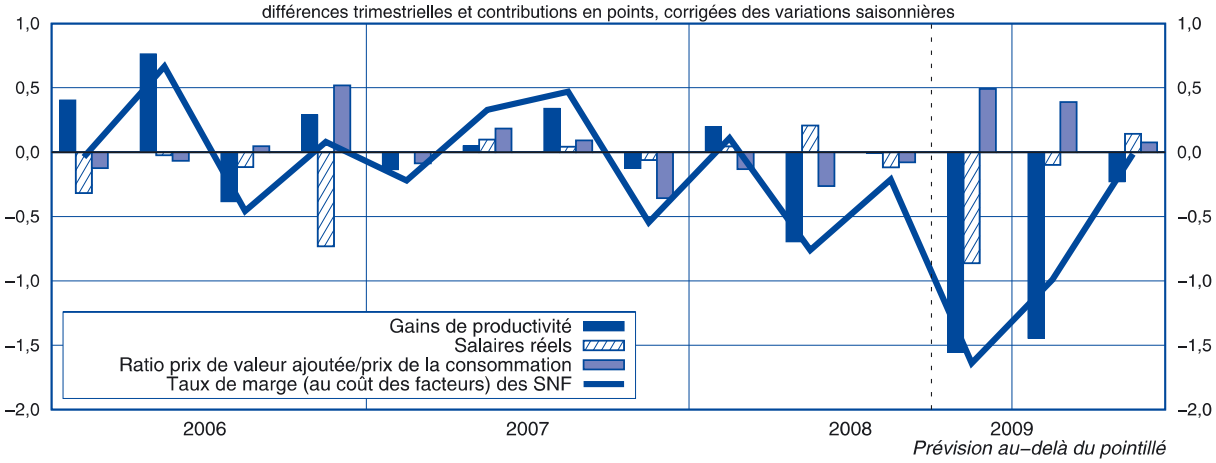
Au premier semestre 2009, le taux de marge des entreprises diminuerait encore de 1,0 point, pour s'établir à 28,9 % mesuré au coût des facteurs et à 27,7 % au sens de la comptabilité nationale. Cette baisse serait due à la poursuite du recul de la productivité (contribution de -1,6 point). Elle ne serait que partiellement compensée par la nouvelle amélioration des termes de l'échange (contribution de 0,5 point). En revanche, le salaire moyen par tête réel serait neutre, la progression du SMPT au premier semestre ne dépassant pas celle de l'inflation. Au premier semestre 2009, le taux de marge s'établirait ainsi 3,2 points en dessous de son niveau du premier semestre 2008. Il serait alors à son niveau le plus bas depuis 1985. ■

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



Source : Insee

2 - 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)(1)	30,9	31,2	31,7	31,2	31,3	30,5	30,3	28,7	27,7	27,7	31,3	30,2	27,7
Variation du taux de marge(2)	-0,3	0,3	0,5	-0,5	0,1	-0,7	-0,2	-1,6	-1,0	0,0	31,3	-1,0	-2,5
Taux de marge au coût des facteurs (en niveau)	32,1	32,4	32,9	32,4	32,5	31,7	31,5	29,9	28,9	28,9	32,5	31,4	28,9
Variation du taux de marge au coût des facteurs	-0,2	0,3	0,5	-0,5	0,1	-0,8	-0,2	-1,6	-1,0	0,0	0,1	-1,1	-2,5
Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs													
des gains de productivité	*-0,1*	*0,0*	*0,3*	*-0,1*	*0,2*	*-0,7*	*0,0*	*-1,5*	*-1,4*	*-0,2*	*0,3*	*-0,6*	*-2,9*
du salaire par tête réel	*-0,3*	*0,2*	*0,0*	*0,1*	*-0,2*	*0,1*	*-0,1*	*-0,7*	*-0,1*	*0,1*	*-0,7*	*-0,2*	*-0,6*
du taux de cotisation employeur	*0,3*	*-0,1*	*0,1*	*-0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*-0,1*
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	*-0,1*	*0,2*	*0,1*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,3*	*-0,1*	*0,5*	*0,4*	*0,1*	*0,4*	*-0,4*	*0,7*
	Variations trimestrielles (en %)										Variations annuelles (en %)		
Rappel													
Valeur ajoutée en volume	0,5	0,6	0,7	0,4	0,5	-0,3	0,1	-1,2	-1,6	-0,7	2,2	0,8	-3,0
Emploi des SNF	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,5	-0,9	-1,1	1,8	0,8	-2,2
Salaire moyen par tête	1,0	0,4	0,6	0,8	1,2	0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	3,0	3,1	1,1
Prix de la consommation	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,5	-0,3	0,0	0,3	2,0	2,8	0,3
Prix des consommations intermédiaires	0,6	0,8	0,7	1,5	0,9	1,0	0,6	-2,2	-1,0	0,0	2,7	3,0	-2,2
Prix de production	0,5	0,9	0,8	1,0	0,9	0,5	0,3	-1,8	-1,0	-0,2	2,7	2,3	-2,2
Prix de valeur ajoutée	0,4	0,9	0,7	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	2,6	2,1	1,4

Prévision

(1) Le taux de marge TM mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre :
- les évolutions de la productivité (VAvol/L), avec VAvol la valeur ajoutée en volume et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou «termes de l'échange», (Pva/Pc), qui jouent positivement ;
- les évolutions du salaire moyen par tête réel (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (WMPT/SMPT, où SMPT représente le salaire brut moyen par tête alors que WMPT inclut en plus les cotisations employeurs), qui jouent négativement.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation suivante (cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2003) :

$$TM\ (CF) = \frac{EBE}{VA} = \frac{VA - W}{VA} = 1 - \frac{WMPT.L}{VAvol.P_{va}}$$

$$= 1 - \frac{L}{VAvol}\frac{WMPT}{SMPT}\frac{SMPT}{P_c}\frac{P_c}{P_{va}}$$

(2) La valeur ajoutée (VA) 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 au coût des facteurs est supérieur d'environ 1 % au taux de marge au sens de la comptabilité nationale. La VA (et donc le taux de marge) 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.

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

En 2008, l'investissement des entreprises n'a plus progressé que de 1,5 %, freiné par une activité en berne et un durcissement des conditions de financement. Au premier semestre 2009, le recul des dépenses d'équipement s'accentuerait encore par rapport au dernier trimestre 2008 en raison de la sous-utilisation des capacités existantes et de conditions de financement et perspectives de demande toujours défavorables.

Au quatrième trimestre 2008, la contribution des stocks à la croissance a été nettement négative (-0,9 point) : la contribution négative des produits manufacturés et notamment de l'automobile n'a été que faiblement compensée par celle, positive, des produits énergétiques. Sur l'ensemble de l'année 2008, la contribution des stocks à la croissance s'est repliée (-0,2 point, après +0,2 point en 2007). Au premier semestre 2009, la contribution des stocks à la croissance serait encore négative, les industriels poursuivant l'ajustement de leurs stocks à la faiblesse de la demande.

En 2008, fort ralentissement de l'investissement dans tous les équipements

Au quatrième trimestre 2008, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) s'est à nouveau repliée (-1,5 % après +0,1 % et -1,1 %, *cf. tableau 1*). Les perspectives de demande médiocres, les conditions de financement défavorables et la forte baisse du taux d'utilisation des capacités de production ont nettement pesé sur l'investissement des industriels.

L'investisssement en biens manufacturés s'est contracté de 2,3 % du fait principalement du fort recul des achats de véhicules automobiles (-5,7 %) et, dans une moindre mesure, de la réduction des dépenses en biens d'équipement (-1,4 %). Les investissements en construction ont également continué de se réduire au quatrième trimestre 2008 (-1,7 %). La baisse des dépenses en bâtiment s'est en effet accentuée (-1,1 % au quatrième trimestre après -0,1 % au troisième), tout comme celle des dépenses en travaux publics qui se sont repliées de 2,5 %, en partie en raison des mauvaises conditions climatiques.

Sur l'ensemble de l'année 2008, les investissements des ENF ont ainsi très fortement ralenti (+1,5 % après +7,3 % en 2007). Ce net ralentissement a concerné tant les dépenses en bâtiment et travaux publics (+0,1 % après +9,3 %) que celles en produits manufacturés (+1,4 % après +6,1 %) et en services (+3,1 % après +7,2 %). Malgré ce coup de frein aux dépenses d'équipement, le taux d'endettement (rapport de la dette sur la valeur ajoutée) des ENF s'est accru fortement, atteignant 122,6 % au troisième trimestre (soit 16 points au-dessus de sa moyenne de long terme). Le taux d'investissement (rapport de la FBCF sur la valeur ajoutée) des ENF a pour sa part atteint un niveau record, à 19,7 % au troisième trimestre 2008 (*cf. graphique 1*).

La baisse des investissements s'intensifierait début 2009

Au premier semestre 2009, l'investissement reculerait de façon encore plus nette (-5,1 % au premier trimestre puis -3,4 % au deuxième). En effet,

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	2,1	0,7	1,8	0,6	1,4	-1,1	-0,1	-2,3	-8,0	-5,5	6,1	1,4	-13,6
Bâtiment et travaux publics	2,5	1,7	0,2	2,5	-0,1	-2,1	-0,5	-1,7	-4,2	-2,0	9,3	0,1	-7,6
Services	0,5	1,9	1,7	1,7	0,2	-0,1	0,9	-0,3	-1,7	-1,7	7,2	3,1	-2,7
Ensemble des ENF	1,8	1,3	1,3	1,4	0,6	-1,1	0,1	-1,5	-5,1	-3,4	7,3	1,5	-8,8

Prévision

Source : Insee

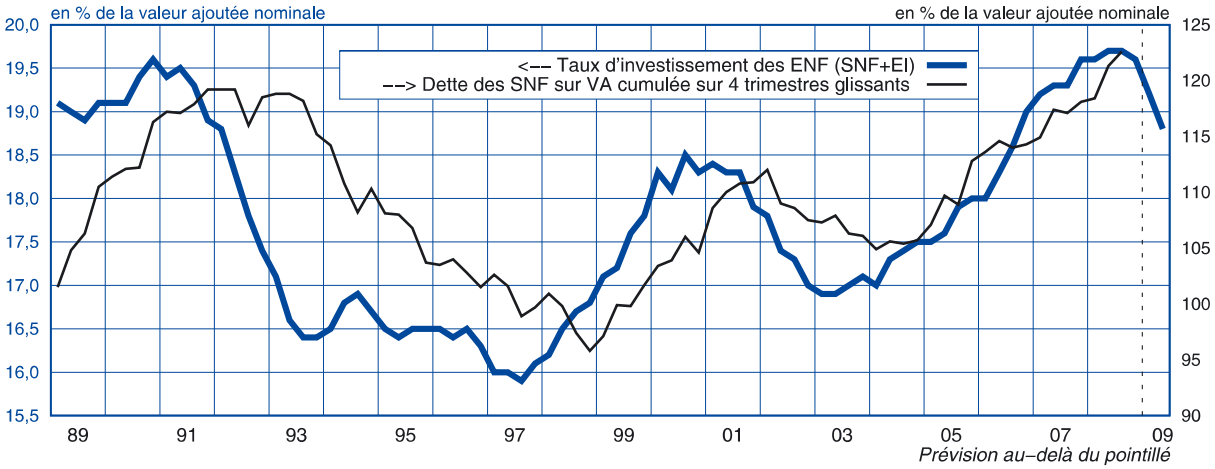
comme l'indiquent les enquêtes de conjoncture, les perspectives d'activité sont très faibles et les carnets de commandes dégarnis alors que les capacités de production sont déjà faiblement mobilisées. Ainsi, en janvier, le taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie a chuté à 75,8 % (contre 82,2 % en octobre), soit 8 points en dessous de sa moyenne de longue période (*cf. graphique 2*). Et même si les banques ont l'intention d'atténuer le resserrement de leurs critères d'attribution du crédit, les conditions globales de financement restent défavorables à l'investissement : les taux d'intérêt réels à long terme sont remontés à des niveaux similaires à ceux de 2002 (*cf. graphique 3*). Le taux d'investissement commencerait ainsi à se replier et reviendrait à 18,8 % à la fin du premier semestre 2009 (*cf. graphique 1*).

La forte baisse des dépenses d'équipement est d'ailleurs annoncée par les chefs d'entreprise interrogés pour l'enquête Investissement dans l'industrie : l'indicateur de révision des investissements[1] enregistre sa plus forte diminution depuis le troisième trimestre 1992, passant de 0,35 au quatrième trimestre 2008 à -2,81 au premier trimestre 2009.

L'investissement en produits manufacturés reculerait nettement plus aux deux premiers trimestres 2009 (-8,0 % puis -5,5 %) qu'au quatrième trimestre 2008 (-2,3 %). Les dépenses en biens d'équipement notamment, qui constituent les deux tiers des investissements en biens manufacturés, devraient accen-

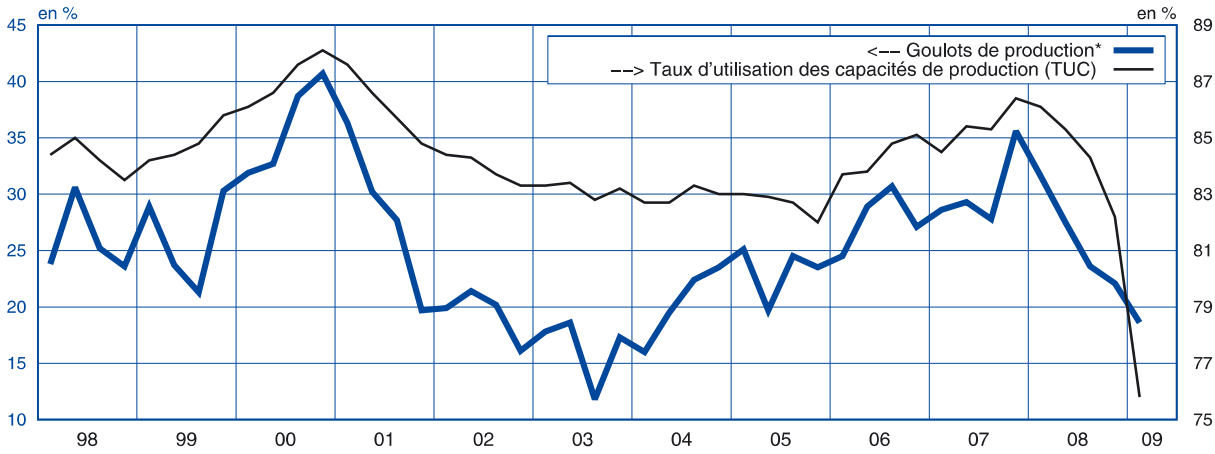
(1) L'indicateur de révision des investissements résume les évolutions des révisions des entreprises entre deux enquêtes successives pour les investissements d'une même année. Il est centré et réduit. Il apparaît en général bien corrélé avec la croissance trimestrielle de la FBCF des entreprises au trimestre en cours ou au trimestre précédent (*cf. le dossier « Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissement dans l'industrie » dans la* Note de conjoncture *de mars 2005.*).

1 - Taux d'investissement et d'endettement*



** La dette comprend les crédits des institutions financières et les titres de créances.*
Sources : Insee, comptes trimestriels et Banque de France, comptes financiers trimestriels et annuels rétropolés avant 1994.

2 - 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

tuer leur repli. L'enquête bimestrielle de conjoncture dans le commerce de gros de janvier souligne ainsi que les intentions de commandes en biens d'équipement, déjà particulièrement affaiblies, continueraient de s'éroder.

L'investissement en construction se contracterait de nouveau nettement au premier semestre 2009 (-4,2 % puis -2,0 %). La réduction serait particulièrement forte dans les travaux publics du fait notamment des conditions climatiques défavorables au premier trimestre (-8,0 %, puis -1,0 %) : les entrepreneurs interrogés au mois de janvier anticipent une poursuite de la dégradation de leur activité et leurs carnets de commandes se dégarnissent.

Enfin, les entreprises réduiraient leurs « autres investissements », en services informatiques pour l'essentiel (-1,7 % aux premier et deuxième trimestres). Les perspectives des secteurs « activité informatique » et « activité en conseil et assistance » continuent en effet de se dégrader selon les chefs d'entreprise.

Les variations de stocks ont pesé lourdement sur la croissance du 4e trimestre 2008

Au quatrième trimestre 2008, la variation des stocks a eu une contribution fortement négative à la croissance (-0,9 point, *cf. tableau 2*). La contribution négative des stocks de *produits manufacturés* (-1,1 point) n'a été que légèrement contrebalancée par la contribution positive des *produits énergétiques* (+0,2 point).

La contribution négative des stocks de produits manufacturés provient pour l'essentiel de la réduction brutale de la production et des stocks d'automobiles et de biens intermédiaires face à des perspectives de demande très dégradées. La contribution positive des stocks en *produits énergétiques* à la croissance du quatrième trimestre 2008 s'explique surtout par le fort repli des exportations (-3,1 %), alors que dans le même temps, les importations dans ce secteur ont encore progressé.

Sur l'ensemble de l'année 2008, la contribution des stocks à la croissance a été négative (-0,2 point, après +0,2 point en 2007).

