

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.

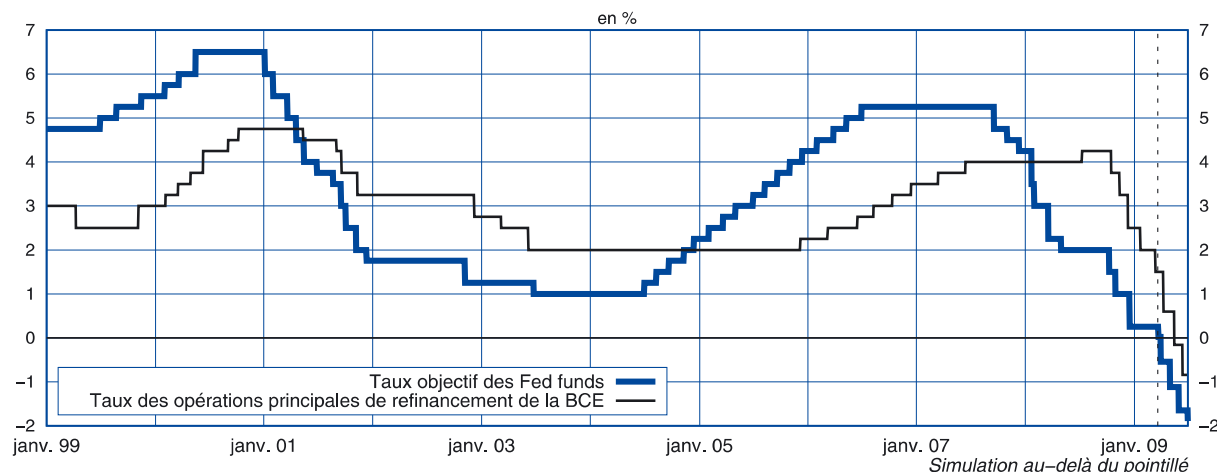
Sur le marché des changes, l'hypothèse retenue est de 1,30 dollar pour un euro.

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'écartera 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 1^{er} 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 obli-

gations 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 4^e 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 refinan-

cement au quatrième trimestre 2008. Et près des deux tiers des établissements s'attendent à des effets positifs au premier trimestre 2009.

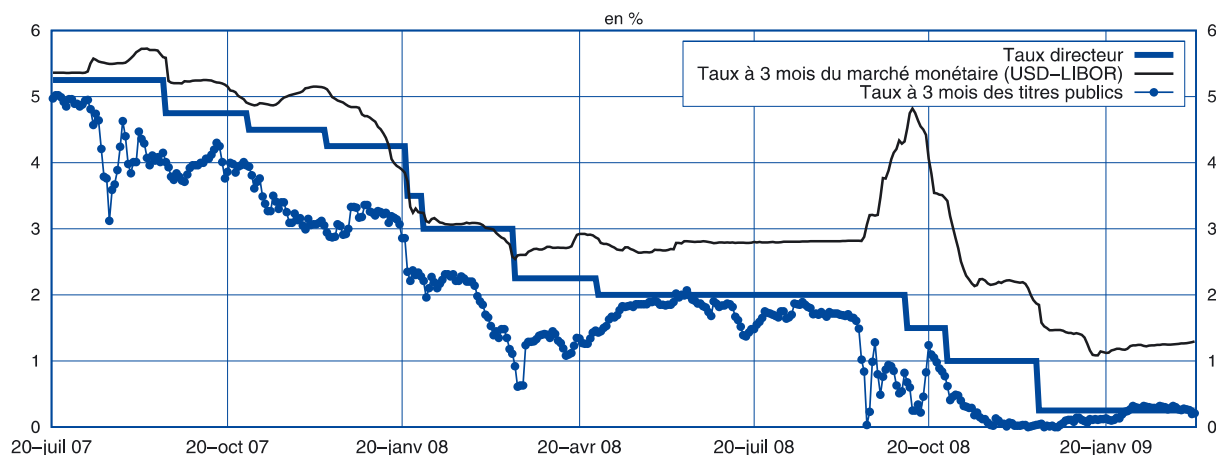
Le durcissement des conditions d'octroi a sans doute contribué au ralentissement des encours de crédits des ménages (qui ont crû en glissement annuel de 6,9 % en janvier 2009 et en décembre 2008 après 7,4 % en novembre) et des sociétés non financières (+9,1 % en janvier après 9,4 % en décembre 2008). 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.

