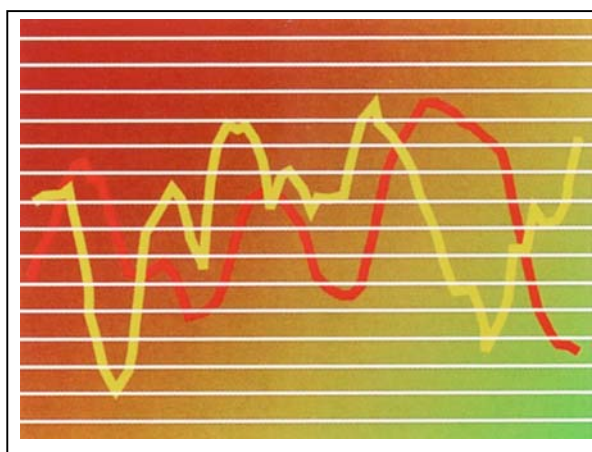


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2009



VERS UNE SORTIE DE RÉCESSION ?



INSEE

INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2009

© Insee 2009

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Éric Dubois
Benoît Heitz
Anne Billaut
Mathilde Clément

■ Contributeurs

Brou Adjé
Dorothee Ast
Meriam Barhoumi
Mélanię Chassard
Marie-Émilie Clerc
Véronique Cordey
Vincent Cottet
Étienne Dalibard
Étienne Debauche
Nicolas De Riccardis
Aurélien D'Isanto
Jean-Marc Fournier
Philippe Gallot
Guillaume Guerrero
Sylvain Heck
Audrey Isel
Fabrice Langumier
Pierre Leblanc
Pierre Lissot
Ronan Mahieu
Léa Mauro
Christelle Minodier
Olivier Monso
Frédéric Ouradou
Mathilde Pak
Olivier Redoulès
Éric Rubiloni
Philippe Scherrer
Hélène Thélot
Laure Turner
Marie Zergat-Bonnin

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

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page

Jean-William Angel
Dominique Michot
Maria Diaz
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nathalie Champion
Nelly Cousté

Rédaction achevée le 11 juin 2009

VERS UNE SORTIE DE RÉCESSION ?

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

RETOUR SUR LA PRÉCÉDENTE PRÉVISION	17
-------------------------------------------------	----

DOSSIERS

- Extraire la tendance de l'inflation : une comparaison des mesures d'inflation « sous-jacente » dans le cas français. 21
- L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale 37

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France 57
- Échanges extérieurs. 63
- Pétrole 66
- Prix à la consommation 68
- Emploi 75
- Chômage. 78
- Salaires 80
- Revenus des ménages 82
- Consommation et investissement des ménages 86
- Résultats des entreprises 88
- Investissement des entreprises et stocks 91
- Production 95

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers 105
- Zone euro 108
- Allemagne 110
- Italie 111
- Espagne. 112
- États-Unis. 113
- Royaume-Uni 114
- Japon 115
- Chine et Asie émergente 116

Éclairages

- Le *Baltic Dry Index* n'est pas un indicateur avancé fiable du commerce mondial 61
- Hausse des cours des matières premières alimentaires : un impact fort, mais pas anormal, sur les prix à la consommation. 72
- Des modèles « non linéaires » pour mieux prévoir la production manufacturière. 99

COMPTES DES PAYS	117
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	121
------------------------------------------	-----

Vers une sortie de récession ?

Le paroxysme de la crise économique mondiale semble avoir été atteint au premier trimestre 2009. En effet, après une baisse d'activité déjà forte fin 2008 et encore accentuée au premier trimestre 2009 dans une majorité de pays, des signaux moins négatifs apparaissent au deuxième trimestre.

Ainsi, les inquiétudes sur la santé des banques se sont nettement apaisées et avec elles les tensions sur les marchés interbancaires. Les primes de risque, bien qu'encore élevées, ont également commencé à se replier sur les autres marchés financiers. La chute du commerce mondial, considérable à la fin de 2008 et au début de 2009, s'atténue nettement.

Cette relative amélioration trouve sa traduction dans les anticipations des chefs d'entreprise : interrogés dans le cadre des enquêtes de conjoncture, ils continuent certes d'attendre un recul de leur production, mais moins important qu'en début d'année. L'activité devrait ainsi se replier moins fortement au deuxième trimestre dans l'ensemble des pays avancés ; en France, le PIB ne reculerait plus que de 0,6 %, après -1,2 % au premier trimestre.

Au second semestre, la récession perdrait de nouveau en intensité dans les économies avancées. Les entreprises, ne craignant plus autant de ne pas disposer des financements nécessaires, réduiraient leurs investissements moins drastiquement qu'au premier semestre. En outre, à la fin du premier semestre, elles auraient ramené leurs stocks à un niveau plus en ligne avec une demande réduite : ceux-ci ne pèseraient plus guère sur la croissance au second semestre. Enfin, la montée en puissance des plans de relance soutiendrait l'investissement public et la demande des ménages.

Néanmoins, l'activité baisserait encore dans les grandes économies avancées au second semestre.

En particulier, les importantes pertes d'activité enregistrées jusque-là produiraient des effets retardés. Tout d'abord, la baisse de l'emploi qui accompagne généralement avec un certain retard celle de l'activité a à peine commencé dans certains pays, comme l'Allemagne ou l'Italie ; et même lorsqu'elle est bien entamée comme dans les pays anglo-saxons ou en France, elle n'est pas pour autant achevée. Ensuite, la chute de l'activité laisse les entreprises avec des surcapacités considérables : bien qu'amorti, le repli de l'investissement devrait donc se poursuivre au second semestre en France comme dans les autres pays avancés.

Ainsi, le PIB français reculerait de nouveau au troisième trimestre 2009 (-0,2 %) avant de se stabiliser au quatrième. Sur l'ensemble de l'année, le recul atteindrait 3,0 %. Le marché du travail continuerait de se dégrader et le taux de chômage atteindrait 10,1 % au quatrième trimestre en France métropolitaine (10,5 % y c. Dom).

Parce que la récession actuelle présente des caractéristiques largement inédites, les aléas autour de notre scénario sont inhabituellement importants. D'une part, les précédents historiques montrent que les sorties de crise financière comme les sorties de récession mondiale, deux caractéristiques présentes simultanément aujourd'hui, sont en général plus lentes que les autres fins de récession. Ce pourrait de nouveau être le cas, notamment si l'ajustement de l'emploi et de l'investissement au recul de l'activité se révélait plus intense que celui inscrit dans notre scénario. Mais d'autre part, les précédents historiques ne permettent pas d'exclure un scénario de redémarrage de la croissance plus précoce qu'attendu, si, comme c'est souvent le cas en phase de retournement, se mettait en route une dynamique auto-entretenu : les premiers signes de rebond peuvent s'accompagner d'un retour de la confiance qui peut à son tour inciter les agents à engager de nouvelles dépenses.