Une contribution des stocks encore négative au 1er semestre 2009

Après le fort déstockage de la fin 2008, la contribution des stocks à la croissance du premier semestre 2009 serait encore nettement négative (-0,6 point au premier trimestre et -0,2 point au deuxième, *cf. tableau 2*). Elle serait le résultat d'un nouveau déstockage en *produits manufacturés* : le recul des taux d'intérêt de court terme abaisserait certes le coût de détention des stocks *(cf. fiche « Marchés financiers »)*, mais le niveau très bas des perspectives de production et de la demande anticipée inciteraient encore les chefs d'entreprises à alléger leurs stocks. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

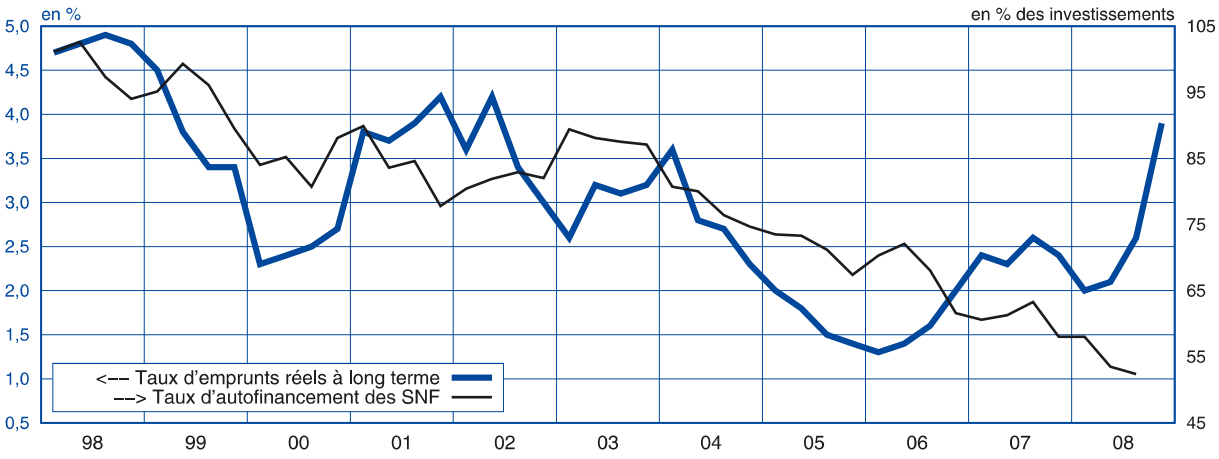
	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles et agroalimentaires	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Produits manufacturés	0,5	-0,3	0,3	-0,6	0,0	0,1	-0,1	-1,1	-0,6	-0,2	0,1	-0,6	-1,6
dont : *Biens de consommation*	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	-	-	0,1	-0,1	-
Automobile	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,8	-	-	0,0	-0,2	-
Biens d'équipement	0,2	-0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	-	-	0,0	0,0	-
Biens intermédiaires	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,3	-	-	0,0	-0,2	-
Produits énergétiques	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3
TOTAL (*)	0,3	0,0	0,2	-0,6	0,2	0,3	0,0	-0,9	-0,6	-0,2	0,2	-0,2	-1,4

Prévision

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

Source : Insee

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 : Comptes trimestriels de l'Insee et Banque de France

Production

Au quatrième trimestre 2008, la production de l'ensemble des branches s'est fortement repliée (-1,9 % après +0,1 % le trimestre précédent). Sur l'année, le ralentissement est net : +0,9 % après +2,5 % en 2007.

Aux premier et deuxième trimestres 2009, la production continuerait de reculer comme le laissent attendre les enquêtes de conjoncture : le climat des affaires en France est descendu depuis le début de l'année en dessous de son point bas de la mi-1993 et l'indicateur de retournement conjoncturel ne laisse pas entrevoir de reprise à court terme. À l'issue du deuxième trimestre 2009, l'acquis d'évolution de la production de l'ensemble des branches serait très négatif (-3,9 %).

La production continuerait de se contracter au 1er semestre 2009

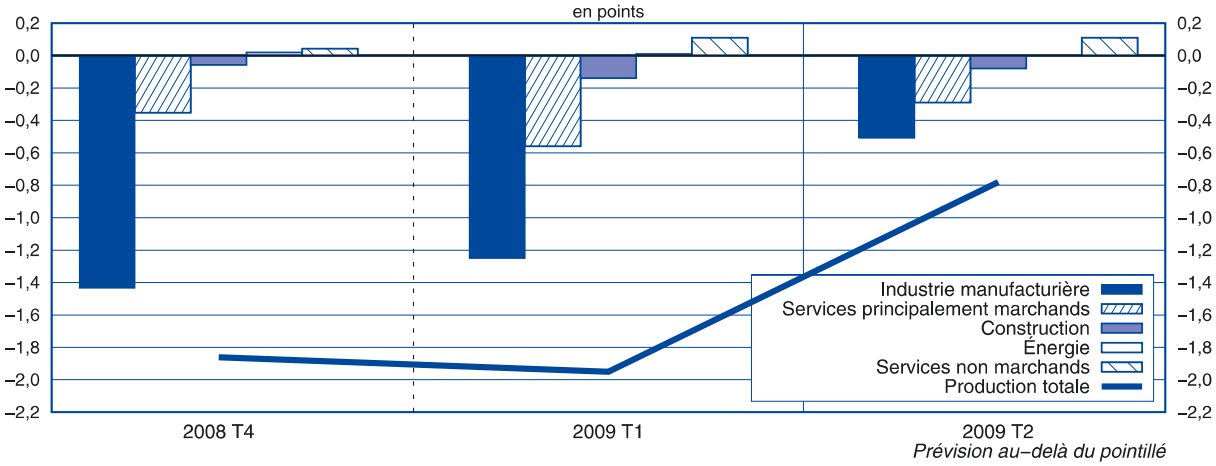
Encore relativement dynamique en début d'année 2008, la production s'est ensuite effritée pour finalement reculer de 1,9 % au quatrième trimestre 2008 (*cf. compte associé*). Cette baisse, d'une ampleur exceptionnelle, est essentiellement imputable à la contraction de la *production manufacturière* (contribution de -1,4 point, *cf. graphique 1*). La production a ainsi nettement ralenti en 2008 (+0,9 % après +2,5 % en 2007).

D'ici le milieu de l'année 2009, le recul de la production de l'ensemble des branches se poursuivrait : -2,0 % et -0,8 % respectivement aux premier et deuxième trimestres (*cf. compte associé*). Il serait moins prononcé au deuxième trimestre du fait du moindre repli de la *production manufacturière*. L'acquis d'évolution à l'issue du premier semestre serait très négatif (-3,9 %).

Une production manufacturière toujours en chute au 1er semestre 2009

La production manufacturière s'est repliée de 7,6 % au cours du dernier trimestre 2008, après avoir déjà baissé lors des deux trimestres précédents (respectivement -1,5 % et -0,3 %). Ce repli est surtout le fait de l'industrie *automobile* (-23,4 %) et de l'industrie des *biens intermédiaires* (-10,5 %). Les chefs d'entreprise de ces deux secteurs, interrogés à l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, relevaient d'ailleurs une nette dégradation de leur activité au cours du dernier trimestre 2008. La production a également légèrement reculé dans l'industrie des *biens de consommation* (-1,1 %). Seule l'activité dans l'industrie des *biens d'équipement* a résisté (+0,1 %).

1 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



Source : Insee

Selon les anticipations des chefs d'entreprise interrogés en janvier, les demandes globale et étrangère devraient continuer de reculer au début de l'année 2009 (*cf. graphique 2*). Aussi, la baisse de la production manufacturière se poursuivrait au cours du premier trimestre 2009 (-7,0 %). Au deuxième trimestre 2009, l'activité industrielle baisserait encore, comme le laisse attendre le très bas niveau des perspectives personnelles de production en février, mais de façon plus modérée (-3,0 %).

Au total, avec cinq trimestres consécutifs de baisse prononcée de la production manufacturière, l'acquis pour 2009 s'établirait à près de -15 % à l'issue du deuxième trimestre.

Dans la construction, le repli s'accentuerait

Au quatrième trimestre 2008, la production dans le secteur de la construction s'est de nouveau contractée : -0,8 % après -0,4 % au troisième trimestre. Cette contraction a concerné tant le bâtiment (-0,5 %) que les travaux publics (-1,8 %) du fait d'un repli généralisé de l'investissement en construction.

En début d'année 2009, la production diminuerait encore dans le secteur de la construction, et de façon plus accentuée : -1,9 % au premier trimestre puis -1,0 % au deuxième trimestre. L'activité dans le bâtiment continuerait de reculer, comme l'attestent les dernières enquêtes de conjoncture : les carnets de commandes et les prévisions d'activité des entrepreneurs pour les prochains mois continuent de se dégrader (*cf. graphique 3*). L'activité dans les travaux publics baisserait également.

Au total, après une quasi-stagnation de la production en 2008 (+0,2 % après +4,2 % en 2007), son acquis d'évolution pour 2009 serait nettement négatif (-3,8 %) à la fin du premier semestre.

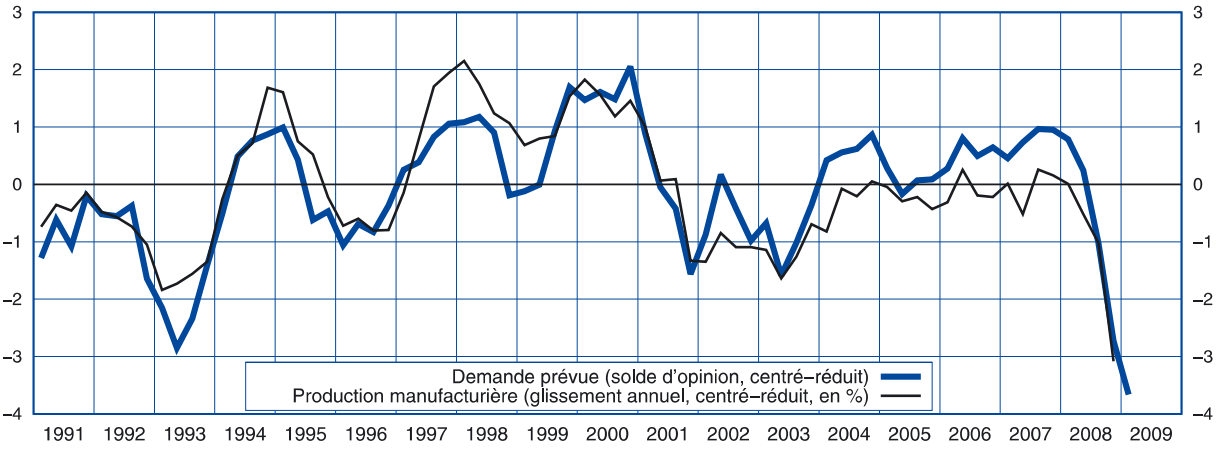
Les services marchands cesseraient de tirer la croissance en 2009

Dans l'ensemble des services marchands, la production devrait poursuivre son repli au premier semestre 2009 (-1,1 % au premier trimestre puis -0,6 % au deuxième), après s'être déjà contractée de -0,7 % au quatrième trimestre 2008 (après +0,3 % au troisième trimestre). En effet, les enquêtes se sont nettement dégradées dans toutes les branches. L'acquis de croissance pour 2009 s'établirait ainsi à -2,0 % à l'issue du deuxième trimestre alors que les services marchands constituaient jusqu'alors le moteur de l'économie (croissance de +1,8 % en 2008 et +3,0 % en 2007).

La contraction de l'activité commerciale se poursuivrait d'ici la mi-2009

L'activité commerciale s'est à nouveau nettement dégradée au quatrième trimestre 2008 après un léger rebond au troisième trimestre (-1,7 % après +0,1 %). En particulier, l'activité dans le *commerce de détail et le commerce et réparation automobile* a ralenti tout au long de l'année et s'est très nettement détériorée fin 2008. Tous les secteurs du commerce de détail ont pâti de cette détérioration à l'exception de la grande distribution alimentaire.

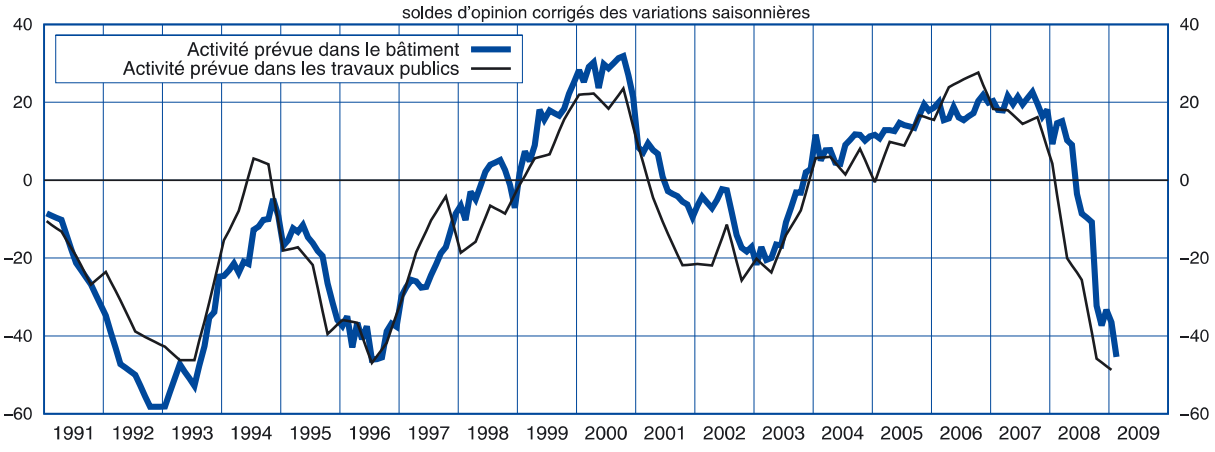
2 - Demande prévue par les industriels et production manufacturière



Source : Insee

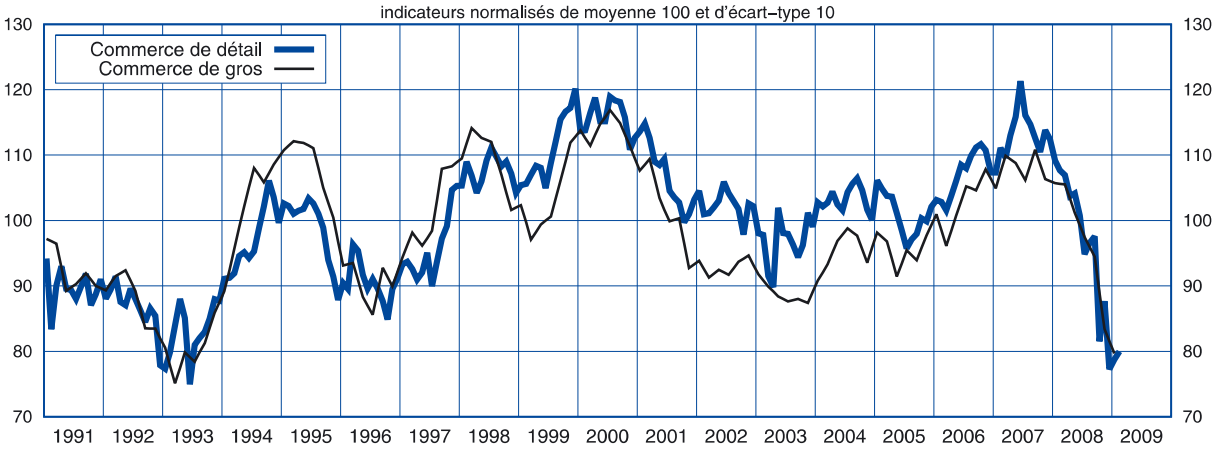
Au premier semestre 2009, l'activité commerciale continuerait de baisser (-2,1 % au premier trimestre et -0,8 % au deuxième trimestre). L'acquis de croissance de l'activité commerciale pour 2009 à l'issue du deuxième trimestre serait nettement négatif (-4,0 %). En effet, l'indicateur synthétique du climat des affaires a atteint un point très bas en décembre dans le commerce de détail, proche du niveau plancher de 1993 (*cf. graphique 4*). Il est resté à ce bas niveau début 2009. Parallèlement, les perspectives générales d'activité sont toujours très basses, tout comme les intentions de commandes. De plus, dans le *commerce de gros*, la conjoncture continue également de se détériorer selon les chefs d'entreprises interrogés en janvier : les perspectives générales d'activité y demeurent à un niveau historiquement bas. Par ailleurs, les ventes et les intentions de commande se replient encore sensiblement dans le secteur des biens d'équipement, ce qui laisse augurer d'une poursuite du recul de l'investissement des entreprises en produits manufacturés au premier trimestre 2009 (*cf. fiche « Investissement des entreprises et stocks »*).