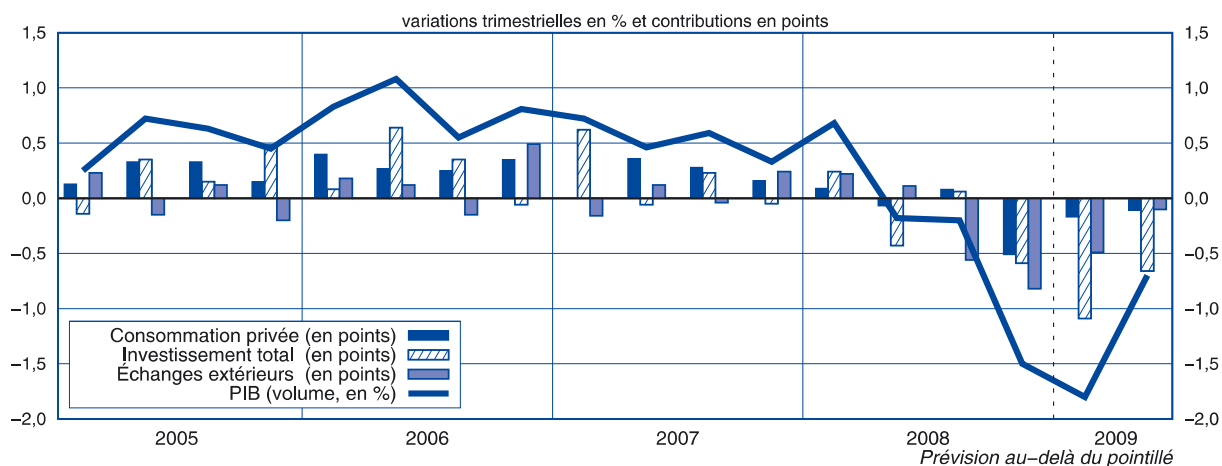
Au premier trimestre 2009, la production devrait continuer de reculer selon les derniers résultats des enquêtes de conjoncture. En effet, les commandes domestiques et étrangères diminuent rapidement

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

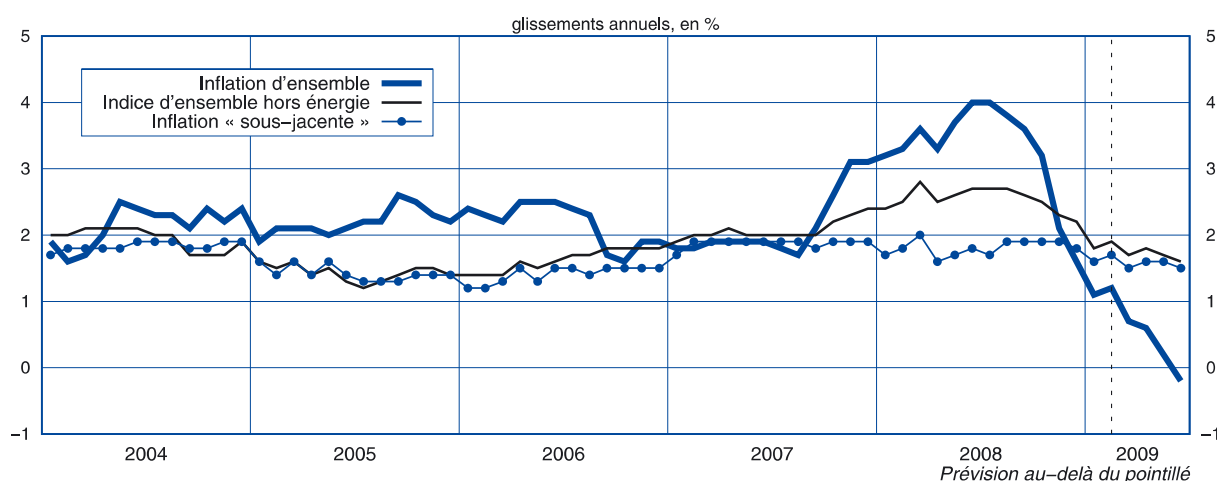
Le repli des cours du Brent depuis mi-2008 serait la principale cause de la désinflation. Il participerait également indirectement à la baisse de l'inflation « sous-jacente », à 1,6 % en juin 2009 (cf. graphique 2), via la diminution des coûts des consommations intermédiaires.

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.

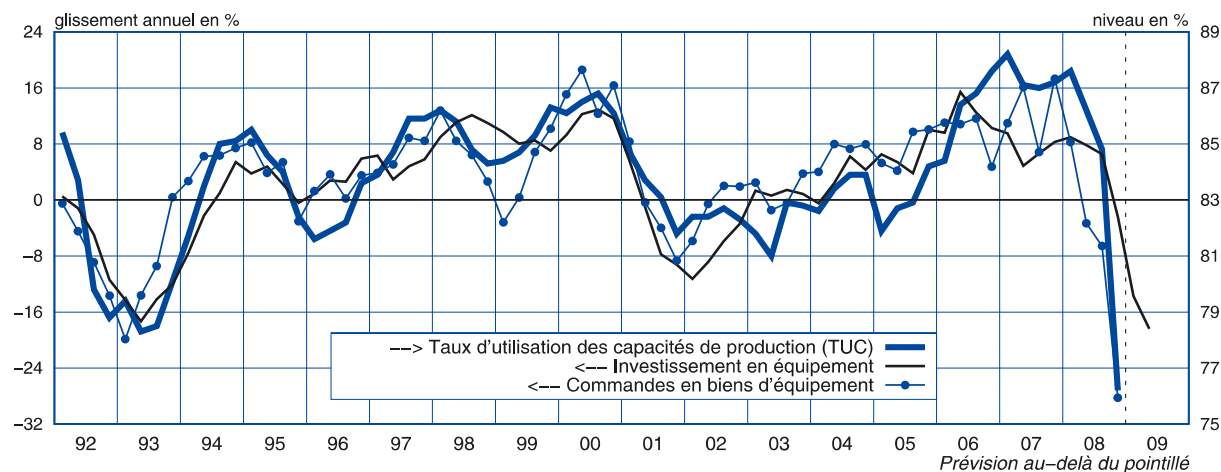
Comme au quatrième trimestre 2008, les entreprises réduiraient fortement leur investissement en équipement (-10,0 % au premier trimestre), ainsi que le laisse attendre le recul des commandes en biens d'équipement : sur le seul quatrième trimestre, ce recul s'est encore accentué, à -18 % (cf. graphique). 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 1^{er} 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'accen-