Les pays avancés en profonde récession

Les économies avancées sont en forte récession

Au premier trimestre 2009, les économies avancées se sont de nouveau fortement contractées (-2,1 % après -1,9 % au trimestre précédent). En France, l'activité s'est repliée de 1,2 %, un recul marqué mais moins prononcé que chez nos principaux partenaires.

Dans l'ensemble des pays avancés, les entreprises ont été confrontées à des perspectives d'activité très dégradées, à de très fortes surcapacités de production et à des conditions de financement toujours difficiles. Elles ont donc fortement réduit leurs investissements et leurs effectifs, et ajusté leurs stocks. La dégradation du marché du travail a par ailleurs incité les ménages à réduire leurs dépenses.

Le commerce mondial se contracte brutalement

L'approfondissement de la récession début 2009 s'est accompagné d'une chute du commerce mondial encore plus forte qu'au trimestre précédent (-11,3 % après -5,8 %, cf. graphique 1). Ce repli atteint une ampleur historique, la baisse du quatrième trimestre 2008 atteignant déjà un record sur les 40 dernières années. L'Allemagne et le Japon, dont les croissances sont très dépendantes du commerce extérieur, ont été de nouveau particulièrement touchés. Ainsi, les exportations japonaises se sont repliées de 26 % sur le seul premier trimestre 2009, entraînant une chute du PIB de 3,8 %.

La contraction des débouchés a pesé sur les économies émergentes

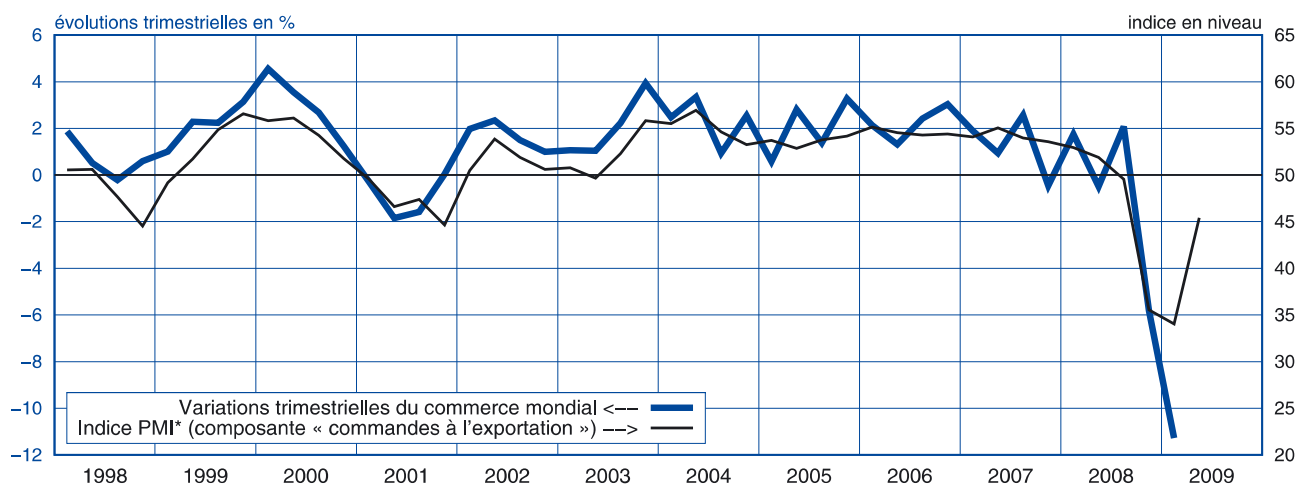
La chute des débouchés à l'exportation a également nettement pesé sur l'activité des pays émergents, notamment ceux du Sud-Est asiatique, dont la croissance a continué de fléchir en début d'année, et la Russie. La contraction de l'activité russe atteint ainsi 9,5 % en glissement annuel au premier trimestre. Les exportations chinoises sont en repli de 22,6 % en avril mais la demande intérieure a accéléré, grâce notamment au boom des investissements publics. Dans les pays du Sud-Est asiatique, la baisse de la demande étrangère a provoqué celle de l'investissement des entreprises et un recul du PIB. Toutefois, la production industrielle y a montré quelques timides signes d'amélioration au cours du deuxième trimestre.

Les marchés financiers se détendent

L'assouplissement quantitatif prend le relais des baisses de taux

Pour réduire les tensions sur les marchés financiers, les États sont massivement intervenus en soutenant les établissements bancaires et les principales banques centrales ont nettement baissé leurs taux directeurs. La Fed, la Banque d'Angle-

1 - Commerce mondial et commandes à l'exportation (PMI)



* Acquis à l'issue du mois de mai pour le deuxième trimestre 2009
Sources : CPB, JP Morgan

terre et la Banque du Japon les ont ramenés quasiment à 0 %, épuisant ainsi leurs marges de baisses de taux. Pour assouplir encore malgré tout leur politique monétaire, elles ont maintenant recours à d'autres instruments, en particulier l'assouplissement quantitatif, qui consiste à acheter directement des titres pour faire baisser leurs taux d'intérêt. La Fed et la Banque d'Angleterre ont ainsi annoncé des programmes massifs d'achat d'actifs s'élevant respectivement à 12,3 et 8,7 points de PIB.

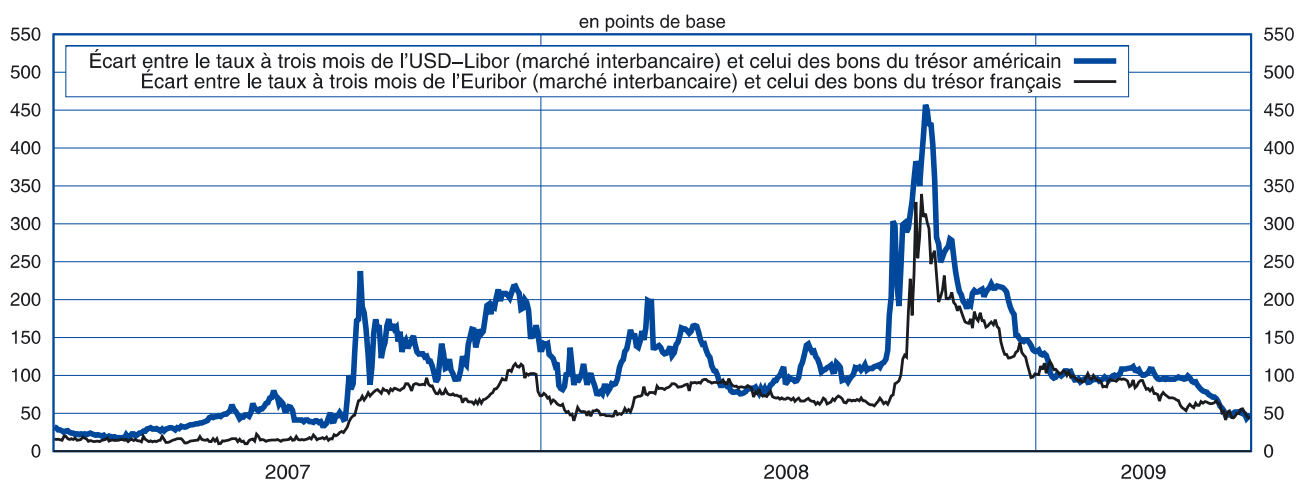
Les tensions sur les marchés financiers s'apaisent