3 - Activité prévue dans la construction



Source : Insee

4 - Climat des affaires dans le commerce



Source : Insee

Baisse de la production de transports jusqu'alors résistante

La production de la branche transports a marqué le pas au quatrième trimestre 2008 (+0,0 %). Cette stabilité, alors que la plupart des branches enregistrent un recul marqué, est imputable au redressement des dépenses de consommation des ménages en transport, probablement dû à la nette baisse des prix de l'essence. Au début de 2009, la production de transports fléchirait (-0,5 % environ par trimestre), en lien avec le repli général de l'activité.

L'activité continuerait de reculer dans les autres services marchands au premier semestre 2009

L'activité des services marchands autres que commerce et transports s'est contractée au quatrième trimestre 2008 (-0,6 % après +0,4 % au troisième trimestre). La production de services aux entreprises s'est nettement repliée (-1,3 % après +0,5 %), sous l'effet d'une baisse sensible dans les activités de conseil et assistance et dans le secteur des services opérationnels. Les activités immobilières ont ralenti par rapport au troisième trimestre (+0,2 % après +0,5 %). *A contrario*, l'activité dans les services aux particuliers s'est redressée au quatrième trimestre (+0,3 %), après un troisième trimestre atone (+0,0 %).

Au premier semestre 2009, l'activité devrait également continuer de reculer dans les services aux entreprises, aux particuliers et les activités immobilières (de -0,9 % au premier trimestre et de -0,6 % au deuxième trimestre). En effet, selon les chefs d'entreprise, la conjoncture s'est encore dégradée depuis le début de l'année et elle ne devrait pas se redresser dans les prochains mois. L'indicateur synthétique du climat des affaires s'établit à 66 au mois de février, soit dix points en dessous du précédent plancher de 1993.

La production d'énergie résisterait

La production énergétique a augmenté au quatrième trimestre 2008 (+0,5 %) malgré le ralentissement économique : elle a bénéficié de températures inférieures aux normales saisonnières. Elle augmenterait encore au premier trimestre 2009 (+0,2 %), la rigueur du début de l'hiver compensant les effets de la baisse de l'activité. Pour le deuxième trimestre 2009, la croissance prévue est toujours en deçà de la croissance tendancielle (+0,0 %).

Baisse de la production des branches agricole et agroalimentaire au premier trimestre 2009

La production agricole et agroalimentaire a de nouveau fléchi au quatrième trimestre 2008 (-0,7 % après -0,2 % au troisième trimestre). Pour l'ensemble de l'année 2008, sa progression s'établit à +0,7 %, comme en 2007, grâce au dynamisme de la production agricole (+2,4 %). En début d'année 2009, celle-ci devrait ralentir en raison du recul des surfaces semées. La filière agroalimentaire poursuivrait début 2009 son repli entamé en 2008 (-0,4 % par rapport à 2007) : elle fait face à la contraction de la consommation privée et de la demande mondiale. Au total, la production des branches agricole et agroalimentaire baisserait au premier trimestre 2009 (-0,5 %). ■

Développements internationaux

Marchés financiers

Depuis la fin de l'année 2008, les banques centrales des États-Unis (Fed) et du Japon pratiquent des taux directeurs proches de 0. La BCE a ramené son taux principal de refinancement à 1,5 % et elle le baisserait en dessous de 1 %. En effet, les résultats et les perspectives de croissance se sont dégradés dans les économies développées et les tensions financières n'ont pas disparu. Par ailleurs, les perspectives d'inflation sont à la baisse à court terme et modérées à moyen terme.

Face à la crise financière, la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon notamment ont adopté des politiques non conventionnelles comme l'achat direct de titres. La BCE n'exclut pas d'y recourir. Cette action des banques centrales a été complétée par l'intervention des États des principales économies de l'OCDE. Le financement bancaire reste toujours difficile, se répercutant sur les conditions d'octroi de crédits par les banques. Toutefois celles-ci annoncent un moindre resserrement de leurs critères d'attribution en zone euro au premier trimestre.

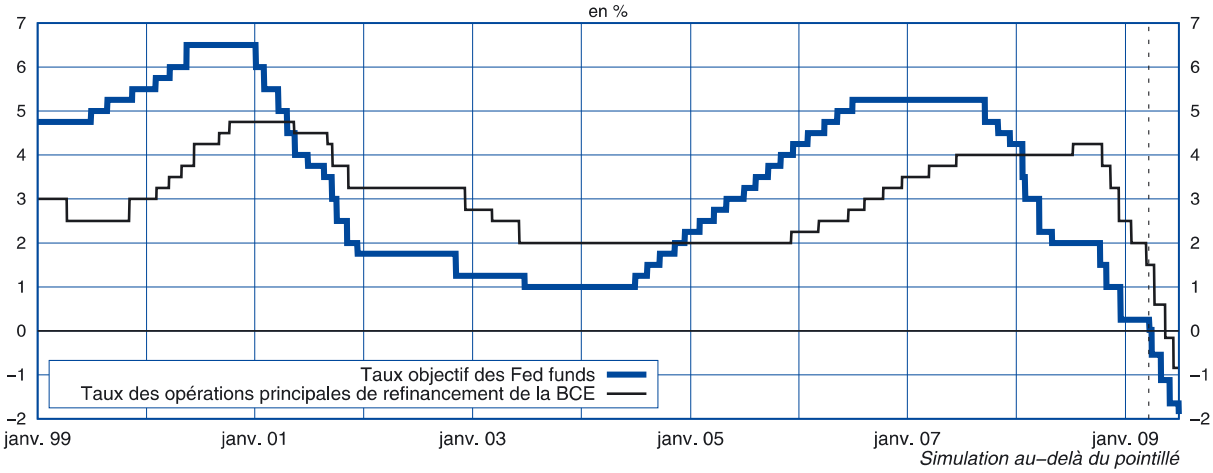
Sur le marché des changes, l'hypothèse retenue est de 1,30 dollar pour un euro.

Poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires au premier semestre 2009

Depuis septembre 2007, la banque centrale américaine (Fed) a baissé massivement son taux directeur, le ramenant de 5,25 % à une fourchette comprise entre 0 et 0,25 %. La montée du chômage et les perspectives défavorables d'activité, qui se traduisent par un faible taux d'utilisation des capacités de production, plaident pour le maintien de taux directeurs extrêmement bas au premier semestre 2009. L'inflation n'est par ailleurs plus un obstacle pour la Fed : l'inflation et l'inflation sous-jacente sont faibles et en repli. Une estimation de la règle de Taylor, qui relie le taux d'intérêt décidé par la banque centrale à l'inflation et à l'écart entre le PIB et son niveau potentiel[1], indique même que le taux des Fed funds devrait être négatif (*cf. graphique 1*). Pour continuer malgré tout d'assouplir sa politique monétaire, la Fed doit donc recourir à d'autres instruments, en particulier l'assouplissement du crédit (*credit easing* selon les termes employés par le président de la Fed).

(1) Pour en savoir plus, voir le dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? » de la *Note de conjoncture* de décembre 2008, pp. 45-59.

1 - Taux directeurs de la Fed et de la BCE observés et simulés*



* Sur les simulations des taux directeurs, voir le dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? » de la *Note de conjoncture* de décembre 2008, pp. 45-59.
Sources : DataInsight, Fed, BCE, calculs Insee

La BCE a ramené son taux principal de refinancement de 4,25 % en octobre 2008 à 1,5 % en mars. Son discours du 5 mars ouvre la porte à la poursuite de la baisse des taux d'ici juin. En outre, la BCE a actualisé à la baisse ses prévisions de croissance et de prix. Sa réaction habituelle à la baisse de l'activité et aux anticipations d'inflation devrait la conduire à baisser ses taux proche de 0 d'ici la mi-2009 (*cf. graphique 1*). Du fait que ce niveau serait inédit et des réticences exprimées par certains responsables de la BCE à adopter une politique de taux zéro, on peut anticiper que la baisse des taux s'arrêtera un peu avant, mais en dessous de 1 %.

La Banque d'Angleterre a baissé ses taux directeurs, de 5,75 % en novembre 2007 à 0,5 % en mars 2009 pour les mêmes raisons : une activité prévue en déclin sur 2009 et des anticipations d'inflation à l'horizon de deux ans inférieures à la cible de 2 %. Le taux directeur serait stable d'ici la fin du premier semestre. Au même horizon, la Banque du Japon devrait adopter le *statu quo*, après avoir diminué son taux directeur à 0,1 % le 19 décembre.

Parallèlement à la baisse de leurs taux directeurs, les principales banques centrales ont massivement injecté des liquidités depuis le début de la crise en exigeant des contreparties moins strictes de la part des banques, afin de fluidifier des marchés perturbés. La Fed, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont également décidé de procéder à des achats directs de titres privés. La BCE n'écarte pas d'y recourir, d'autant plus que les baisses de taux à venir devraient se révéler insuffisantes pour atteindre ses objectifs.

De leur côté, les États ont apporté leur garantie pour assurer le refinancement des banques. Ils ont également prévu des plans de recapitalisation du système bancaire, en apportant des fonds propres pour faire face aux pertes. Ces plans se sont en général accompagnés de contreparties, visant à plafonner les rémunérations des dirigeants et, en France, à desserrer les conditions d'octroi du crédit.

Des marchés de titres de dette privés moins tendus

Le phénomène de fuite vers la qualité semble s'atténuer. Ainsi l'écart entre le taux à 3 mois des titres publics et le taux directeur de la Fed s'est réduit, pour devenir positif en février. De même, la rémunération des titres publics à 10 ans a crû d'environ 65 points de base entre le 1er janvier 2009 et le 6 mars 2009 tandis que le marché obligataire privé montre des signes de détente : depuis décembre 2008, les écarts entre les rémunérations des obligations d'entreprises et les obligations publiques se sont stabilisés ou ont diminué aux États-Unis, selon la qualité de signature des émetteurs.

En Allemagne, ces écarts diminuent également, les rémunérations sur les titres publics ayant cessé de diminuer alors même que les émissions privées voient leur rémunération se replier depuis la fin 2008. À l'inverse, les écarts de taux d'intérêt obligataires entre États européens s'accroissent.

Les taux publics longs devraient remonter aux États-Unis et moins baisser en zone euro. En effet, les administrations publiques de ces pays vont être amenées à accroître fortement leur appel aux marchés, comme dans la plupart des pays développés, et les exigences des investisseurs en termes de rémunération continueraient d'augmenter. La moindre baisse des taux longs en zone euro devrait accompagner la diminution des taux à court terme.

En France, le volume des émissions de titres de dette privée a retrouvé un relatif dynamisme à partir de la fin de l'année 2008 malgré des taux qui restent élevés. Les sociétés non financières ont ainsi sensiblement augmenté leurs émissions nettes (7,7 milliards d'euros en janvier 2009, après 8,1 en décembre et 4,6 milliards en novembre).

Les tensions monétaires persistent

Le taux à 3 mois du marché monétaire (USD-LIBOR) reste très au-dessus du taux des *Fed funds*, d'environ 100 points de base. Quoiqu'en retrait par rapport à son pic d'octobre 2008, cet écart augmente à nouveau légèrement depuis la mi-janvier et se situe toujours très au-dessus de sa moyenne de long terme[2] (*cf. graphique 2*).

À l'horizon du premier semestre de 2009, les marchés monétaires resteraient tendus. L'aversion pour le risque se stabilise à un niveau encore élevé, comme le montre l'écart entre taux privé et taux public à trois mois. De plus, aux États-Unis comme en zone euro, des incertitudes continuent de peser sur la santé des établissements financiers. Le FMI prévoit ainsi que des provisions importantes restent à passer dans ces zones[3].

Les conditions de financement bancaire se durciraient moins qu'au 4e trimestre 2008 en zone euro

Le financement des entreprises reste difficile. Après un rebond temporaire, les principaux indices boursiers ont en effet chuté au cours du mois de janvier,

(2) Depuis le milieu de l'année 1990, l'écart moyen de long terme s'élève environ à 25 points de base.
(3) Source : FMI (2009), «Governments Must Take Stronger Measures to Strengthen Banks», *IMF Survey online*, 28 janvier.

ce qui rend les émissions d'actions plus coûteuses. En France, les émissions nettes d'actions des sociétés non financières ont d'ailleurs été proches de zéro en janvier (0,2 milliard d'euros). De plus, les conditions de financement bancaire consenties aux ménages et aux entreprises restent défavorables dans les économies avancées.

Selon les enquêtes menées par les banques centrales, les conditions d'octroi des prêts ont continué de se resserrer pour les entreprises aux États-Unis et au Royaume-Uni. Outre-Manche, ce resserrement des crédits aux entreprises, mais aussi des crédits aux ménages, devrait se poursuivre au premier trimestre 2009.

En zone euro, la part nette des banques indiquant avoir resserré les conditions d'octroi du crédit aux entreprises s'est stabilisée au quatrième trimestre selon le *Bank Lending Survey*. S'agissant des crédits aux ménages, cette part a augmenté au même trimestre. Toutefois, les banques anticipent un moindre resserrement au premier trimestre 2009 pour toutes ces catégories de prêts, prévoyant qu'elles pourront se financer plus facilement à court terme.

En France, les banques ont durci leurs conditions d'octroi du crédit jusqu'au quatrième trimestre. Au premier trimestre 2009, l'accès des entreprises au crédit devrait moins se durcir et les critères d'octroi de crédits à l'habitat se stabiliseraient. Pour près de la moitié des établissements de crédit, les mesures de soutien annoncées par les pouvoirs publics ont permis une amélioration des conditions de refinancement au quatrième trimestre 2008. Et près des deux tiers des établissements s'attendent à des effets positifs au premier trimestre 2009.

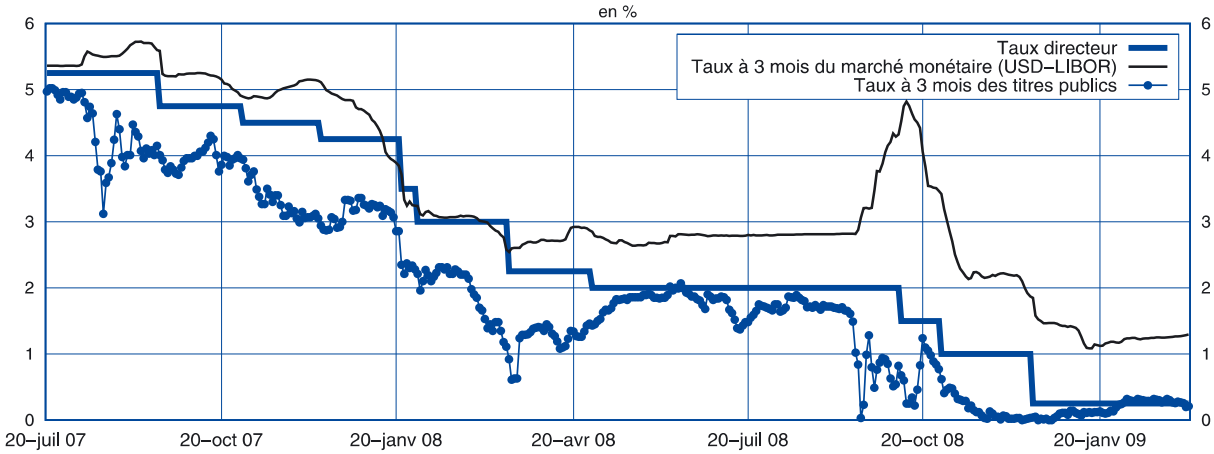
Le durcissement des conditions d'octroi a sans doute contribué au ralentissement des encours de crédits des ménages (qui ont crû en glissement annuel de 6,9 % en janvier 2009 et en décembre 2008 après 7,4 % en novembre) et des sociétés non financières (+9,1 % en janvier après 9,4 % en décembre 2008). Les montants bruts de nouveaux crédits alloués aux ménages s'effritent plus nettement (155,6 milliards d'euros sur 12 mois en janvier 2009 contre 201,4 milliards en janvier 2008) que pour les sociétés non financières (286,0 milliards d'euros sur 12 mois en janvier 2009 contre 302,7 milliards en janvier 2008).

L'euro se stabilise par rapport au dollar et s'apprécie par rapport à la livre

Après avoir atteint des niveaux élevés par rapport au dollar et au yen, l'euro s'est déprécié progressivement vis-à-vis de ces devises à partir du mois d'août. Il s'est ensuite à peu près stabilisé à partir du début du mois de novembre jusqu'à début mars. Dans le même temps, la livre sterling a continué de se déprécier fortement face à l'euro.

La prévision repose sur l'hypothèse conventionnelle d'un maintien de l'euro autour de ses derniers niveaux observés, soit 1,30 dollar. ■

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



Sources : DataInsight

Zone euro

Forte réduction des dépenses des entreprises

Au premier semestre 2009, l'activité reculerait de nouveau en zone euro (-1,8 % au premier trimestre puis -0,7 % au deuxième, après -1,5 % au quatrième trimestre 2008). Les exportations, qui ont chuté fin 2008, resteraient pénalisées par la contraction de la demande étrangère. L'investissement continuerait de se replier du fait de la dégradation des perspectives de demande, de la faiblesse de l'utilisation des capacités existantes et des difficultés persistantes de financement. L'acquis de croissance pour 2009 serait ainsi de -3,6 % à l'issue du deuxième trimestre, après une croissance de 0,7 % en 2008.