À la suite de ces actions, les marchés financiers, tant interbancaires que de financement des entreprises, se sont détendus début 2009. Les écarts entre les taux à 3 mois des marchés monétaires et les taux des prêts publics se sont ainsi réduits aux États-Unis (USD-Libor) comme dans la zone euro (Euribor). Ils avoisinent maintenant les niveaux de début août 2007 (cf. graphique 2). Cette baisse des écarts de taux se poursuivrait sur le reste de l'année, les craintes sur le bilan des banques s'atténuant peu à peu. Pour les entreprises non financières, les écarts de taux à long terme traduisent également une relative amélioration : ils se sont notamment repliés aux États-Unis et en Allemagne. En outre, si les banques annoncent une poursuite du durcissement de leurs conditions d'octroi du crédit, celui-ci est cependant nettement moins marqué qu'au cours des trimestres précédents. On attend en outre un début d'assouplissement des conditions de financement d'ici la fin 2009. Malgré la détente engagée, ces conditions resteraient toutefois défavorables, ce qui pèserait encore sur l'investissement des entreprises et les marchés immobiliers.

Les conditions de financement toujours difficiles continuent de peser sur l'immobilier

La crise immobilière se poursuit mais elle devrait progressivement se modérer et quelques signes d'amélioration sont déjà visibles. Aux États-Unis, les prix continuent de baisser, les permis de construire et les mises en chantier sont faibles et les stocks de logements élevés mais la demande bénéficie de la détente progressive des crédits hypothécaires. En Espagne, le marché reste très déprimé. En France, la situation est moins dégradée ; mais les conditions d'octroi du crédit restent nettement plus restrictives qu'il y a quelques années et les perspectives de plus-value rapide sur les biens immobiliers, qui avaient stimulé les acquisitions, ont disparu. Enfin, le Royaume-Uni se démarque nettement : les enquêtes de conjoncture dans l'immobilier se redressent et les prix des logements y ont progressé en mai. La correction du marché immobilier britannique pourrait ainsi prendre fin dès 2009.

2 - Les tensions sur les marchés interbancaires s'atténuent



Sources : Banque de France, DataInsight

La baisse de l'activité s'atténuerait progressivement en France comme dans les principaux pays avancés

La récession mondiale et le repli du commerce mondial se modéreraient

Les dernières enquêtes de conjoncture suggèrent que le repli de l'activité des économies avancées (cf. graphique 3) et, partant, du commerce mondial s'atténuerait progressivement. Ainsi, le climat des affaires, bien que toujours dégradé, a commencé à s'améliorer. Cette amélioration est notamment imputable à la détente sur les marchés financiers ainsi qu'aux plans de relance mis en œuvre dans les économies avancées comme dans les principaux pays émergents. En particulier, les mesures gouvernementales soutiennent nettement le crédit et l'investissement en Chine, où l'activité accélérerait progressivement. Cette embellie chinoise et une contraction moindre de l'activité dans les pays avancés seraient favorables à l'activité des pays émergents, notamment en Asie.

La baisse des exportations françaises s'atténuerait

En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la baisse de la demande étrangère adressée à la France commencerait à s'atténuer après la contraction brutale enregistrée au tournant de l'année 2009. Les exportations françaises suivraient une trajectoire similaire : après avoir baissé de 6,0 % au premier trimestre, elles se replieraient de 3,8 %, 1,8 % puis 0,8 % au cours des trois trimestres suivants. Au total, les exportations reculeraient de 13,5 % en 2009.

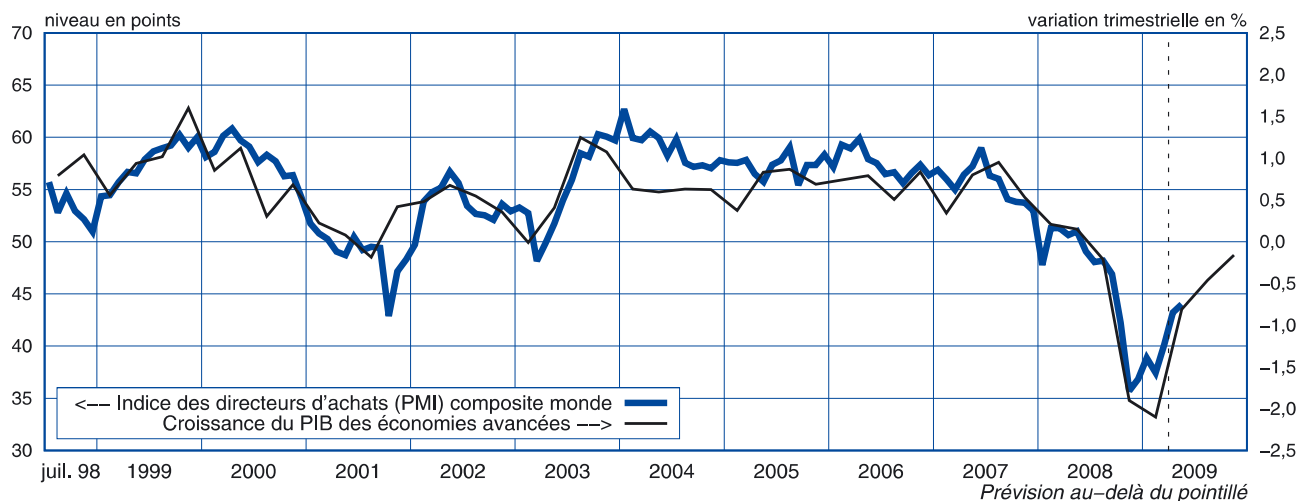
Vers une stabilisation progressive de la production industrielle française

La production manufacturière française a de nouveau reculé au premier trimestre 2009 : -7,0 % après -7,8 % au quatrième trimestre 2008. Les secteurs de l'automobile et des biens intermédiaires ont de nouveau subi de fortes baisses (respectivement -12,7 % et -7,3 %). Cette baisse s'atténuerait progressivement, comme le laisse augurer le climat des affaires : bien que toujours dégradé, il a commencé en effet à s'améliorer en avril (cf. graphique 4). La production pourrait alors se stabiliser au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2009, la baisse de la production manufacturière serait toutefois d'une ampleur inédite : -15,7 %, après -1,8 % en 2008.

La contraction de l'activité s'atténuerait également peu à peu dans les services et la construction

Au premier trimestre, l'activité s'est également repliée dans les services marchands et dans la construction. D'ici fin 2009, le repli s'atténuerait. En effet, la consommation des ménages résisterait, les perspectives d'activité s'annoncent moins dégradées dans les services, et le plan de relance pour la construction porterait ses fruits.

3 - La dégradation de l'activité s'atténue



Source : Data Insight, calculs Insee

Le recul de l'activité serait progressivement moins prononcé en France

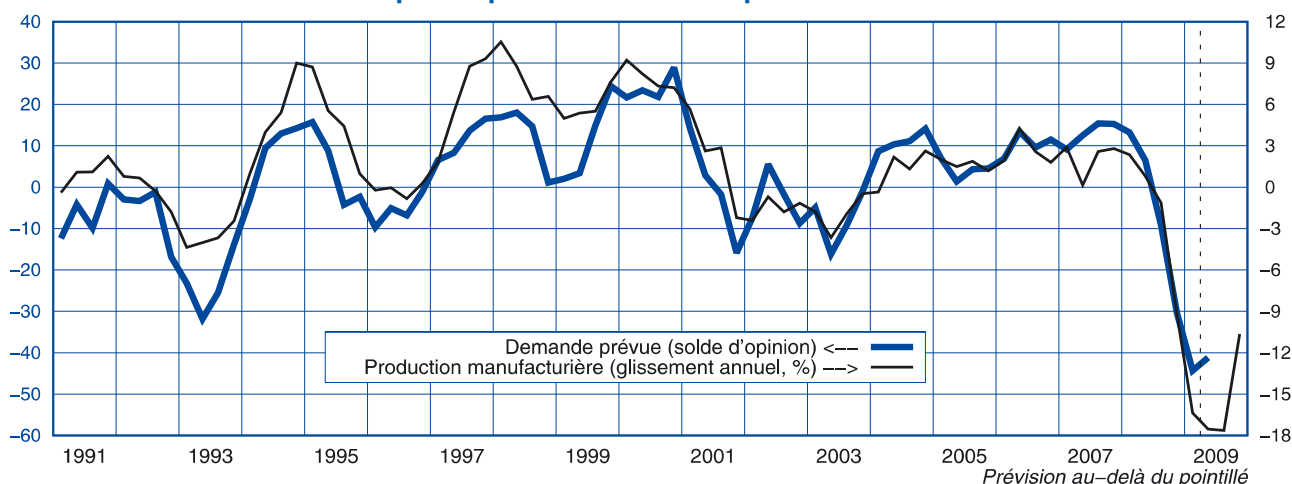
Dans ce contexte, l'activité économique française se replierait encore, mais à un rythme progressivement plus modéré. Ainsi, après avoir chuté de 1,5 % au quatrième trimestre 2008 et de 1,2 % au premier trimestre 2009, le PIB ne reculerait plus que de 0,6 % et de 0,2 % au cours des deux trimestres suivants avant de se stabiliser au dernier trimestre 2009. Au total, le PIB chuterait de 3,0 % en 2009 après avoir crû de +0,3 % en 2008.

Vers un très fort recul de l'investissement en 2009

Des capacités de production nettement sous-utilisées

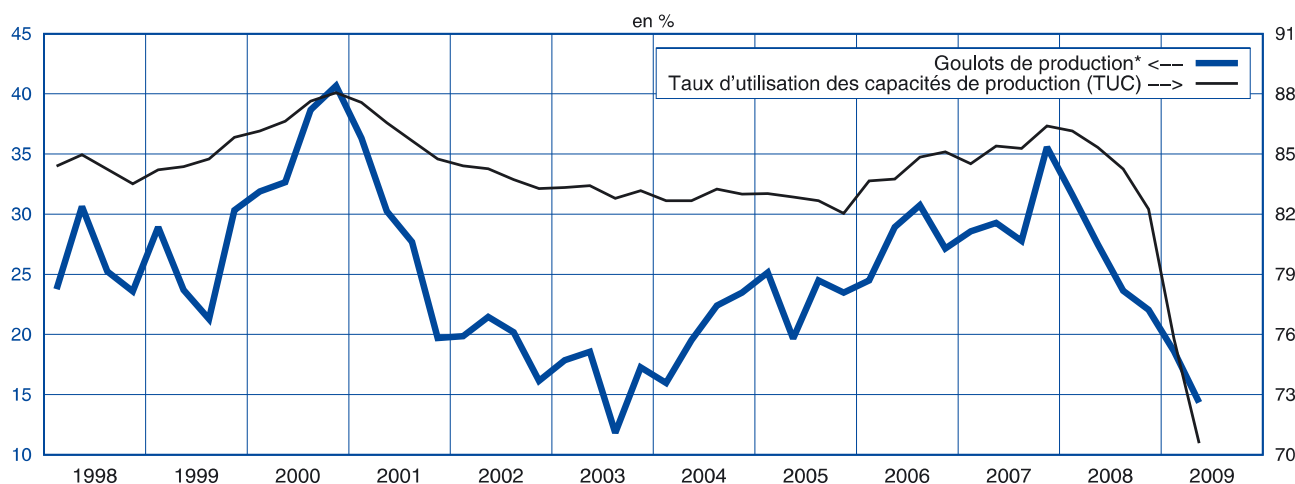
En 2009, l'investissement des entreprises reculerait très fortement (-8,9 %), comme le laissent attendre les résultats de l'enquête auprès des industriels. Le repli serait particulièrement prononcé au cours des deux premiers trimestres (-2,7 % après -3,2 %). En effet, les entreprises sont toujours confrontées à une importante sous-utilisation de leurs capacités de production (cf. graphique 5), à des perspectives de demandes dégradées et des conditions de financement difficiles. Au second semestre, cependant, le repli de l'investissement s'atténuerait progressivement (-2,3 % puis -1,3 % aux troisième et quatrième trimestres), grâce à l'amélioration attendue des conditions de financement et à des perspectives d'activité moins défavorables.

4 - Demande prévue par les industriels et production manufacturière



Source : Insee

5 - 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

L'investissement des ménages toujours en repli

L'investissement en logement a souffert de la détérioration de la situation financière des ménages et d'un durcissement de l'accès au crédit. Ces facteurs étant toujours à l'œuvre, l'investissement des ménages poursuivrait son repli (-1,2 % sur les trois prochains trimestres), comme le laisse augurer le recul des mises en chantier observé depuis le début de l'année.