Chute des exportations et des investissements

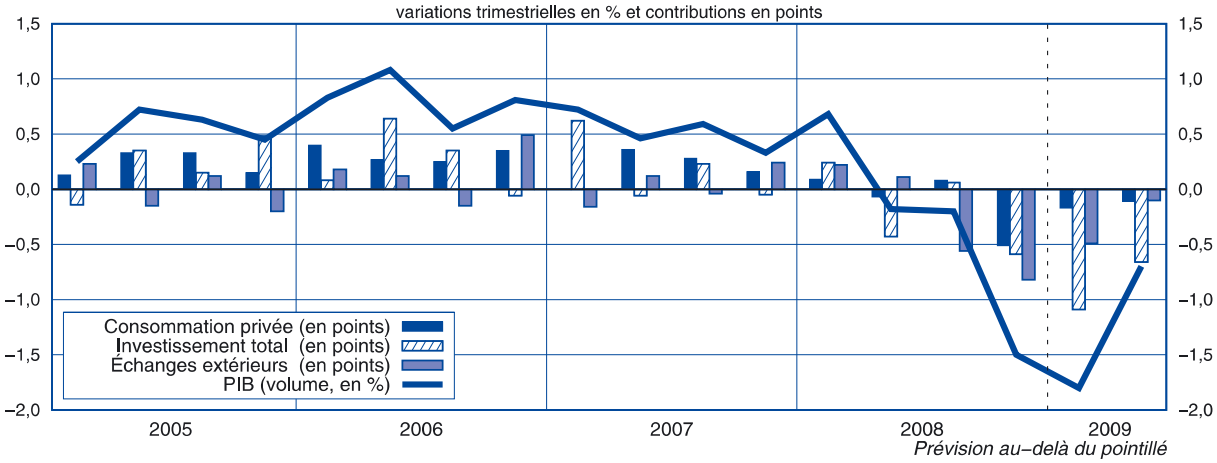
Au quatrième trimestre 2008, l'activité a chuté en zone euro (-1,5 %). Tous les grands secteurs économiques de la zone ont été touchés. La production a fortement diminué dans l'industrie (-4,5 %), de même que dans la construction (-2,6 %). Dans les services, l'activité a également baissé au quatrième trimestre 2008 comme le laissaient attendre les enquêtes de conjoncture.

Au premier trimestre 2009, la production devrait continuer de reculer selon les derniers résultats des enquêtes de conjoncture. En effet, les commandes domestiques et étrangères diminuent rapidement depuis le quatrième trimestre 2008 et les stocks sont jugés de plus en plus lourds malgré la chute passée de la production.

Par conséquent, le taux d'utilisation des capacités de production se replierait encore, après avoir déjà fortement baissé. L'investissement est de plus pénalisé par le durcissement des conditions de financement des entreprises et par le retournement de la construction dans plusieurs pays de la zone euro (Espagne, France, Irlande, ...). Il reculerait fortement au premier semestre 2009 (-5,0 % au premier trimestre puis -3,0 % au deuxième) : 1,1 point de la baisse du PIB au premier trimestre lui serait directement imputable, et encore 0,7 point au deuxième trimestre (*cf. graphique 1*). Une légère amélioration surviendrait au deuxième trimestre 2009, sous l'hypothèse d'une montée en régime des plans de relance des économies.

Les échanges extérieurs, en net repli depuis le troisième trimestre 2008, continueraient de se contracter : la demande mondiale adressée à la zone euro se replierait de nouveau au premier semestre 2009. Ce repli continuerait de peser sur les exportations de la zone euro (-6,0 % au premier trimestre puis -3,3 % au deuxième), et la contribution comptable des échanges extérieurs à la croissance resterait négative sur le premier semestre 2009.

1 - Croissance du PIB et contributions de la consommation, de l'investissement et des échanges extérieurs



Sources : Eurostat, prévisions Insee

La consommation en recul

La consommation a fortement diminué en zone euro au quatrième trimestre 2008 (-0,9 %). Les ménages ont continué de différer leurs achats de biens durables (-6,1 % au quatrième trimestre, contre -2,7 % au précédent) en particulier d'automobiles (-4,2 % d'immatriculations au quatrième trimestre). Pour le premier semestre 2009, les indicateurs conjoncturels ne laissent pas entrevoir d'amélioration : la confiance des consommateurs continue de se détériorer début 2009, après la baisse marquée du quatrième trimestre 2008.

Le pouvoir d'achat des ménages serait grevé par une dégradation de l'emploi et un ralentissement des salaires marqués au premier semestre 2009. Le repli de l'inflation compenserait la perte de revenu des ménages au premier trimestre, mais le pouvoir d'achat baisserait au deuxième (-0,4 %). De plus, les consommateurs seraient prudents face à la hausse du chômage et à l'ampleur des incertitudes sur les perspectives de revenu. Néanmoins, la « prime à la casse » atténuerait quelque peu la baisse de la consommation, notamment en Allemagne où les nouvelles immatriculations ont bondi en février. Au total, la consommation se contracterait au premier semestre 2009 (-0,3 % au premier trimestre puis -0,2 % au deuxième).

Désinflation en zone euro

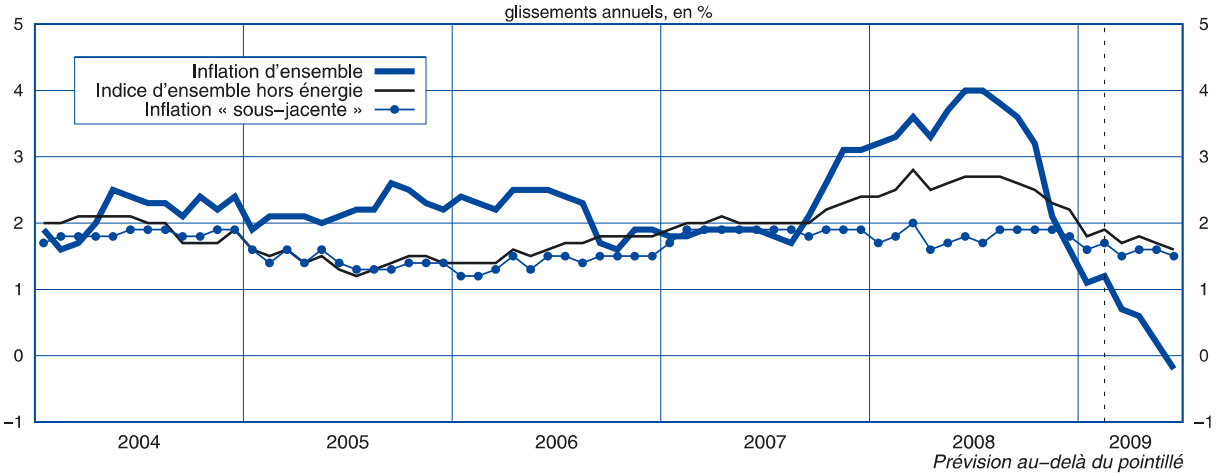
Le repli des cours du Brent depuis mi-2008 serait la principale cause de la désinflation. Il participerait également indirectement à la baisse de l'inflation « sous-jacente », à 1,6 % en juin 2009 (*cf. graphique 2*), *via* la diminution des coûts des consommations intermédiaires.

L'effondrement de la demande d'automobiles, associé à des coûts élevés de maintenance des stocks de véhicules non vendus, pèserait sur les prix des produits manufacturés. Dans les services, malgré l'accélération récente des coûts salariaux, le fléchissement général de la demande tirerait également l'inflation vers le bas.

En outre la chute survenue au cours du second semestre 2008 des cours des matières premières alimentaires concourrait au fort ralentissement général des prix.

Enfin, en juin 2009 le prix de l'énergie serait de 16 % moins cher qu'en juin 2008, sous l'hypothèse d'une stabilité au premier semestre 2009 des cours du baril de Brent. Au total, les prix baisseraient temporairement à la fin du premier semestre 2009 (-0,3 % en juin en glissement annuel). ■

2 - Prix à la consommation en zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne

L'Allemagne importe la crise

La récession se prolongerait en Allemagne au premier semestre 2009 : le PIB diminuerait de 2,3 % au premier trimestre puis de 0,9 % au deuxième trimestre. Très dépendante des échanges internationaux pour sa croissance, l'Allemagne souffre en effet de leur chute, qui entraîne celle de ses exportations et de l'investissement de ses entreprises.

En Allemagne, la récession amorcée dès le deuxième trimestre 2008 s'est accentuée au quatrième trimestre (-2,1 %), principalement à cause du fort repli des exportations. Elle se poursuivrait d'ici la mi-2009 : les enquêtes de conjoncture, stabilisées en début d'année à des niveaux très faibles, laissent attendre un nouveau recul de l'activité à court terme.

La chute des exportations entraîne celle de l'investissement

Début 2009, la baisse du commerce mondial pénaliserait la croissance allemande, très dépendante des exportations (47 % du PIB en Allemagne en 2007 contre 27 % en France), dont le recul se prolongerait (-7,0 % puis -3,5 %). Les importations, trop dynamiques au regard de la demande fin 2008, reculeraient fortement au premier trimestre. Par ailleurs, les entreprises pourraient diminuer leurs stocks dont le niveau a continué de progresser au quatrième trimestre 2008, malgré la forte baisse de la production.

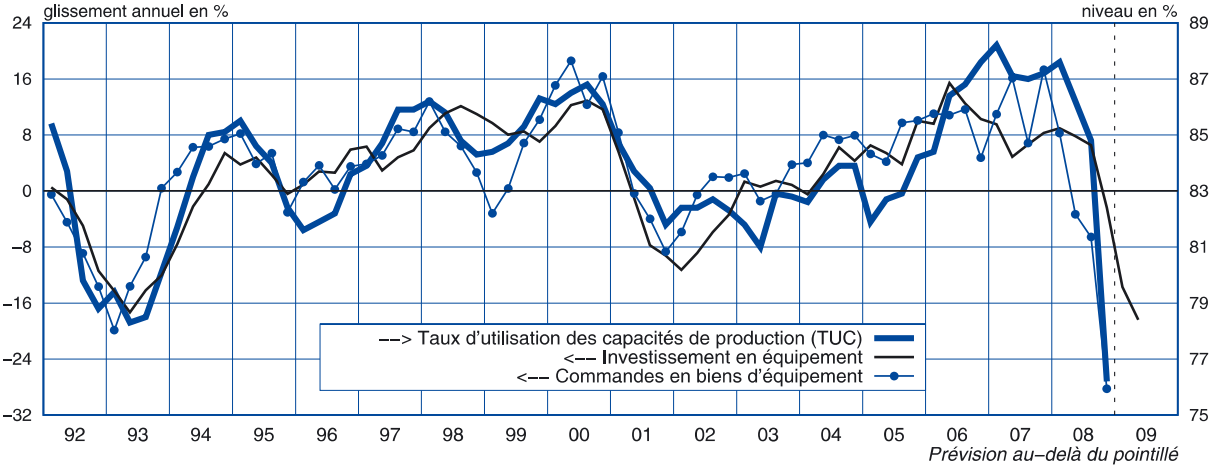
Comme au quatrième trimestre 2008, les entreprises réduiraient fortement leur investissement en équipement (-10,0 % au premier trimestre), ainsi que le laisse attendre le recul des commandes en biens d'équipement : sur le seul quatrième trimestre, ce recul s'est encore accentué, à -18 % *(cf. graphique)*. En raison du fort recul de la demande, les capacités de production sont en effet sous-utilisées : leur taux d'utilisation a chuté de 9 points fin 2008.

Pour l'instant, la construction résiste mieux que les autres secteurs ou que dans les autres pays. Il n'y a pas eu de bulle immobilière en Allemagne au début des années 2000 car la construction n'est sortie de dix années de crise qu'en 2006. L'activité s'y replierait toutefois début 2009, affectée par le recul des revenus, la restriction des crédits et les conditions climatiques défavorables au premier trimestre.

La « prime à la casse » soutiendrait la consommation au 1er trimestre

La consommation des ménages rebondirait au premier trimestre (+0,5 %) : la « prime à la casse » du plan de relance allemand a fait bondir les nouvelles immatriculations en février. Néanmoins, l'emploi, qui a résisté en 2008, subirait les effets de la dégradation passée de l'activité : il baisserait nettement et pèserait sur le revenu. Ainsi, la consommation, en berne depuis deux ans, reculerait à nouveau fortement au deuxième trimestre (-0,8 %). ■

Fort repli de l'investissement en équipement



Sources : Destatis, Ifo, prévision Insee

Italie

Perte d'activité précoce et persistante

Du fait de ses handicaps structurels, l'Italie a subi de plein fouet la récession mondiale dès 2008 : elle est le seul grand pays de la zone euro à avoir enregistré une baisse de son PIB sur l'ensemble de l'année. Sans moteur pour sa croissance, l'économie italienne devrait continuer de se contracter nettement au premier semestre 2009 (-1,7 % puis -0,9 % aux premier et deuxième trimestres).

Exception parmi les six plus grands pays de la zone euro, l'Italie a enregistré une baisse de son PIB sur l'ensemble de l'année 2008 (-1,0 %). Et les enquêtes de conjoncture début 2009 témoignent d'un climat des affaires très dégradé, laissant attendre un repli marqué du PIB au premier semestre 2009 *(cf. graphique)*.

Chute des exportations et de l'investissement

Handicapées par des pertes de compétitivité persistantes, les exportations italiennes ont reculé en 2008. Au premier semestre 2009, les exportations devraient continuer de baisser, et fortement. À l'effet des pertes de compétitivité s'ajouterait l'impact de la contraction de la demande des principaux pays partenaires, également en récession.

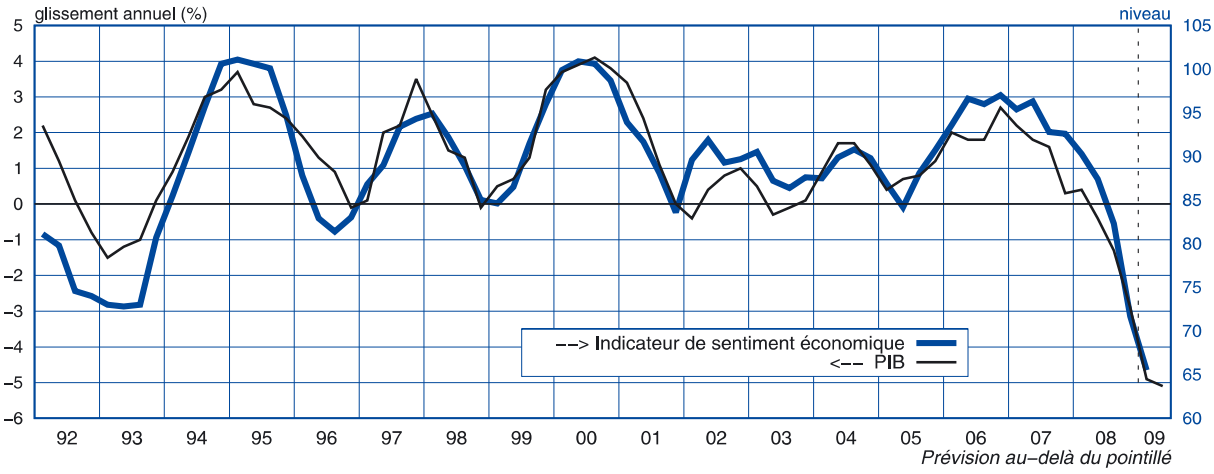
L'investissement en équipement des entreprises était déjà peu dynamique les années précédentes, en raison de la faiblesse des gains de productivité et du recul de la rentabilité des entreprises. Il n'a pas résisté à la dégradation de l'environnement macro-économique en 2008 et a baissé en moyenne annuelle (-4,8 %). Sa baisse s'accentuerait au premier semestre 2009 : les perspectives de production se sont nettement dégradées depuis l'été dernier, les tensions sur les capacités productives des entreprises se sont fortement relâchées, les mesures d'aide à l'investissement sont très modérées (déductions fiscales d'un montant de 1,4 milliard d'euros) et les banques déclarent restreindre le crédit.

L'investissement en construction continuerait également à décroître vivement d'ici juin 2009. Le retournement de l'investissement dans la construction, déjà à l'œuvre dans nombre de pays de la zone euro, a commencé à son tour à se manifester en Italie fin 2008. Les mesures d'accélération des travaux d'infrastructures sont également modérées et demandent par nature du temps pour faire sentir leurs effets.

Le marché de l'emploi se dégraderait au premier semestre

Contrepartie de faibles gains de productivité, l'économie italienne est restée créatrice d'emplois jusqu'au deuxième trimestre 2008. Toutefois, le repli de l'activité à l'œuvre a entraîné celui de l'emploi. Cette dégradation du marché du travail entraînerait un net recul du revenu des ménages. Les mesures de soutien du pouvoir d'achat, d'ampleur modeste, et le repli de l'inflation ne compenseraient ce recul que partiellement. Par conséquent, la consommation reculerait nettement à cet horizon. ■

PIB et indicateur de sentiment économique



Sources : Istat, Isae, prévision Insee

Espagne

Autant en emporte la construction

L'investissement en construction baisse désormais vivement en Espagne, entraînant l'emploi dans sa chute. Dans le même temps, les entreprises doivent faire face à la crise financière et à la contraction de leurs débouchés à l'exportation, ce qui les amène à réduire drastiquement leurs investissements. Ainsi, l'activité a reculé au quatrième trimestre 2008 (-1,0 %) pour le deuxième trimestre consécutif. Elle se replierait au moins autant aux premier et deuxième trimestres 2009 (-1,4 % puis -1,0 %).