Le repli de l'inflation « sous-jacente » se poursuivrait

Baisse de l'inflation « sous-jacente »

Dans les économies avancées, l'inflation « sous-jacente » tend à baisser mais reste presque partout positive. Une entrée en déflation serait ainsi évitée à l'horizon de la fin 2009. La baisse de l'inflation tient d'abord à la faiblesse de la demande qui contraint les entrepreneurs, tout au long de la chaîne de production et de distribution, à réduire leurs marges pour conserver des clients. De plus, la baisse passée des prix des matières premières et la modération des coûts salariaux continueraient de se diffuser aux prix à la consommation. Par conséquent, les pressions désinflationnistes seraient toujours à l'œuvre partout dans le monde. Ainsi, l'inflation « sous-jacente » se modérerait nettement aux États-Unis d'ici à la fin de l'année, son redressement récent n'étant imputable qu'à la hausse de la fiscalité sur le tabac. Dans la zone euro, l'inflation « sous-jacente » diminuerait sensiblement, à +0,8 % en décembre 2009 après +1,8 % en avril. La France suivrait cette tendance de fond : hors énergie, produits alimentaires frais et tarifs publics et en neutralisant l'effet de la baisse de TVA dans la restauration, la hausse des prix reviendrait fin 2009 à 1,2 % en glissement annuel, contre 2,2 % en juillet 2008 (cf. graphique 6).

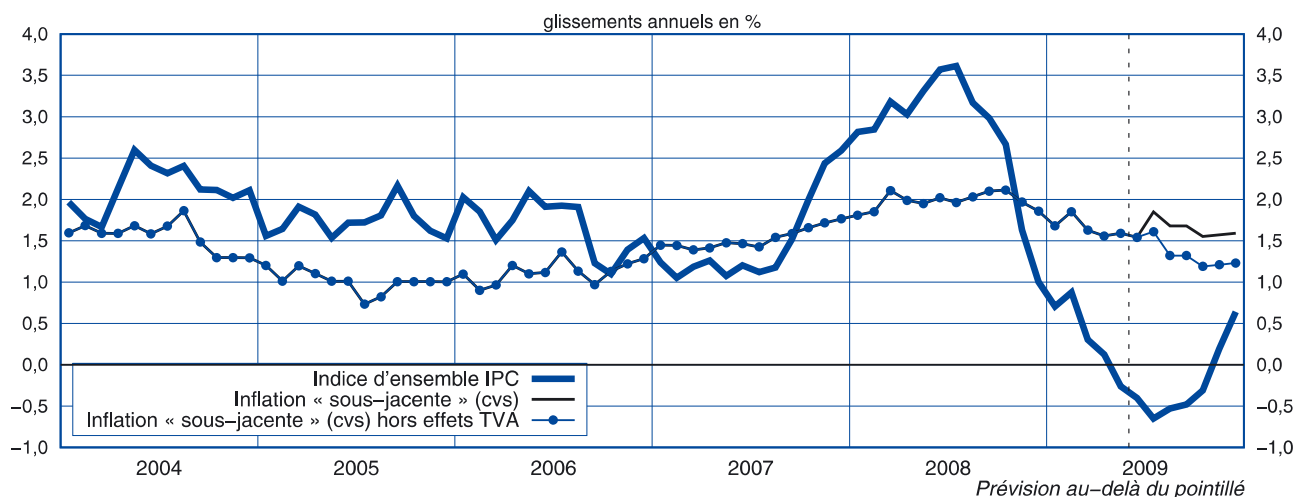
Le retour de la déflation se confirme au Japon

Le Japon fait cependant exception : « l'inflation sous-jacente » y est redevenue négative. La baisse combinée des prix à la consommation, des salaires, de l'activité et des prix de l'immobilier indique que la déflation est de retour au Japon.

Le prix du baril de pétrole fluctuerait autour de 60 \$

Les prix du pétrole ont rebondi début 2009 : la reprise de la demande chinoise a conduit les opérateurs à anticiper des tensions sur le marché pétrolier, alors même qu'à court terme, l'excédent de l'offre de pétrole sur la demande continue de croître. Sur l'ensemble du deuxième trimestre 2009, le marché serait ainsi excédentaire du fait d'une baisse de la consommation des pays développés. Il reviendrait globalement à l'équilibre au second semestre 2009, la demande de pétrole étant soutenue par l'amélioration progressive de la croissance mondiale. Le prix du pétrole tendrait alors à se stabiliser autour de 60 \$ le baril de Brent à l'horizon de la fin 2009.

6 - Prix à la consommation en France



Le profil de l'inflation totale est dicté par les prix de l'énergie

En France comme dans la zone euro, le glissement annuel des prix à la consommation atteindrait un point bas en juillet 2009, à -0,7 % et -0,5 % respectivement, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. Les prix du Brent, prévus autour de 60 \$ jusqu'à la fin de l'année, seraient alors bien inférieurs au point haut de 145 \$ atteint en juillet 2008. La baisse de la TVA dans la restauration pousserait également l'inflation à la baisse en France à partir de juillet. En fin d'année, le glissement annuel des prix redeviendrait positif, à 0,6 % en France et à 0,8 % dans la zone euro, les cours du Brent excédant à nouveau ceux de la fin de l'année passée.

La récession pèse sur le marché du travail

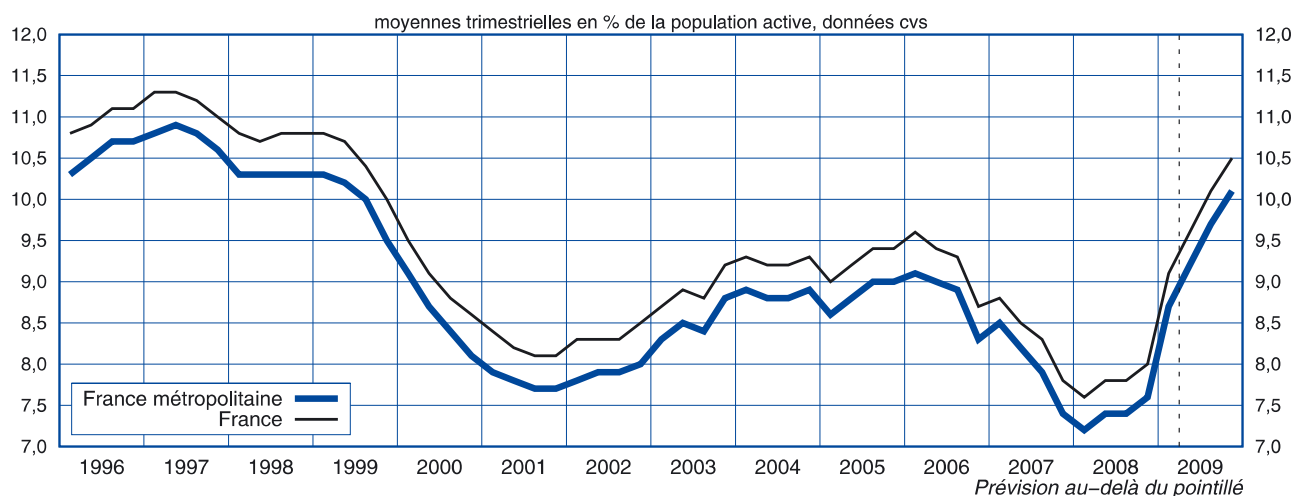
Forte contraction de l'emploi en 2009

La forte contraction de l'activité entre fin 2008 et fin 2009 se traduirait par de nouvelles et fortes baisses d'effectifs. L'emploi se replierait au total de plus de 590 000 postes en 2009 après une baisse de plus de 90 000 postes en 2008. Les secteurs marchands non agricoles perdraient près de 700 000 postes en 2009, après les 141 000 supprimés en 2008 ; le nombre d'emplois descendrait en fin d'année à son niveau le plus bas depuis 2000. L'emploi baisserait nettement dans l'industrie, la construction et même dans le tertiaire marchand hors intérim, alors que ce secteur avait été épargné lors des dernières récessions. Le repli de l'emploi total serait légèrement atténué par l'évolution des secteurs non marchands, où l'emploi non aidé resterait dynamique et l'emploi aidé progresserait à nouveau après deux années consécutives de baisse.

Le chômage poursuivrait sa hausse rapide

Le taux de chômage est nettement reparti à la hausse à partir du deuxième trimestre 2008 avec le retournement de la conjoncture. Il s'établit ainsi à 8,7 % en moyenne au premier trimestre en France métropolitaine (9,1 % y compris DOM) contre 7,2 % un an auparavant (cf. graphique 7). Du fait des fortes pertes d'emploi attendues sur le reste de 2009, le taux de chômage au sens du BIT poursuivrait sa hausse rapide. Il s'établirait ainsi à 10,1 % en moyenne au quatrième trimestre 2009, soit une hausse de 2,5 points en l'espace d'un an et de 2,9 points par rapport au point bas précédent de début 2008.

7 - Taux de chômage au sens du BIT



Note de lecture : France = France métropolitaine + Dom
 Champ : population des ménages, personnes de 15 ans ou plus
 Source : Insee, enquête Emploi

La consommation progresserait modérément tout au long de 2009

Le pouvoir d'achat accélérerait en moyenne annuelle mais ralentirait en cours d'année

Au premier semestre 2009, le pouvoir d'achat de l'ensemble des ménages serait en hausse : la baisse des revenus d'activité serait plus que compensée par le repli des prix de consommation, par les mesures du plan de relance visant à soutenir le revenu des ménages, comme les baisses d'impôts ou le versement de la prime de solidarité active, et par la revalorisation des prestations sociales. Le pouvoir d'achat stagnerait ensuite quasiment au second semestre 2009 : il ne serait plus soutenu par la baisse des prix, la baisse des revenus d'activité s'amplifierait avec le ralentissement des salaires alors même que les pertes d'emploi se poursuivraient au même rythme, et les prestations sociales progresseraient plus modérément. Sur l'année, le pouvoir d'achat des ménages croîtrait un peu plus en 2009 (+1,1 %) qu'en 2008 (+0,6 %) du fait essentiellement du reflux de l'inflation.

La consommation marquerait le pas au second semestre

Face aux évolutions heurtées du pouvoir d'achat, les ménages choisiraient de lisser l'évolution de leur consommation. Ainsi, ils accroîtraient leur taux d'épargne au deuxième trimestre puis ils le réduiraient au second semestre. Au total sur 2009, confrontés à la hausse du chômage et à l'incertitude sur leurs revenus futurs, les ménages augmenteraient leur taux d'épargne à 15,6 %, après 15,3 % en 2008. La consommation des ménages augmenterait de 0,3 % au deuxième trimestre puis marquerait le pas au second semestre (+0,1 % par trimestre).

La baisse des importations s'atténuerait dans le sillage de la demande intérieure

Au premier trimestre 2009, les importations de biens et services ont de nouveau sensiblement reculé : -5,3 % après -3,0 % au dernier trimestre 2008. Les importations de produits manufacturés se sont nettement repliées, en particulier celles de biens intermédiaires et d'automobiles. À partir du deuxième trimestre, les importations totales baisseraient encore jusqu'à la fin de l'année mais à un rythme peu à peu moins soutenu résultant du recul plus modéré des investissements des entreprises et des consommations intermédiaires incorporées dans les exportations. Sur l'ensemble de l'année 2009, la baisse atteindrait 10,1 %.

Une prévision marquée par une forte incertitude

Le caractère inédit de la récession actuelle est porteur d'incertitudes

La récession actuelle a des caractéristiques inédites dans l'histoire économique récente, ce qui rend la prévision plus incertaine qu'à l'accoutumée. Ainsi, le retour de la croissance pourrait être plus précoce et plus marqué qu'attendu, si se mettait en route une dynamique auto-entretenu : les premiers signes de rebond peuvent s'accompagner d'un retour de la confiance qui à son tour incite les agents à engager de nouvelles dépenses. À l'inverse, nous traversons simultanément une crise financière et une récession mondiale. Dans les deux cas, les précédents historiques montrent que les sorties de crise financière comme les sorties de récession mondiale sont en général plus lentes que les autres sorties de récession.

La vitesse à laquelle les marchés du travail s'ajusteront au repli de l'activité est incertaine

L'évolution de l'emploi est notamment source d'incertitudes élevées. Dans de nombreux pays, l'emploi a tardé à s'ajuster à la baisse de l'activité et la productivité a chuté. Le retard d'ajustement est particulièrement marqué en Allemagne, au Royaume-Uni, en Italie ; il est moindre en France. Une période de restauration de la productivité doit donc s'ensuivre. Comme le retard de productivité accumulé est important, une incertitude forte entoure le rythme auquel ce retard sera résorbé et, partant, les variations de l'emploi et du chômage des économies avancées dans les trimestres à venir. Un ajustement plus rapide que dans cette prévision pèserait sur les revenus des ménages et les inciterait à encore plus de prudence. Ce qui pèserait plus encore sur l'activité. À l'opposé, un ajustement plus progressif viendrait limiter le repli du PIB. ■

Chiffres-clés : la France et son environnement international

données cjo-cvs (à l'exception des prix), moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