Le repli de la construction pèserait très fortement sur le marché de l'emploi

Après plus de dix ans de croissance effrénée, l'investissement en construction subit une très forte correction depuis le début de l'année 2008 (*cf. graphique*). Les stocks de logements neufs invendus continuant d'augmenter nettement, il se contracterait encore au premier semestre 2009 (-5,0 % au premier trimestre puis -4,0 % au deuxième).

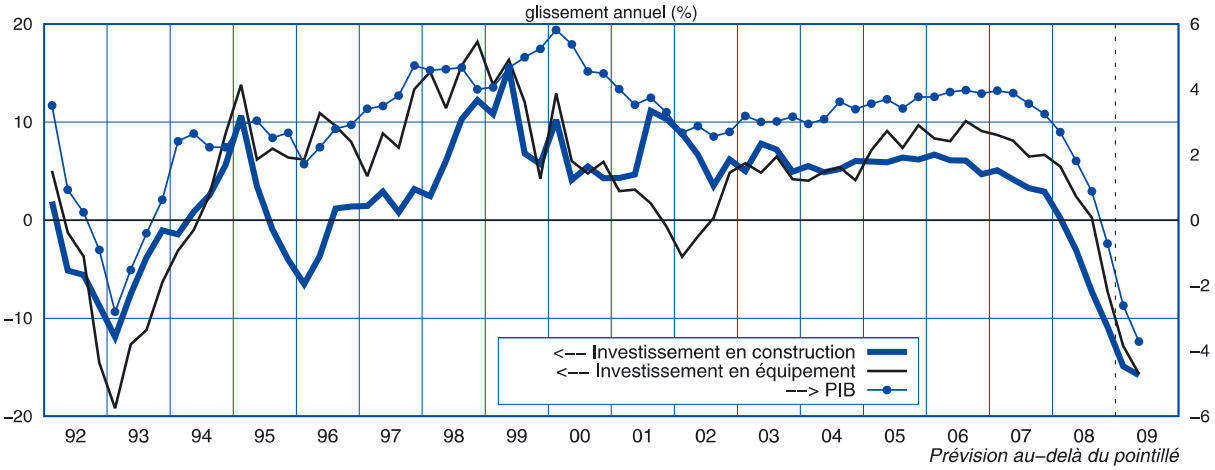
La construction étant particulièrement intensive en main-d'œuvre, l'emploi est fortement affecté par les difficultés de ce secteur et le taux de chômage s'élève très vite : de 11,0 % en juin 2008, il est passé à 14,8 % en janvier. Sa hausse rapide devrait se poursuivre au premier semestre 2009. La dégradation du marché du travail entraînerait une forte baisse du revenu des ménages. Le pouvoir d'achat s'en trouverait nettement diminué, malgré le repli de l'inflation. En conséquence, la consommation continuerait de baisser nettement (-0,8 % aux premier et deuxième trimestres 2009).

L'investissement en équipement baisserait fortement

Parallèlement, l'investissement en équipement resterait très affecté par le ralentissement de l'activité, le durcissement des conditions de crédit et la baisse de la demande extérieure. Il reculerait encore sur l'horizon de prévision (*cf. graphique*), mais à un rythme plus modéré grâce aux effets du plan de relance (-5,5 % puis -4,3 %, après -6,6 % au quatrième trimestre).

L'ampleur de la chute des importations comme des exportations a surpris au quatrième trimestre. Ces fortes baisses pourraient par conséquent s'atténuer au premier semestre, même si les exportations continuent de subir le ralentissement de la demande mondiale : elles reculeraient de 5,4 % puis de 3,2 %, après -10,1 % au quatrième trimestre 2008. La contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait toutefois positive (+0,3 % par trimestre). ■

Investissement en construction, investissement en équipement et PIB



Sources : Ine, prévision Insee

États-Unis

Face à la baisse de leur patrimoine, les ménages augmentent leur épargne

Après une contraction de 1,6 % au quatrième trimestre 2008, l'économie américaine se replierait de nouveau nettement au premier trimestre 2009 (-1,3 %). Au deuxième trimestre, le repli serait moins fort (-0,7 %) grâce aux premiers effets du plan de relance.

L'épargne des ménages poursuivrait sa hausse

Au premier semestre 2009, les ménages américains augmenteraient leur épargne face à la montée du chômage et à l'érosion de leur patrimoine. En effet, le marché du travail se dégrade nettement aux États-Unis : 2 millions d'emplois ont été détruits entre décembre et février et le taux de chômage a atteint 8,1 % en février 2009. Ainsi, malgré le soutien apporté à leur pouvoir d'achat par la baisse des prix à la consommation et par la hausse des transferts sociaux, les dépenses de consommation des ménages stagneraient au premier trimestre. De même, au deuxième trimestre, la consommation marquerait encore le pas malgré la mise en œuvre du volet social du plan de relance américain qui soutiendrait nettement le pouvoir d'achat des ménages, celui-ci progressant de 1,0 %.

La crise immobilière n'en finit pas : au quatrième trimestre 2008, les prix ont continué à baisser nettement, les mises en chantier et les permis de construire ont plongé *(cf. graphique)* et les stocks de logements ont encore augmenté.

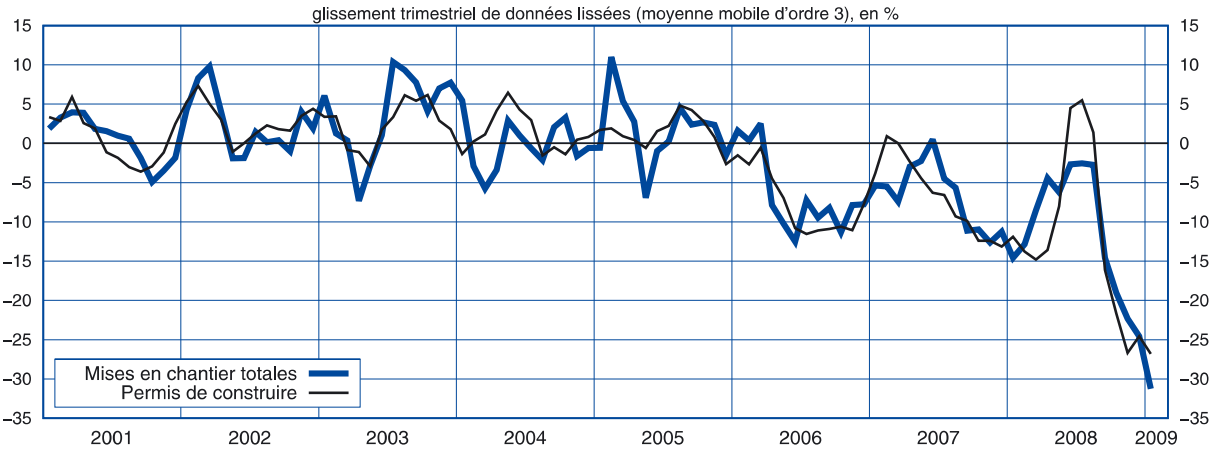
Les entreprises réduiraient encore fortement leurs investissements

Les entreprises américaines réduiraient fortement leurs dépenses d'investissement, licencieraient davantage et réduiraient leurs stocks : elles font face à la contraction de la demande intérieure et à la chute des exportations, et sont confrontées à des stocks élevés et à des conditions de financement toujours difficiles.

Principal aléa : le calendrier effectif du plan de relance

Un éventuel retard dans la mise en œuvre des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages pourrait se traduire par une baisse de la consommation au deuxième trimestre. Le comportement des ménages constitue également un aléa important de la prévision : un simple arrêt de la hausse du taux d'épargne permettrait un rebond des dépenses de consommation dès le deuxième trimestre. ■

L'activité du marché immobilier se contracte à un rythme record



Source : DataInsight

Royaume-Uni

L'activité baisserait encore, malgré la baisse de la TVA et la dépréciation de la livre

Au second semestre 2008, l'économie britannique est entrée en récession. Elle n'en sortirait pas au premier semestre 2009 : son PIB baisserait de 1,5 % au premier trimestre puis de 1,0 % au deuxième. Ainsi, l'acquis de croissance du PIB serait de -3,7 % pour la mi-2009. Bien que soutenue par la baisse de la TVA et la dépréciation de la livre, l'économie britannique continuerait de pâtir de la dégradation de la situation patrimoniale des ménages, du recul du commerce mondial et du durcissement des conditions de financement.

Une demande des ménages en net recul malgré la baisse de TVA

Les ménages britanniques continueraient de baisser leur consommation au premier trimestre 2009. Cette baisse serait plus nette au deuxième trimestre. Le revenu de l'ensemble des ménages reculerait en effet fortement au premier semestre : d'une part le repli de l'emploi s'accentuerait et d'autre part la hausse du chômage, à 7,6 % au deuxième trimestre 2009 contre 6,3 % au quatrième trimestre 2008, entraînerait une nette modération des salaires. En outre, les ménages augmenteraient leur taux d'épargne : la forte montée du chômage susciterait des inquiétudes et le repli des prix immobiliers réduirait leur capacité à contracter des crédits à la consommation. Toutefois, au premier trimestre 2009, le recul des prix de l'énergie et la diminution de la TVA (*cf. éclairage*), intervenue en décembre 2008, viendraient limiter le repli du pouvoir d'achat, et donc de la consommation.

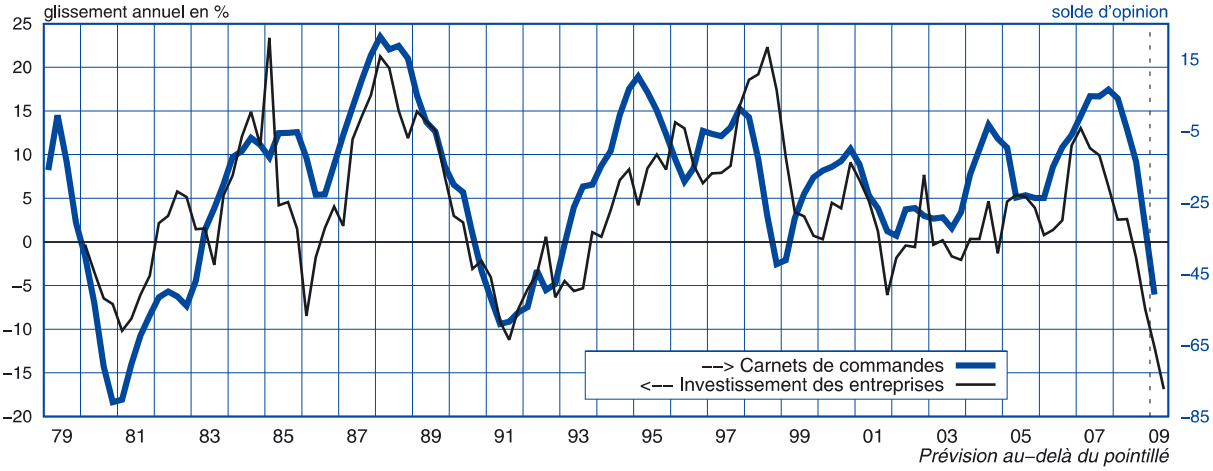
L'investissement des ménages continuerait également de se contracter, mais à un rythme moindre grâce à la baisse du coût du crédit et à l'ampleur de l'ajustement passé des prix immobiliers.

Des exportations encore en repli malgré la dépréciation de la livre Sterling

La baisse du commerce mondial affecterait le Royaume-Uni et les exportations continueraient de se replier au premier trimestre. Toutefois, les produits britanniques seraient plus compétitifs grâce à la dépréciation passée de la livre Sterling (-20,4 % sur un an en janvier, en termes effectifs réels). Par conséquent, les exportations diminueraient à un rythme moins prononcé au deuxième trimestre. Parallèlement, les importations diminueraient également en raison d'une baisse de la demande intérieure et des consommations intermédiaires liées aux exportations. Au total, le commerce extérieur continuerait de contribuer positivement à la croissance du premier semestre 2009, l'acquis pour l'année étant de +0,5 %.

L'investissement des entreprises serait en forte baisse en raison de la contraction des débouchés et de difficultés de financement encore importantes (*cf. graphique*). L'ampleur de cette baisse de l'investissement des entreprises constitue le principal aléa de cette prévision. ■

Investissement des entreprises et carnets de commandes



Sources : ONS, enquêtes de l'Union européenne, prévision Insee

Éclairage - La baisse de TVA au Royaume-Uni : un soutien seulement modéré à la consommation des ménages

Le gouvernement britannique a baissé temporairement le principal taux de TVA de 17,5 % à 15 %, à compter du 1er décembre 2008. La moitié de cette baisse de la TVA se serait transmise jusqu'à présent aux prix, soit une inflation diminuée de 0,7 %. L'impact de cette mesure sur l'activité, faible en décembre 2008, se concentrerait au début de l'année 2009. La consommation serait ainsi légèrement soutenue au premier trimestre, à hauteur d'un quart de point, et l'ensemble de l'activité à hauteur de 0,1 à 0,2 point. Le taux de TVA étant censé revenir à 17,5 % au 1er janvier 2010, une hausse transitoire de la consommation est également attendue en décembre 2009 suivie d'un recul équivalent en janvier 2010 : les ménages avanceront alors une partie des dépenses qu'ils auraient faites début 2010, afin de bénéficier d'un taux de TVA plus faible.

La baisse de TVA a été partiellement transmise aux prix

Le gouvernement britannique a annoncé, le 24 novembre 2008, une baisse temporaire du taux de TVA, effective à partir du 1er décembre 2008, le taux normal passant de 17,5 % à 15 %. Le coût de cette mesure est estimé à 12,5 milliards £, soit 0,85 % du PIB. Les produits bénéficiant de taux de TVA réduits, soit 29 % de la consommation, ne sont pas concernés par cette mesure et une taxe supplémentaire compense exactement sur certains produits la baisse de TVA (les boissons alcoolisées, le tabac et l'essence, soit 8 % de la consommation). Aussi, ces biens peuvent-ils être considérés comme exclus de la mesure. Celle-ci porte donc sur 62 % de la consommation. L'impact mécanique sur les prix des produits concernés est une baisse de 2,1 %, soit un impact mécanique théorique sur le niveau général des prix de 1,3 %.

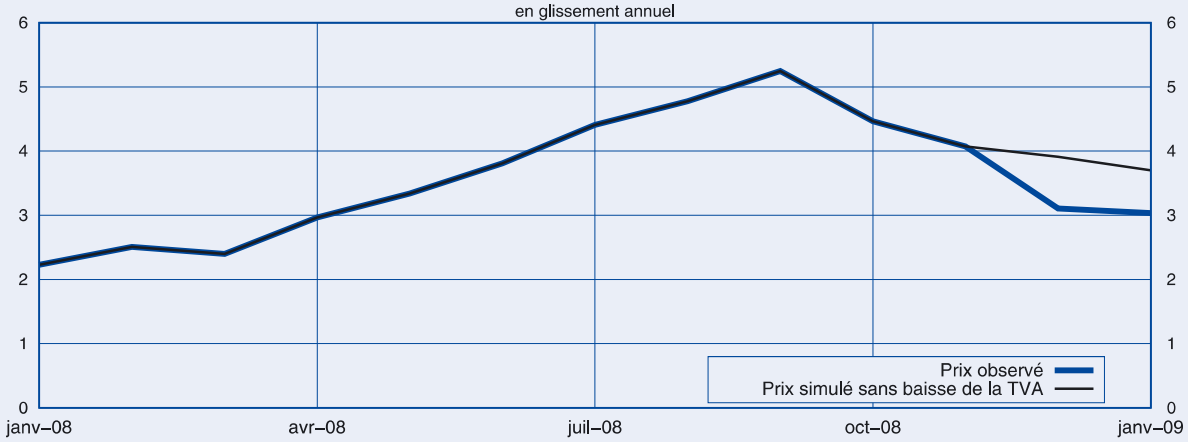
Ce résultat théorique vaut toutefois plus à long terme qu'à court terme. Certaines entreprises peuvent choisir de ne pas changer leur prix, soit parce qu'elles le changent à intervalle fixe, soit parce qu'il y a des coûts importants à les modifier (coûts de « menu »), soit parce que les entreprises sont confrontées à des contraintes de trésorerie qui les incitent à restaurer en priorité leurs marges ; d'autres à l'inverse peuvent baisser les prix plus que ce que la baisse de TVA impliquerait parce que cela leur permet d'accroître plus que proportionnellement la demande. Pour mesurer l'effet de court terme, on a estimé pour les douze grands postes de l'indice des prix l'écart entre le prix observé et ce qu'il aurait été s'il était resté sur sa tendance antérieure.