	2007				2008				2009				2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	0,5	0,7	0,8	0,3	0,4	0,1	-0,3	-1,9	-2,1	-0,8	-0,5	-0,2	2,4	0,6	-4,6
PIB de la zone euro	0,7	0,4	0,6	0,4	0,7	-0,3	-0,4	-1,8	-2,5	-1,1	-0,6	-0,4	2,7	0,6	-5,2
Baril de Brent (en dollars)	57,7	68,6	74,9	88,9	96,9	121,8	115,1	54,9	44,6	55,7	60,0	60,0	72,5	97,2	55,1
Taux de change euro-dollar	1,31	1,35	1,38	1,45	1,5	1,56	1,5	1,32	1,30	1,34	1,35	1,35	1,37	1,47	1,34
Demande mondiale adressée à la France	1,1	0,6	2,7	0,5	1,1	0,1	0,7	-5,8	-7,7	-4,2	-2,4	-1,3	5,0	1,9	-15,5
France équilibre ressources-emplois															
PIB	0,7	0,4	0,7	0,3	0,4	-0,4	-0,2	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,0	2,3	0,3	-3,0
Importations	1,0	1,8	1,8	-0,8	1,1	-1,0	0,5	-3,0	-5,3	-2,9	-1,2	-0,3	5,4	0,6	-10,1
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,6	0,9	0,5	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	2,4	0,9	0,7
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,4	0,5	0,3	0,1	0,2	0,4	0,6	0,3	0,1	0,5	0,5	0,5	1,6	1,3	1,4
FBCF totale	2,1	0,7	1,1	1,5	0,9	-1,5	-1,1	-2,4	-2,3	-1,8	-1,3	-0,9	6,5	0,4	-7,0
dont : ENF	2,8	0,9	1,8	1,9	1,8	-1,5	-0,3	-2,7	-3,2	-2,7	-2,3	-1,3	8,6	2,4	-8,9
Ménages	1,5	0,8	0,8	1,2	0,1	-1,3	-2,8	-2,6	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	5,5	-1,4	-6,9
Exportations	0,1	1,0	1,2	-0,1	2,0	-2,7	-0,1	-4,6	-6,0	-3,8	-1,8	-0,8	2,5	-0,5	-13,5
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks ⁽¹⁾	0,9	0,6	0,8	0,6	0,1	-0,2	0,0	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	3,0	0,9	-0,8
Variations de stocks ⁽¹⁾	0,0	0,1	0,1	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,7	-0,8	-0,3	0,0	0,1	0,0	-0,3	-1,5
Commerce extérieur	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,4	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,6
France - situation des ménages															
Emploi total ⁽²⁾	126	72	73	65	58	-35	-17	-98	-174	-149	-142	-127	336	-93	-592
Salariés du secteur marchand non agricole ⁽²⁾	108	59	64	58	42	-24	-42	-117	-193	-178	-177	-152	288	-141	-699
Taux de chômage BIT France métropolitaine	8,5	8,2	7,9	7,4	7,2	7,4	7,4	7,6	8,7	9,2	9,7	10,1	8,0	7,4	9,4
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	8,8	8,5	8,3	7,8	7,6	7,8	7,8	8,0	9,1	9,6	10,1	10,5	8,4	7,8	9,8
Indice des prix à la consommation ⁽³⁾	1,2	1,2	1,5	2,6	3,2	3,6	3,0	1,0	0,3	-0,4	-0,5	0,6	1,5	2,8	0,0
Inflation « sous-jacente » ⁽³⁾	1,4	1,5	1,6	1,8	2,1	2,0	2,1	1,9	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	2,0	1,6
Pouvoir d'achat des ménages	0,4	0,7	0,6	0,4	0,0	-0,6	0,2	0,8	0,0	0,7	0,0	-0,2	3,0	0,6	1,1

Prévision

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

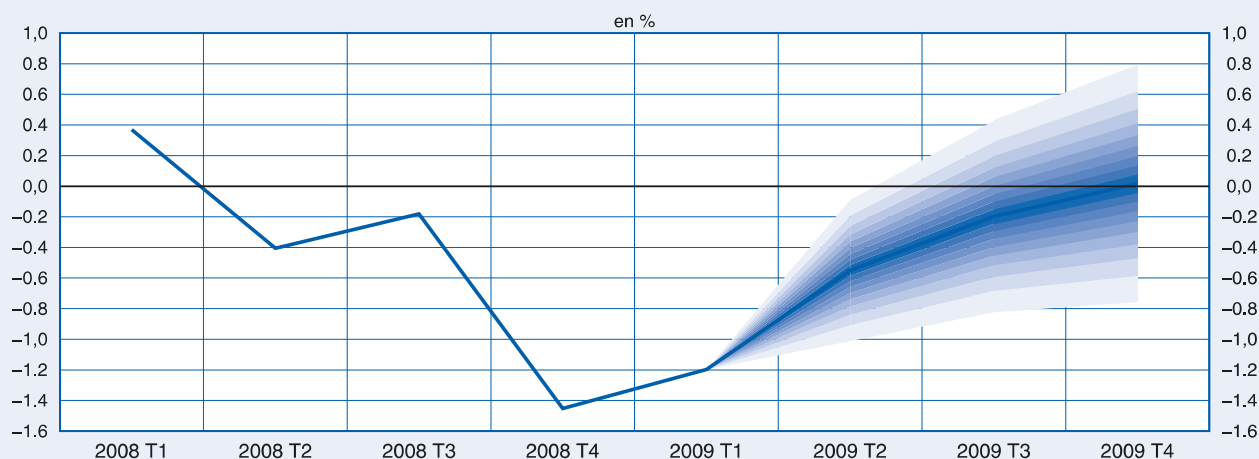
(2) Variations en fin de trimestre, en milliers.

(3) Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre.

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 les deux derniers trimestres de 2009, de la même façon que pour les deux précédentes notes de conjoncture : pour le troisième trimestre, il a été passé de 0,33 à 0,38 et pour le quatrième de 0,37 à 0,47.

On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2009 a 50 % de chances d'être compris entre -0,7 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et -0,4 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut). De même, il a 90 % de chances d'être compris entre -1,0 % et -0,1 % au deuxième trimestre 2009. La probabilité que le chiffre publié soit positif est inférieure à 5 %. Pour le troisième 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 -0,5 % et 0,1 % et 90 % de chances d'être compris entre -0,8 % et +0,4 %. Enfin, au dernier trimestre, l'incertitude est particulièrement élevée, la croissance du PIB ayant 90 % de chances d'être comprise entre -0,8 % et +0,8 %. ■

Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre 2009, la contraction du PIB a été légèrement moins forte qu'attendu (-1,2 % contre -1,5 % prévu lors de la Note de conjoncture de mars). La baisse de la production du secteur manufacturier a été bien anticipée (-7,0 %) mais le repli a été légèrement moins important que prévu dans la construction et les services. Sur l'ensemble du premier semestre, le repli serait légèrement moindre que prévu en mars.