Selon cette estimation, la baisse de la TVA aurait alors contribué à une baisse de l'ordre de 0,7 point du glissement annuel des prix à la consommation à l'issue du mois de janvier (*cf. graphique 1*). Ainsi, la baisse de TVA se serait diffusée pour moitié aux prix. La Banque d'Angleterre (2009), dans son *Inflation Report* de février, estime une diffusion du même ordre (50 %). En France, lors de la baisse de la TVA d'un point en avril 2000, la même proportion avait été répercutée deux mois plus tard. Au final, l'ajustement des prix britanniques est équivalent à ceux observés lors de précédentes baisses de TVA en Europe.

La diffusion de la baisse de la TVA dépend des produits vendus

Dans l'habillement, le surajustement, surtout à très court terme, a été prononcé (164 % en décembre ramené à 143 % en janvier - *cf. tableau 1*). L'équipement ménager a procédé à un ajustement complet en décembre (105 %) suivi d'une restauration des marges en janvier (diffusion ramenée à 36 % - *cf. tableau 1*). Les cafés et les restaurants ont fait un ajustement seulement partiel et progressif de la baisse au mois de janvier (30 %). En France, en étudiant la baisse de TVA d'avril 2000, Carbonnier (2008) distingue des sous-secteurs avec de fortes marges et de faibles marges (respectivement fours, réfrigérateurs, vaisselle et alcool versus restaurants, cafés, salons de coiffure et réparations) sur plus longue période. Ses

Évolution des prix : baisse plus marquée avec la baisse de TVA



Sources : ONS, calculs Insee

résultats, plus tranchés, confirment la coexistence de comportements très différents : des ajustements moyens de 152 % pour les premiers et de 16 % pour les seconds.

Un soutien limité à la consommation

Les ventes de détail de décembre et janvier semblent indiquer que la baisse de TVA a eu un effet. Ainsi, les magasins d'habillement ont enregistré des ventes dynamiques en janvier (+10 % en glissement annuel), bénéficiant du surajustement des prix ; les ventes d'équipement ménager ont été soutenues en décembre, lors de la forte baisse des prix, puis moins nettement en janvier, la baisse étant plus faible. Globalement, les magasins non alimentaires ont eu des ventes plus dynamiques que les magasins alimentaires, ces derniers ne bénéficiant pas de la baisse de la TVA (respectivement +4,5 % contre +0,2 % en glissement annuel en janvier). Toutefois, les chiffres des ventes de détail sont entachés de problèmes méthodologiques[1] et les enquêtes sur le secteur suggèrent une évolution des ventes de détail inférieure aux statistiques publiées. Au total, la baisse de la TVA aurait un léger impact positif, difficile à évaluer. Elle aurait plus fortement bénéficié aux secteurs qui ont fait de fortes promotions. Il est d'ailleurs difficile de séparer ce qui tient à la baisse de TVA et ce qui tient à une politique de promotions agressive dans un contexte de crise.

(1) Les corrections des variations saisonnières n'ont pas pu être estimées au mois de décembre 2008.

Pour estimer l'effet macroéconomique de la baisse du taux de TVA, on se fonde sur un modèle dans lequel la consommation des ménages s'explique notamment par l'évolution des prix, directement et via le pouvoir d'achat. En utilisant l'impact sur les prix de la baisse de la TVA mesuré plus haut, soit -0,7 point, la baisse de la TVA aurait ainsi poussé la consommation à la hausse pour moins d'un quart de point au 1er trimestre. En outre, à partir d'une élasticité des importations à la consommation (environ 0,8), il est possible d'estimer la fuite par les importations liée à ce surcroît de consommation. L'effet sur le PIB serait ainsi de l'ordre de 0,15 % au premier trimestre (*cf. tableau 2*). Le NIESR (2009) a une estimation un peu plus faible pour la consommation du premier trimestre (+0,2 % de consommation et +0,05 % seulement d'activité) mais anticipe également un effet positif au deuxième, pour un effet final très proche.

Tableau 2
Impact sur les composantes du PIB

Impact en variation	T4 2008	T1 2009
Impact sur la consommation	0,07	0,23
Impact sur les importations	0,05	0,18
Impact sur le PIB	0,05	0,17

Sources : ONS, calculs Insee

Tableau 1
Diffusion de la baisse de la TVA aux prix

En %

	Articles concernés par la baisse de la TVA (en %)	décembre 2008	janvier 2009
Ensemble	62	62	51
Produits alimentaires	0	-	-
Boissons alcoolisées, tabac	0	-	-
Articles d'habillement	100	164	143
Logement	23	56	44
Équipement ménager	100	105	36
Santé	64	76	-14
Transports	54	28	66
Communications	100	47	48
Loisirs et culture	80	64	40
Enseignement	0	-	-
Hôtels et restaurants	100	25	30
Autres	100	42	44

Note de lecture :
Les chiffres représentent la baisse des prix observée rapportée à l'impact mécanique théorique de la baisse de TVA. Par exemple, au mois de janvier, les prix de l'équipement ménager auraient baissé de 2,2 % contre un impact théorique de 2,1 %, soit un taux de diffusion de 105 %. Pour le logement, la baisse des prix serait de 0,3 % contre un impact théorique de 0,5 % (seul 23 % des postes sont concernés), soit un taux de diffusion de 56 %. Les chiffres du mois de janvier représentent l'effet cumulé sur deux mois.

Sources : ONS, calculs Insee

Un nouvel effet positif sur la consommation se produirait au quatrième trimestre 2009 en raison du retour à la fiscalité antérieure en 2010. À cette occasion, les ménages devraient augmenter leur consommation, notamment de biens durables, à l'image de ce qui avait été observé en Allemagne avant la hausse de la TVA en 2007. À l'inverse, au premier trimestre 2010, la consommation se replierait fortement par contrecoup. ■

Bibliographie

Banque d'Angleterre (2009), *Inflation Report,* février.

Carbonnier C. (2008), " Différence des ajustements de prix à des hausses ou baisses des taux de la TVA : un examen empirique à partir des réformes françaises de 1995 et 2000 ", *Économie et Statistique* n° 413.

Insee (2000), " Impact de la baisse de TVA en 2000 ", encadré de la *Note de conjoncture*, juin.

NIESR (*National Institute of Economic and Social Research*) (2009), *National Institute Economic Review* n° 207, janvier.

ONS (*Office for National Statistics*) (sur l'effet théorique de la baisse) : http ://www. statistics. gov. uk/cci/nuget. asp ?id=2075

Japon

Vers un retour de la déflation

Après une forte baisse au quatrième trimestre 2008 (-3,2 %), l'activité nippone reculerait à nouveau nettement au premier semestre 2009 (-3,0 % au premier trimestre puis -1,0 % au trimestre suivant) : la contraction du commerce mondial conjuguée à l'appréciation du yen occasionne un effondrement des exportations qui entraînent l'investissement des entreprises dans leur chute. Dans ce contexte de récession, la déflation pourrait être rapidement de retour au Japon, comme l'illustrent la baisse récente des prix de l'immobilier et des salaires et le net ralentissement de l'inflation, notamment sous-jacente.

Les exportations s'effondrent...

Le Japon subit une contraction sans précédent de ses exportations. Celles-ci ont chuté de 13,8 % au quatrième trimestre 2008 et les premiers chiffres disponibles sur 2009 laissent attendre un nouvel effondrement au premier trimestre (-12 %). Le repli de l'activité économique des principaux partenaires commerciaux du Japon et l'appréciation récente du yen pèsent sur les exportations. Au deuxième trimestre, celles-ci devraient reculer de nouveau (-3 %).

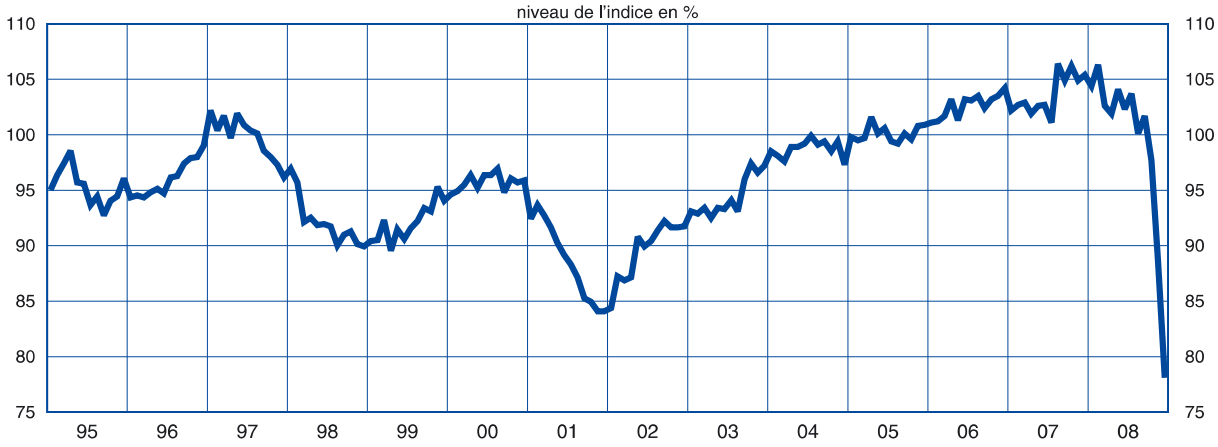
... ce qui pèserait sur l'investissement des entreprises

La contraction des débouchés à l'exportation pèserait sur l'investissement non résidentiel dans les prochains trimestres. Et ce d'autant plus que le taux d'utilisation des capacités est déjà très faible : il a chuté de vingt points au quatrième trimestre 2008 (*cf. graphique*), s'établissant ainsi à 78 % au mois de décembre 2008, soit son plus bas niveau depuis 1968.

Vers un retour de la déflation en 2009

Les déterminants traditionnels de la consommation demeurent particulièrement mal orientés : l'emploi se contracterait au premier semestre alors que le repli des salaires entamé fin 2008 se poursuivrait. En effet, la dégradation des débouchés inciterait les entreprises nippones à baisser davantage leurs coûts salariaux, en réduisant les heures supplémentaires et la part flexible des salaires. En outre, les prix de l'immobilier ont baissé au troisième trimestre 2008 tandis que l'inflation sous-jacente, sur laquelle pèse la faiblesse de la demande, peine à rester positive. Dans un contexte de compression de l'activité et des salaires, ces évolutions laissent présager un retour de la déflation en 2009 au Japon. ■

Taux d'utilisation des capacités de production



Source : METI

Chine et Asie émergente

La crise économique a rattrapé l'Asie

Au quatrième trimestre 2008, l'effondrement des exportations a freiné l'activité en Chine et l'a fait nettement reculer dans le reste de l'Asie du Sud-Est. En outre, l'investissement des entreprises s'est fortement contracté, notamment en Corée du Sud, en Thaïlande et à Taiwan. Au premier semestre, l'activité continuerait à ralentir en Chine et à baisser dans la plupart des autres économies asiatiques, toujours en raison du repli du commerce mondial.

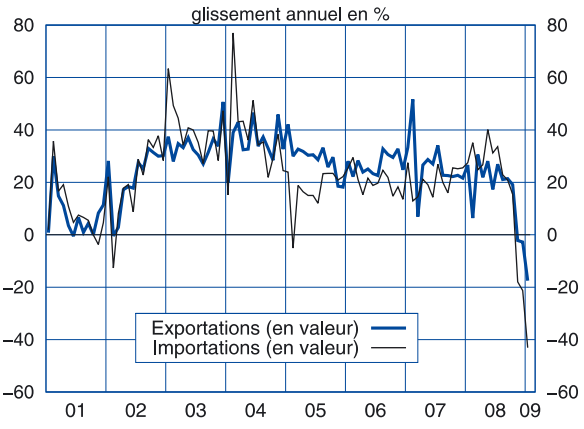
La chute du commerce mondial emporte les exportations asiatiques...

Les exportations sont un déterminant crucial de la croissance des principaux pays asiatiques. Fin 2008, elles se sont fortement contractées en raison du recul des échanges intra-zone et de la baisse de la demande des États-Unis et de la zone euro. Ainsi, le glissement annuel des exportations s'établit en Chine à -17,5 % en janvier 2009 (*cf. graphique 1*) et à -20,5 % en décembre pour les autres pays du Sud-Est asiatique. Cette contraction se poursuivrait au premier semestre 2009, en l'absence d'amélioration notable de l'environnement international.

... et l'investissement en pâtirait nettement, la Chine faisant exception

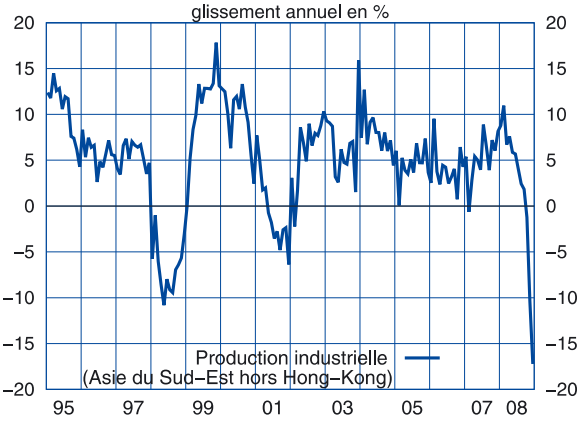
Cette baisse des débouchés pèserait sur l'activité de l'ensemble des pays asiatiques : la production industrielle diminuerait fortement au premier semestre 2009, comme elle l'a fait au dernier trimestre 2008 (*cf. graphique 2*), notamment en Corée du Sud et à Taiwan. Le reflux de l'inflation observé fin 2008 dans la plupart des économies d'Asie du Sud-Est se prolongerait à l'horizon du premier semestre 2009. Il permettrait aux banques centrales de baisser de nouveau leurs taux. Toutefois, ces mesures peineraient à dynamiser l'activité : en particulier l'investissement non résidentiel continuerait de reculer au premier semestre 2009. En Chine, le ralentissement de l'activité serait modéré par la mise en place progressive d'un plan de relance national massif ainsi que par l'assouplissement des conditions d'accès au crédit décidé par les autorités monétaires. Notamment, l'investissement resterait dynamique dans les trimestres à venir, dans le prolongement de 2008. ■

1 - Commerce extérieur en Chine



Source : NBSC

2 - Production industrielle en Asie



Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Comptes pays étrangers

ÉTATS-UNIS

	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,0**	**1,2**	**1,2**	**0,0**	**0,2**	**0,7**	**-0,1**	**-1,6**	**-1,3**	**-0,7**	**2,0**	**1,1**	**-2,9**
Consommation des ménages (70 %)	1,0	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	-1,0	-1,1	0,0	0,2	2,8	0,2	-1,1
Investissement (16 %)	-0,9	0,7	-0,2	-1,6	-1,4	-0,4	-1,4	-5,8	-6,9	-5,0	-3,1	-4,9	-15,1
Non résidentiel (10 %)	0,8	2,5	2,1	0,8	0,6	0,6	-0,4	-5,7	-6,0	-5,0	4,9	1,7	-13,5
Résidentiel (6 %)	-4,3	-3,0	-5,6	-7,6	-6,9	-3,5	-4,3	-6,1	-10,0	-5,0	-17,9	-20,7	-20,0
Dépenses gouvernementales (20 %)	0,2	1,0	0,9	0,2	0,5	1,0	1,4	0,4	0,5	1,0	2,1	2,9	2,5
Exportations (10 %)	0,2	2,1	5,3	1,1	1,2	2,9	0,7	-6,5	-5,5	-4,0	8,4	6,2	-11,9
Importations (16 %)	1,9	-0,9	0,7	-0,6	-0,2	-1,9	-0,9	-4,3	-3,5	-1,0	2,2	-3,4	-8,2
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	*0,6*	*0,6*	*0,5*	*0,0*	*0,0*	*0,3*	*-0,6*	*-1,5*	*-0,9*	*-0,3*	*1,9*	*0,0*	*-2,5*
Variations de stocks	*-0,3*	*0,1*	*0,2*	*-0,2*	*0,0*	*-0,4*	*0,2*	*0,0*	*-0,3*	*0,0*	*-0,4*	*-0,2*	*-0,3*
Commerce extérieur	*-0,3*	*0,4*	*0,5*	*0,2*	*0,2*	*0,7*	*0,3*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,3*	*0,6*	*1,4*	*-0,1*

JAPON

	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCE													
PIB	**1,0**	**-0,3**	**0,4**	**1,0**	**0,3**	**-1,2**	**-0,4**	**-3,2**	**-3,0**	**-1,0**	**2,4**	**-0,7**	**-6,5**
Consommation des ménages (57 %)	-0,4	0,4	-0,1	0,4	0,7	-0,8	0,3	-0,4	-1,2	-0,8	0,7	0,5	-2,2
Investissement* (23 %)	2,0	-3,1	-0,4	-0,2	-0,7	-2,0	-1,7	-2,9	-5,8	-4,1	0,9	-4,8	-11,9
Consommation publique (18 %)	0,5	1,5	-0,5	1,8	-0,2	-0,9	-0,1	1,4	0,1	0,1	2,0	0,9	0,9
Exportations (14 %)	2,3	2,1	2,4	3,0	3,0	-2,3	0,6	-13,8	-12,0	-3,0	8,4	1,9	-23,5
Importations (13 %)	0,7	1,1	-0,3	0,3	1,5	-3,1	1,7	3,0	-8,0	-5,0	1,5	1,1	-9,5
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	*0,3*	*-0,2*	*-0,2*	*0,5*	*0,2*	*-1,1*	*-0,2*	*-0,7*	*-2,0*	*-1,4*	*0,9*	*-0,7*	*-3,8*
Variations de stocks	*0,4*	*-0,2*	*0,1*	*0,0*	*-0,2*	*-0,2*	*0,0*	*0,5*	*-0,4*	*0,0*	*0,3*	*-0,1*	*0,0*
Commerce extérieur	*0,3*	*0,2*	*0,5*	*0,5*	*0,3*	*0,1*	*-0,2*	*-3,1*	*-0,5*	*0,3*	*1,1*	*0,2*	*-2,5*

ROYAUME-UNI

	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,6**	**0,4**	**0,0**	**-0,7**	**-1,5**	**-1,5**	**-1,0**	**3,0**	**0,7**	**-3,7**
Consommation des ménages (61 %)	0,8	1,1	1,4	0,2	0,9	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-1,1	3,0	1,6	-2,2
Consommation publique (24 %)	0,5	0,6	0,3	0,5	2,0	0,2	0,7	1,3	0,5	0,6	1,9	3,6	2,3
Investissement* (18 %)	1,3	-0,5	1,9	1,4	-2,9	-1,3	-3,6	-2,3	-5,3	-3,7	7,2	-4,5	-11,4
Non résidentiel (10 %)	1,2	0,5	2,3	2,2	-2,4	0,5	-2,1	-3,9	-7,0	-5,0	9,9	-1,2	-13,9
Résidentiel (6 %)	2,6	0,0	-0,8	-4,6	-7,5	-6,5	-10,0	-5,0	-4,0	-3,0	3,0	-20,5	-16,1
Exportations (26 %)	0,4	0,8	2,3	-0,2	0,7	-1,1	0,5	-5,5	-6,0	-4,0	-4,2	-0,1	-12,6
Importations (30 %)	1,0	-0,5	4,9	-0,2	-0,4	-1,1	0,3	-5,9	-5,8	-4,2	-1,6	-0,5	-13,0
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	*0,8*	*0,7*	*1,2*	*0,5*	*0,5*	*-0,3*	*-0,6*	*-0,5*	*-1,2*	*-1,2*	*3,6*	*1,1*	*-2,8*
Variations de stocks	*0,2*	*-0,3*	*0,4*	*0,1*	*-0,4*	*0,3*	*-0,1*	*-1,3*	*-0,4*	*0,0*	*0,1*	*-0,5*	*-1,4*
Commerce extérieur	*-0,2*	*0,4*	*-0,9*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*0,1*	*0,3*	*0,1*	*0,2*	*-0,6*	*0,1*	*0,5*

Prévision

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2007.
* L'investissement inclut également l'investissement public, non détaillé ici.

ZONE EURO	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,7**	**0,4**	**0,6**	**0,4**	**0,7**	**-0,3**	**-0,2**	**-1,5**	**-1,8**	**-0,7**	**2,6**	**0,7**	**-3,6**
Consommation des ménages (56 %)	0,0	0,6	0,5	0,3	0,2	-0,1	0,1	-0,9	-0,3	-0,2	1,6	0,5	-1,1
Investissement (22 %)	2,9	-0,3	1,1	-0,2	1,1	-2,0	0,3	-2,7	-5,0	-3,0	4,6	-0,7	-9,4
Consommation publique (20 %)	1,2	0,1	0,6	0,2	0,6	0,8	0,9	-0,6	0,7	0,7	2,2	2,0	1,4
Exportations (41 %)	0,4	1,1	1,9	0,6	1,8	0,0	0,0	-7,3	-6,0	-3,3	5,9	1,6	-13,4
Importations (40 %)	0,8	0,8	2,1	0,0	1,3	-0,3	1,4	-5,5	-5,0	-3,3	5,3	1,7	-10,7
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	*0,9*	*0,3*	*0,6*	*0,2*	*0,5*	*-0,4*	*0,3*	*-1,2*	*-1,1*	*-0,6*	*2,3*	*0,6*	*-2,4*
Variations de stocks	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,5*	*-0,2*	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,1*
Commerce extérieur	*-0,2*	*0,1*	*0,0*	*0,2*	*0,2*	*0,1*	*-0,6*	*-0,8*	*-0,5*	*-0,1*	*0,3*	*0,0*	*-1,3*

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

	janv. 2008		juin 2008		janv. 2009		juin. 2009		Moyennes annuelles	
Secteurs (poids dans l'indice en 2008)	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	**2007**	**2008**
Ensemble (100,0 %)	**3,2**	**3,2**	**4,0**	**4,0**	**1,1**	**1,1**	**-0,2**	**-0,2**	**2,1**	**3,3**
Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,3 %)	**4,8**	**0,9**	**5,8**	**1,1**	**2,7**	**0,5**	**2,1**	**0,4**	**2,8**	**5,1**
dont : produits alimentaires (15,6 %)	*5,4*	*0,8*	*6,4*	*1,0*	*2,6*	*0,4*	*1,8*	*0,3*	*2,7*	*5,5*
boissons alcoolisées et tabac (3,7 %)	*2,8*	*0,1*	*3,4*	*0,1*	*3,3*	*0,1*	*3,1*	*0,1*	*3,4*	*3,3*
Énergie (9,6 %)	**10,6**	**1,0**	**16,1**	**1,6**	**-5,3**	**-0,5**	**-14,9**	**-1,4**	**2,6**	**10,3**
Inflation sous-jacente (71,1 %)	**1,7**	**1,2**	**1,8**	**1,3**	**1,6**	**1,1**	**1,5**	**1,1**	**1,9**	**1,8**
dont : produits manufacturés (29,7 %)	*0,7*	*0,2*	*0,8*	*0,2*	*0,5*	*0,1*	*0,3*	*0,1*	*1,0*	*0,8*
services (41,4 %)	*2,5*	*1,0*	*2,5*	*1,0*	*2,4*	*1,0*	*2,4*	*1,0*	*2,5*	*2,6*

ALLEMAGNE (28 %)(1)	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,4**	**0,4**	**0,6**	**0,3**	**1,5**	**-0,5**	**-0,5**	**-2,1**	**-2,3**	**-0,9**	**2,6**	**1,0**	**-4,9**
Consommation des ménages (57 %)	-2,2	0,7	0,2	0,0	-0,2	-0,6	0,3	-0,1	0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2
Investissement (19 %)	0,4	-0,8	1,1	2,0	3,4	-1,4	0,2	-2,7	-7,5	-3,0	4,6	3,6	-11,6
Consommation publique (18 %)	1,5	0,0	0,4	0,1	1,0	0,8	0,3	0,0	0,6	0,6	2,2	2,0	1,4
Exportations (47 %)	-1,3	1,4	1,7	1,3	2,3	-0,3	-0,2	-7,3	-7,0	-3,5	7,7	2,3	-14,6
Importations (40 %)	0,8	-0,5	2,7	-0,3	2,5	-1,4	4,1	-3,6	-6,3	-4,0	5,2	3,6	-10,1
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	*-0,9*	*0,3*	*0,4*	*0,4*	*0,6*	*-0,6*	*0,3*	*-0,6*	*-1,0*	*-0,9*	*1,1*	*0,7*	*-2,1*
Variations de stocks	*2,2*	*-0,8*	*0,5*	*-0,8*	*0,8*	*-0,4*	*1,0*	*0,5*	*-0,5*	*0,0*	*0,1*	*0,7*	*0,3*
Commerce extérieur	*-0,9*	*0,9*	*-0,3*	*0,7*	*0,1*	*0,5*	*-1,8*	*-2,0*	*-0,8*	*-0,1*	*1,4*	*-0,4*	*-3,1*

Prévision

(1) Part dans le PIB de la zone euro

ga : glissement annuel

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

FRANCE (21 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**0,4**	**0,4**	**-0,3**	**0,1**	**-1,2**	**-1,5**	**-0,6**	**2,1**	**0,7**	**-2,9**
Consommation des ménages (55%)	0,6	0,9	0,8	0,6	0,0	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	2,5	1,3	0,6
Investissement (21 %)	1,1	0,8	0,7	1,2	0,6	-1,6	-0,2	-1,1	-3,3	-2,2	4,9	0,4	-6,2
Consommation publique (24 %)	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,8	0,1	0,9	0,7	1,3	1,6	2,0
Exportations (27 %)	0,6	1,7	0,4	0,4	2,0	-1,9	1,0	-3,7	-5,8	-2,5	3,2	1,1	-10,2
Importations (28 %)	2,1	2,1	1,0	-0,9	1,9	-0,4	1,1	-2,2	-3,3	-1,5	5,9	2,0	-5,6
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*0,7*	*0,2*	*-0,2*	*0,2*	*0,0*	*-0,4*	*-0,2*	*2,7*	*1,2*	*-0,5*
Variations de stocks	*0,3*	*0,0*	*0,2*	*-0,6*	*0,2*	*0,3*	*0,0*	*-0,9*	*-0,6*	*-0,2*	*0,2*	*-0,2*	*-1,4*
Commerce extérieur	*-0,4*	*-0,2*	*-0,2*	*0,4*	*0,0*	*-0,4*	*0,0*	*-0,3*	*-0,5*	*-0,2*	*-0,8*	*-0,3*	*-1,0*

ITALIE (19 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**-0,3**	**0,3**	**-0,6**	**-0,7**	**-1,9**	**-1,7**	**-0,9**	**1,5**	**-1,0**	**-4,3**
Consommation des ménages (59 %)	0,6	0,1	0,2	-0,3	-0,1	-0,8	0,2	-0,8	-0,4	-0,5	1,2	-0,9	-1,5
Investissement (21 %)	0,0	-0,4	0,2	0,4	-0,3	-0,5	-1,8	-6,9	-3,5	-3,0	1,6	-3,0	-11,9
Consommation publique (20 %)	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	1,0	0,6	0,4
Exportations (29 %)	1,2	-1,5	1,3	-0,1	-0,2	-1,0	-1,6	-7,4	-5,5	-3,0	4,0	-3,4	-14,3
Importations (29 %)	0,8	-0,8	0,8	-1,2	-1,2	-1,1	-0,7	-6,0	-4,2	-3,0	3,3	-4,5	-11,6
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	*0,4*	*0,0*	*0,2*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,4*	*-0,3*	*-1,9*	*-1,0*	*-0,9*	*1,2*	*-1,0*	*-3,3*
Variations de stocks	*-0,3*	*0,3*	*-0,1*	*-0,5*	*0,2*	*-0,3*	*-0,2*	*0,4*	*-0,4*	*0,0*	*0,1*	*-0,4*	*-0,2*
Commerce extérieur	*0,1*	*-0,2*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*0,0*	*-0,3*	*-0,4*	*-0,4*	*0,0*	*0,2*	*0,3*	*-0,8*

ESPAGNE (12 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Moyennes annuelles en %		
	2007				2008				2009		2007	2008	2009 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**1,0**	**1,0**	**0,6**	**0,6**	**0,4**	**0,1**	**-0,3**	**-1,0**	**-1,4**	**-1,0**	**3,7**	**1,2**	**-3,0**
Consommation des ménages (57 %)	1,0	1,2	0,0	0,7	0,1	0,0	-1,0	-1,4	-0,8	-0,8	3,4	0,1	-2,9
Investissement (31 %)	1,9	1,0	1,2	0,3	-0,1	-2,1	-2,2	-5,2	-5,3	-4,2	5,3	-3,0	-13,3
Consommation publique (18%)	1,4	0,8	1,1	1,0	0,7	2,1	2,2	1,2	2,1	2,1	4,9	5,3	6,3
Exportations (26 %)	-0,5	2,1	3,5	-1,0	0,2	1,7	0,6	-10,1	-5,4	-3,2	4,9	0,7	-14,2
Importations (33 %)	0,7	1,9	2,7	-0,5	-0,5	0,1	-1,1	-11,9	-5,3	-3,6	6,2	-2,5	-16,8
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	*1,4*	*1,1*	*0,6*	*0,7*	*0,2*	*-0,3*	*-0,8*	*-2,2*	*-1,7*	*-1,3*	*4,4*	*0,0*	*-4,4*
Variations de stocks	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	*0,1*	*-0,2*
Commerce extérieur	*-0,4*	*-0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,2*	*0,4*	*0,5*	*1,3*	*0,3*	*0,3*	*-0,7*	*1,0*	*1,6*

Prévision

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Source : Eurostat

Compte associé France

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	410,0	411,7	413,3	412,1	412,5	407,6	401,5	398,9	1633,8	1645,5	
en évolution	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4	-0,3	0,1	-1,2	-1,5	-0,6	2,1	0,7	-2,9
Importations	131,3	134,1	135,4	134,3	136,8	136,3	137,8	134,7	130,2	128,2	535,0	545,5	
en évolution	2,1	2,1	1,0	-0,9	1,9	-0,4	1,1	-2,2	-3,3	-1,5	5,9	2,0	-5,6
Total des ressources	534,5	539,4	543,4	544,1	548,1	546,3	548,1	540,3	530,0	525,6	2161,4	2182,8	
en évolution	0,9	0,9	0,8	0,1	0,7	-0,3	0,3	-1,4	-1,9	-0,8	2,9	1,0	-3,5
Dépenses de consommation des ménages	229,1	231,1	233,0	234,4	234,3	234,6	234,7	235,8	236,2	236,4	927,6	939,3	
en évolution	0,6	0,9	0,8	0,6	0,0	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	2,5	1,3	0,6
Dépenses de consommation des administrations*	97,1	97,4	97,7	98,0	98,4	98,9	99,6	99,7	100,6	101,4	390,3	396,6	
en évolution	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,8	0,1	0,9	0,7	1,3	1,6	2,0
dont dépenses individualisables des APU	59,2	59,5	59,7	59,8	60,1	60,4	61,0	61,1	61,5	61,9	238,2	242,6	
en évolution	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	1,1	0,0	0,7	0,6	1,7	1,8	1,9
dont dépenses collectives des APU	32,6	32,6	32,7	32,8	32,9	33,1	33,1	33,2	33,6	34,0	130,7	132,3	
en évolution	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	1,3	1,0	0,7	1,2	2,5
Formation brute de capital fixe (FBCF)	84,8	85,5	86,1	87,1	87,6	86,2	86,0	85,0	82,2	80,4	343,5	344,9	
en évolution	1,1	0,8	0,7	1,2	0,6	-1,6	-0,2	-1,1	-3,3	-2,2	4,9	0,4	-6,2
dont Entreprises non financières (ENF)	46,7	47,3	48,0	48,6	49,0	48,4	48,5	47,7	45,3	43,8	190,7	193,5	
en évolution	1,8	1,3	1,3	1,4	0,6	-1,1	0,1	-1,5	-5,1	-3,4	7,3	1,5	-8,8
Ménages	21,4	21,5	21,5	21,6	21,8	21,2	21,1	21,0	20,8	20,6	86,1	85,1	
en évolution	0,5	0,3	0,3	0,5	0,7	-2,7	-0,6	-0,3	-1,0	-1,1	3,0	-1,1	-3,1
Exportations	121,5	123,6	124,1	124,6	127,1	124,7	126,0	121,3	114,2	111,3	493,9	499,1	
en évolution	0,6	1,7	0,4	0,4	2,0	-1,9	1,0	-3,7	-5,8	-2,5	3,2	1,1	-10,2
Contributions (en point)													
*Demande intérieure hors stocks***	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*0,7*	*0,2*	*-0,2*	*0,2*	*0,0*	*-0,4*	*-0,2*	*2,7*	*1,2*	*-0,5*
*Variations de stocks***	*0,3*	*0,0*	*0,2*	*-0,6*	*0,2*	*0,3*	*0,0*	*-0,9*	*-0,6*	*-0,2*	*0,2*	*-0,2*	*-1,4*
Commerce extérieur	*-0,4*	*-0,2*	*-0,2*	*0,4*	*0,0*	*-0,4*	*0,0*	*-0,3*	*-0,5*	*-0,2*	*-0,8*	*-0,3*	*-1,0*