Comme prévu en mars, la production manufacturière a encore fortement baissé au premier trimestre

Au premier trimestre 2009, le PIB s'est contracté de 1,2 %, soit une contraction légèrement moins forte que notre prévision de mars (-1,5 %). Comme anticipé, la baisse de la production manufacturière a une nouvelle fois été très importante (-7,0 %). En revanche, la production dans les services principalement marchands a baissé moins fortement qu'attendu (-0,8 % contre -1,1 %). Dans le secteur de la construction également, le repli de la production a été moins important (-1,2 % contre -1,9 %). En outre, dans l'ensemble des branches agricoles (agriculture et industrie agro-alimentaire), la production a stagné (-0,1 % contre -0,5 % prévu). Ces

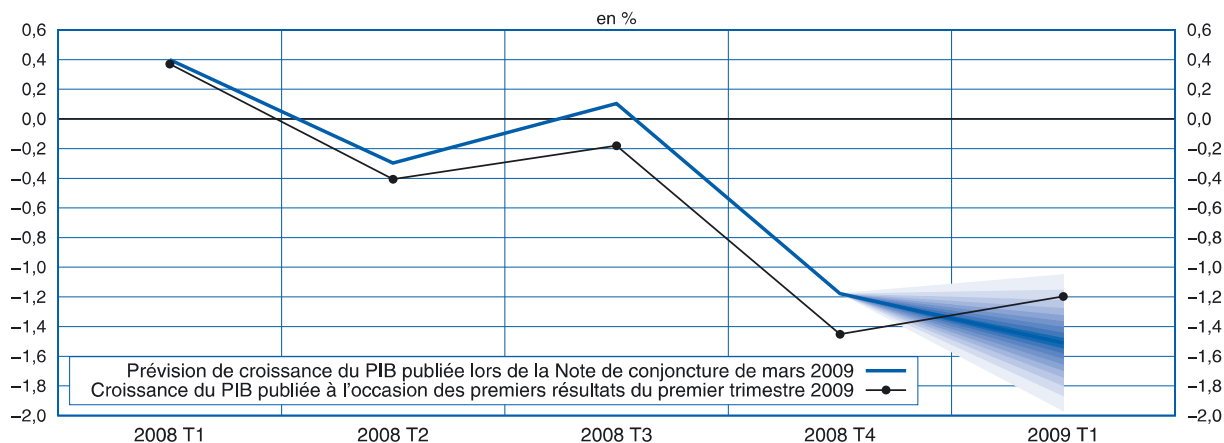
erreurs ont été quelque peu compensées par une surestimation de la croissance de la production dans la branche énergie et les branches non marchandes.

Au total, l'erreur de prévision (-0,3 point) est relativement faible étant donnée l'incertitude particulièrement élevée qui pèse actuellement sur la trajectoire de l'économie mondiale et la volatilité intrinsèque des séries : le chiffre de croissance du premier trimestre reste au sein de l'intervalle de confiance (cf. graphique 1).

Côté demande (hors stocks), le repli prévu en mars a été confirmé (-0,4 %). La croissance de la consommation des ménages a été conforme aux prévisions (+0,2 %), et la sous-estimation de l'investissement des entreprises (-3,2 % contre -5,1 % prévu) a été compensée par une consommation des administrations publiques moins dynamique qu'attendu (+0,1 % contre +0,9 %).

Par ailleurs, le violent mouvement de déstockage amorcé au quatrième trimestre s'est poursuivi au premier trimestre et a même été plus important qu'attendu (contribution de -0,8 point contre -0,6 point prévu). Les importations se sont contractées plus nettement que prévu (-5,3 % contre -3,3 %),

1- Graphique des risques* associé à la Note de conjoncture de mars 2009 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

tandis que les exportations se sont repliées à un rythme conforme à celui anticipé (-6,0 % contre -5,8 % prévu).

Enfin, comme attendu, la contraction de l'activité a été de moindre ampleur en France que chez ses principaux voisins européens. L'écart constaté est même plus important que celui prévu : l'économie allemande s'est repliée de façon encore plus brutale (-3,8 % contre -2,3 % prévu), de même que l'Italie (-2,6 % contre -1,8 %) et le Royaume-Uni (-1,9 % contre -1,5 %).

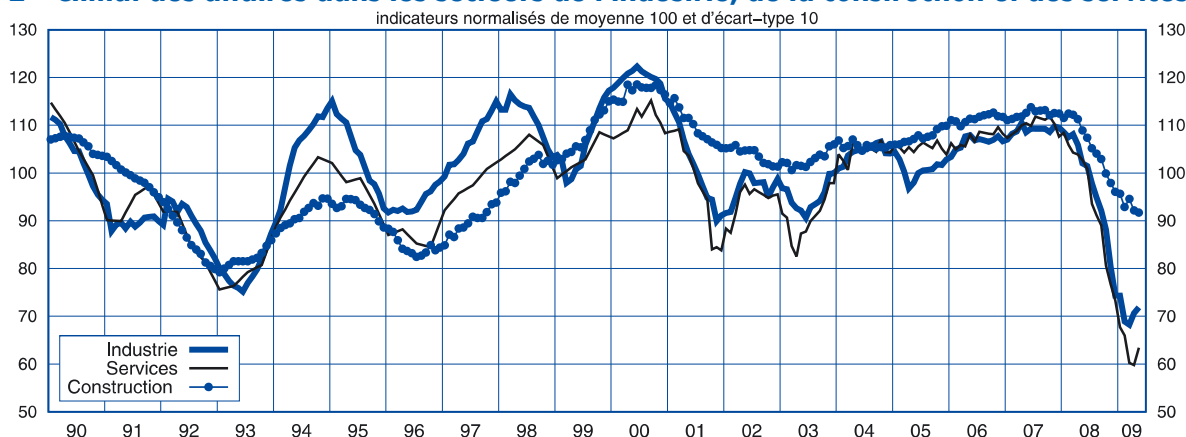
Le repli de l'activité au premier semestre serait un peu moins fort que celui prévu en mars

Sur le premier semestre 2009, le repli de l'activité en France serait légèrement moindre que ce qui avait été prévu en mars. L'acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre serait toutefois inchangé, du fait de la révision à la baisse de l'évolution de l'activité aux deuxième, troisième et quatrième trimestres 2008 dans les comptes nationaux.

Au deuxième trimestre 2009, l'activité se replierait encore (-0,6 %, prévision inchangée), mais de façon moins prononcée qu'au cours des deux trimestres précédents, où elle s'est contractée respectivement de 1,5 % puis de 1,2 %. En effet, les indicateurs de climat des affaires issus des enquêtes de conjoncture restent à des niveaux très bas (cf. graphique 2), largement en dessous de leur moyenne de longue période, mais ont commencé à se redresser.

Globalement, le scénario présenté dans cette Note de conjoncture pour le deuxième trimestre 2009 est comparable à celui décrit en mars : le secteur manufacturier resterait le plus touché et la production s'y replierait de 3,0 % (prévision inchangée), tandis que la production des secteurs de la construction et des services marchands diminuerait de façon légèrement moins prononcée qu'au premier trimestre. L'investissement des entreprises est toujours attendu en nette baisse au deuxième trimestre (-2,7 % contre -3,4 % prévu en mars), et la consommation des ménages en légère progression (+0,3 %, contre +0,1 % prévu en mars). En revanche, les exportations reculeraient un peu plus fortement que prévu en mars (-3,8 % contre -2,5 %), notamment parce que les résultats plus mauvais qu'attendu au premier trimestre en Allemagne et en Espagne ont conduit à réviser à la baisse leurs importations au deuxième trimestre. ■

2 - Climat des affaires dans les secteurs de l'industrie, de la construction et des services



Source : Insee, Enquêtes de conjoncture