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 branche	1,0	0,4	1,5	0,0	0,5	-1,5	-0,3	-7,6	-7,0	-3,0	2,3	-1,8	-14,8
dont Valeur ajoutée	0,5	0,2	1,2	-0,5	0,4	-1,6	-0,6	-7,2	-6,7	-2,9	1,1	-2,5	-14,3
Consommations intermédiaires	1,2	0,4	1,6	0,2	0,5	-1,5	-0,2	-7,7	-7,1	-3,0	2,8	-1,5	-15,0
Importations	3,9	1,7	2,1	-0,8	2,1	-0,3	1,1	-4,4	-5,0	-2,5	7,5	2,2	-9,4
Impôts nets des subventions	0,8	0,3	0,8	0,6	0,2	0,2	0,8	-0,8	-0,9	-0,5	2,5	1,5	-1,5
Marges commerciales et de transport	1,1	0,9	1,1	0,5	0,5	-0,2	0,6	-1,5	-2,6	-1,3	4,0	1,4	-4,3
Total des ressources	1,8	0,8	1,6	-0,1	0,9	-0,9	0,3	-5,4	-5,5	-2,5	4,0	0,0	-11,1
Emplois intermédiaires	1,1	0,6	1,4	0,7	0,7	-1,0	-0,1	-5,1	-4,3	-1,7	3,3	0,0	-9,5
Dépenses de consommation des ménages	1,3	0,9	1,0	0,6	-0,1	0,0	0,5	-0,5	0,1	-0,1	4,4	1,2	-0,1
Dépenses individualisables des APU*	2,3	2,0	0,7	2,0	-3,1	2,2	3,0	0,2	1,6	1,6	6,9	2,4	5,1
Formation brute de capital fixe (FBCF)	1,9	0,7	1,6	0,6	1,2	-1,0	-0,1	-1,9	-6,9	-4,7	5,5	1,4	-11,7
dont Entreprises non financières (ENF)	2,1	0,7	1,8	0,6	1,4	-1,1	-0,1	-2,3	-8,0	-5,5	6,1	1,4	-13,6
Autres	0,4	0,7	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	1,3	1,3	1,3
*Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière*	*1,4*	*-0,7*	*1,0*	*-1,6*	*0,1*	*0,2*	*-0,2*	*-3,0*	*-1,8*	*-0,8*	*0,3*	*-1,6*	*-4,5*
Exportations	0,6	2,5	0,6	1,1	2,2	-2,0	0,9	-5,3	-8,0	-3,5	3,6	1,5	-14,1
Demande intérieure hors stocks**	1,3	0,8	1,3	0,7	0,4	-0,6	0,2	-3,4	-3,2	-1,5	4,0	0,5	-6,8

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	0,7	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	2,5	2,2	1,2
Importations	-1,1	1,2	0,9	2,0	0,4	1,7	0,0	-4,5	-2,2	-0,7	0,3	2,8	-5,6
Total des ressources	0,0	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,3	-0,8	-0,1	0,1	2,0	2,4	-0,3
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,5	-0,3	0,0	0,3	2,0	2,8	0,3
Dépenses de consommation des APU*	0,6	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	2,3	1,3	0,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,1	1,2	0,4	1,1	1,0	1,6	0,7	-0,4	0,5	0,5	3,0	3,8	1,3
Dont Entreprises non financières (ENF)	0,3	0,6	0,3	0,7	0,7	1,0	0,4	-0,6	0,5	0,4	2,5	2,4	0,8
Ménages	-0,8	2,5	0,7	1,9	1,3	2,9	0,8	0,3	0,5	0,5	3,5	6,5	2,2
Exportations	-1,0	0,7	0,4	0,0	1,0	-0,2	-0,6	-2,5	-0,4	0,0	0,5	0,3	-2,6
Demande intérieure hors stocks**	0,4	0,6	0,5	1,0	0,8	0,9	0,5	-0,8	-0,1	0,2	2,1	2,8	0,0

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

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	0,0	0,3	0,2	0,5	0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,5	0,3	0,7	0,7	-1,0
Branches manufacturières	1,0	0,4	1,5	0,0	0,5	-1,5	-0,3	-7,6	-7,0	-3,0	2,3	-1,8	-14,8
Énergie	-0,8	2,0	0,4	0,1	0,1	2,4	-1,3	0,5	0,2	0,0	0,0	2,1	0,6
Construction	1,0	0,6	0,3	1,3	0,6	-1,7	-0,4	-0,8	-1,9	-1,0	4,2	0,2	-3,8
Commerce	0,7	0,7	0,7	0,3	0,2	-0,8	0,1	-1,7	-2,1	-0,8	2,9	0,0	-4,0
Transports	0,9	0,8	0,6	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,0	-0,6	-0,5	3,6	1,3	-0,9
Activités financières	0,1	0,5	0,7	0,8	1,1	0,4	0,5	-0,3	-1,0	-0,5	3,1	2,6	-1,3
Autres services marchands*	0,5	0,8	0,9	0,9	0,8	0,1	0,4	-0,6	-0,9	-0,6	3,0	2,3	-1,6
Services principalement non marchands	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	0,5	0,4	0,3	0,8	0,7	1,7	1,9	1,9
Total	0,5	0,7	0,8	0,5	0,6	-0,3	0,1	-1,9	-2,0	-0,8	2,5	0,9	-3,9

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	2,1	0,7	1,8	0,6	1,4	-1,1	-0,1	-2,3	-8,0	-5,5	6,1	1,4	-13,6
Bâtiment-Travaux publics	2,5	1,7	0,2	2,5	-0,1	-2,1	-0,5	-1,7	-4,2	-2,0	9,3	0,1	-7,6
Autres	0,5	1,9	1,7	1,7	0,2	-0,1	0,9	-0,3	-1,7	-1,7	7,2	3,1	-2,7
Total	1,8	1,3	1,3	1,4	0,6	-1,1	0,1	-1,5	-5,1	-3,4	7,3	1,5	-8,8

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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Produits manufacturés	0,5	-0,3	0,3	-0,6	0,0	0,1	-0,1	-1,1	-0,6	-0,2	0,1	-0,6	-1,6
Produits énergétiques	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3
Bâtiment-Travaux publics	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	0,3	0,0	0,2	-0,6	0,2	0,3	0,0	-0,9	-0,6	-0,2	0,2	-0,2	-1,4

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	3,1	-1,0	0,6	4,1	-3,4	2,7	0,5	-1,0	0,6	4,9	3,6	0,2
Produits manufacturés	3,9	1,7	2,1	-0,8	2,1	-0,3	1,1	-4,4	-5,0	-2,5	7,5	2,2	-9,4
Produits énergétiques	-6,3	4,0	-3,5	-2,3	2,8	1,9	2,0	4,0	-1,0	0,0	-3,5	3,7	3,4
Total des marchandises	2,1	2,1	1,1	-0,9	2,4	-0,3	1,4	-2,8	-4,0	-1,8	5,6	2,5	-6,8
Total des services	2,5	2,0	0,6	-0,7	-1,3	-1,2	-0,9	1,2	0,9	0,4	7,7	-2,2	1,3
Total*	2,1	2,1	1,0	-0,9	1,9	-0,4	1,1	-2,2	-3,3	-1,5	5,9	2,0	-5,6

Prévision
* 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	0,1	-0,2	-0,9	-0,1	3,5	0,4	2,2	-2,0	-3,0	0,0	0,7	3,8	-3,3
Produits manufacturés	0,6	2,5	0,6	1,1	2,2	-2,0	0,9	-5,3	-8,0	-3,5	3,6	1,5	-14,1
Produits énergétiques	-3,7	-6,6	2,9	-2,7	13,2	-5,2	2,6	-3,1	-2,0	-1,5	-2,7	6,7	-5,4
Total des marchandises	0,3	1,7	0,5	0,8	2,9	-1,9	1,2	-4,8	-7,1	-3,0	3,0	2,0	-12,4
Total des services	1,2	1,1	0,5	-0,9	-0,5	-0,9	-0,4	0,1	-1,0	-1,0	2,2	-1,6	-2,1
Total*	0,6	1,7	0,4	0,4	2,0	-1,9	1,0	-3,7	-5,8	-2,5	3,2	1,1	-10,2

Prévision
* 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	0,3	1,0	-0,2	-0,4	-0,8	-1,3	-0,2	1,0	0,3	0,6	1,2	-1,9	1,0
Produits manufacturés	1,3	0,9	1,0	0,6	-0,1	0,0	0,5	-0,5	0,1	-0,1	4,4	1,2	-0,1
Produits énergétiques	0,7	2,7	2,2	2,5	-4,5	1,7	-1,0	1,1	1,5	0,0	-1,1	0,1	2,3
Réparations	-1,4	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-2,0	0,0	-1,4	-0,3	-0,3	-1,2	-2,1	-2,1
Transports	0,7	0,1	1,7	-0,5	2,4	-1,1	-0,6	0,2	0,2	0,2	3,3	1,8	-0,1
Services financiers	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,6	0,0	0,0	-0,7	-0,6	0,6
Autres services marchands*	0,6	0,8	0,7	0,8	0,6	0,4	0,1	0,9	0,0	0,0	3,0	2,4	0,7
Services principalement non marchands	0,4	1,3	1,8	0,8	1,3	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	4,8	4,5	2,8
Correction territoriale	3,2	2,5	-5,7	-5,1	-13,0	-11,1	5,3	6,7	1,5	1,4	8,3	-21,9	7,1
Dépenses totales de consommation des ménages	0,6	0,9	0,8	0,6	0,0	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	2,5	1,3	0,6
Consommation effective totale des ménages	0,6	0,8	0,7	0,5	0,0	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	2,3	1,4	0,9

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	0,7	1,3	-0,4	0,1	-2,1	-2,2	-0,9	4,9	2,2	-4,4
Subventions	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-0,9	-0,4	1,6	2,8	1,8	4,6	-3,6	5,0
Total des ressources	0,8	1,6	1,5	0,6	1,3	-0,4	0,1	-2,0	-2,1	-0,9	4,9	2,1	-4,2
Rémunérations des salariés	1,0	1,0	0,9	1,3	1,2	0,5	0,4	0,4	-0,8	-1,0	4,5	3,6	-0,9
dont Masse salariale brute	1,5	0,9	1,0	1,1	1,5	0,6	0,3	0,3	-0,8	-1,0	4,7	3,8	-1,0
cotisations sociales employeurs	-0,5	1,4	0,6	2,0	0,2	0,1	0,5	1,0	-0,8	-1,0	3,8	3,0	-0,5
Impôts liés à la production	3,2	2,2	0,6	0,0	0,2	0,2	-0,7	1,1	2,1	1,1	7,8	1,1	3,4
Total des charges	1,1	1,1	0,9	1,2	1,1	0,5	0,3	0,5	-0,6	-0,9	4,7	3,4	-0,6
Excédent brut d'exploitation	0,2	2,3	2,6	-0,4	1,6	-2,0	-0,2	-5,8	-4,5	-0,9	5,2	0,2	-9,8
dont Entreprises individuelles (EI)	0,6	1,8	1,4	1,4	1,5	0,4	0,8	-1,0	-1,3	-0,3	5,1	4,2	-1,7
Sociétés non financières (SNF)	0,0	2,6	3,1	-1,1	1,7	-2,9	-0,6	-7,4	-5,7	-1,1	5,2	-1,4	-12,7

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	0,6	1,4	-0,6	0,0	-2,2	-2,3	-1,0	4,9	2,0	-4,8
Subventions	0,3	-0,2	-0,7	-1,2	-1,7	-1,1	-0,5	2,6	5,6	3,5	6,6	-3,4	9,9
Total des ressources	0,8	1,6	1,5	0,5	1,3	-0,6	0,0	-2,2	-2,2	-0,9	5,0	1,9	-4,6
Rémunérations des salariés	1,0	1,0	0,9	1,4	1,2	0,5	0,4	0,5	-0,8	-1,0	4,6	3,7	-0,9
Impôts	-8,4	1,0	0,3	2,1	1,7	-0,9	-1,2	-12,8	1,9	0,9	6,4	-1,0	-8,4
dont Impôts liés à la production	3,2	2,2	0,7	0,0	0,2	0,2	-0,7	1,1	2,1	1,1	8,0	1,0	3,5
Impôts sur les sociétés	-19,2	-0,5	-0,2	4,6	3,4	-2,1	-1,8	-29,0	1,5	0,4	4,6	-3,4	-23,3
Intérêts dividendes nets	9,7	3,4	2,9	2,4	2,0	1,2	0,5	-1,9	-3,0	-2,4	13,2	6,8	-5,6
Autres charges nettes	2,2	1,5	0,9	0,2	-0,4	0,2	0,8	-0,1	-0,4	-0,1	7,4	1,0	-0,1
Total des charges	0,9	1,3	1,0	1,5	1,3	0,3	0,1	-1,3	-0,8	-1,0	5,9	3,2	-2,4
Revenu disponible brut	0,5	3,2	4,9	-6,3	1,3	-7,8	-1,6	-6,7	-9,9	-0,7	-1,1	-8,5	-17,4

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	30,3	28,7	27,7	27,7	31,3	30,2	27,7
Variation du taux de marge	-0,3	0,3	0,5	-0,5	0,1	-0,8	-0,2	-1,6	-1,0	0,0	0,1	-1,0	-2,5
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,2	-0,7	0,0	-1,5	-1,4	-0,2	0,4	-0,6	-2,8
Salaire par tête réel (-)	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,7	-0,1	0,1	-0,7	-0,2	-0,6
Taux de cotisation employeur (-)	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	-0,1	0,2	0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,5	0,4	0,1	0,4	-0,4	0,7
Autres éléments	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,3

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)	65,4	65,1	64,6	65,1	65,1	65,8	66,0	67,8	68,9	68,8	65,1	66,1	68,8
Impôts liés à la production / VA	5,4	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,5	5,7	5,8	5,4	5,3	5,8
Taux de marge (EBE* / VA)	30,9	31,2	31,7	31,2	31,3	30,5	30,3	28,7	27,7	27,7	31,3	30,2	27,7
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	20,7	20,8	20,8	21,2	21,2	21,3	21,4	21,4	20,9	20,5	20,9	21,3	20,6
Taux d'épargne (épargne / VA)	12,6	12,8	13,2	12,3	12,3	11,4	11,2	10,7	9,9	9,9	12,7	11,4	9,9
Pression fiscale***	26,8	26,1	25,1	27,2	27,6	28,9	28,8	23,5	25,7	26,0	26,3	27,2	25,9
Taux d'autofinancement (Épargne / FBCF)	60,6	61,3	63,3	58,0	58,0	53,5	52,4	50,0	47,2	48,3	60,8	53,4	48,1

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	1,9	1,6	0,9	0,8	1,2	0,2	-0,1	0,4	7,6	5,0	1,1
dont Entreprises individuelles (EI)	0,6	1,8	1,4	1,4	1,5	0,4	0,8	-1,0	-1,2	-0,3	5,1	4,2	-1,6
ménages hors EI	2,4	2,5	2,3	1,8	0,6	1,0	1,5	0,9	0,6	0,8	9,3	5,5	3,0
Masse salariale brute	1,5	0,8	0,9	1,0	1,2	0,6	0,4	0,4	-0,3	-0,5	4,5	3,4	-0,1
Intérêts et dividendes nets	6,0	0,7	0,8	1,0	1,2	0,8	0,4	0,0	-0,2	-0,1	4,5	3,3	0,0
Prestations sociales en espèces	1,1	0,9	0,8	1,0	1,1	0,6	1,3	0,8	1,2	2,2	3,6	3,8	4,2
Autres ressources nettes	0,1	-0,2	0,2	0,7	0,9	1,0	0,8	0,1	-0,3	-0,1	1,7	2,7	0,4
Total des ressources	1,8	1,0	1,1	1,1	1,1	0,6	0,8	0,4	0,1	0,4	4,8	3,8	1,2
Impôts sur le revenu et le patrimoine	7,6	-1,2	-1,0	-1,9	2,6	2,8	2,5	0,1	-0,2	-1,3	1,2	3,8	0,8
Cotisations des salariés	0,6	1,0	0,7	0,4	-0,2	0,2	0,1	1,9	-0,3	-0,5	3,9	1,4	0,8
Cotisations des non-salariés	2,4	-0,4	2,7	0,2	1,6	0,1	2,1	-0,1	0,9	0,9	3,8	4,1	2,6
Total des charges	4,6	-0,4	-0,1	-0,9	1,5	1,7	1,6	0,7	-0,1	-0,8	2,4	3,0	0,9
Revenu disponible brut nominal (RDB)	1,1	1,4	1,3	1,6	1,0	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6	5,4	3,9	1,3
Prix de la consommation	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	0,5	-0,3	0,0	0,3	2,0	2,8	0,3
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)	0,6	0,7	0,8	0,7	0,1	-0,3	0,1	0,7	0,2	0,3	3,3	1,2	0,9
Transferts sociaux en nature	1,5	0,8	0,9	0,8	0,5	1,1	1,2	0,4	1,2	0,9	4,2	3,3	3,1
Revenu disponible ajusté nominal	1,1	1,3	1,2	1,4	0,9	0,5	0,8	0,4	0,3	0,7	5,1	3,8	1,6

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	15,9	15,7	15,7	15,7	15,9	15,5	15,5	15,7	15,7	15,9	15,7	15,7	15,9
Taux d'épargne financière*	5,8	5,5	5,5	5,5	5,5	5,2	5,3	5,5	5,6	6,0	5,6	5,4	5,9
Poids des impôts et cotisations sociales **	18,9	18,6	18,4	18,1	18,1	18,3	18,5	18,5	18,5	18,3	18,5	18,4	18,3
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	58,6	58,3	58,0	57,7	57,8	57,9	57,8	57,8	57,6	56,9	58,2	57,8	57,1
Prestations sociales en espèces / RDB	29,7	29,5	29,4	29,2	29,2	29,3	29,5	29,6	29,9	30,4	29,5	29,4	30,3

Prévision

* Épargne hors logement / revenu disponible brut (RDB)

** Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut (RDB) avant impôts et cotisations sociales