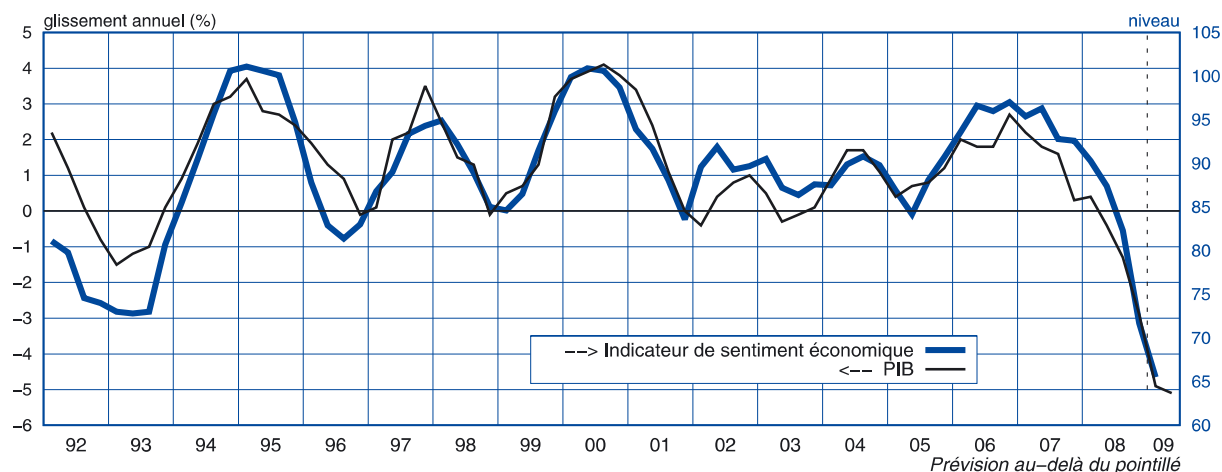
tuerait au premier semestre 2009 : les perspectives de production se sont nettement dégradées depuis l'été dernier, les tensions sur les capacités productives des entreprises se sont fortement relâchées, les mesures d'aide à l'investissement sont très modérées (déductions fiscales d'un montant de 1,4 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

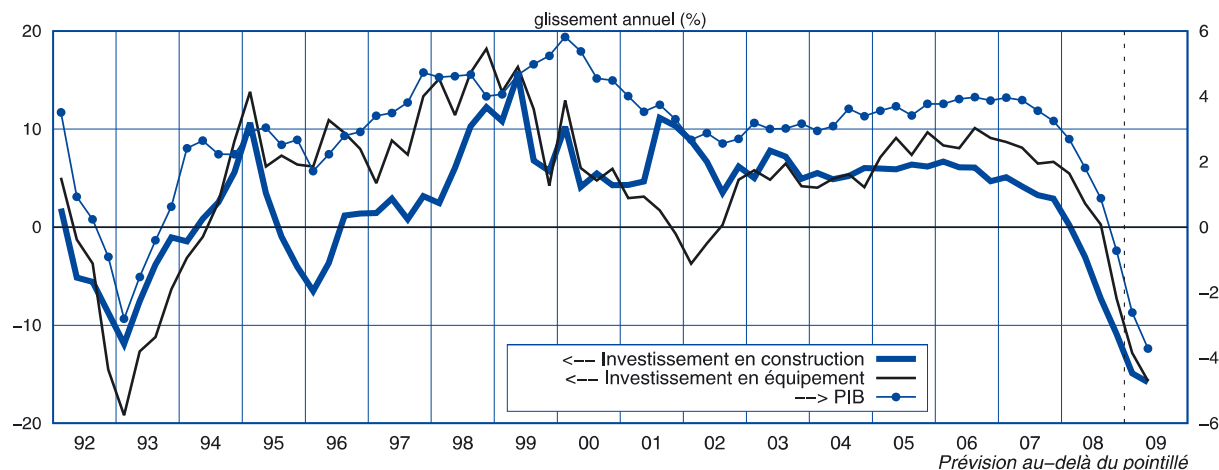
baisse du revenu des ménages. Le pouvoir d'achat s'en trouverait nettement diminué, malgré le repli de l'inflation. En conséquence, la consommation continuerait de baisser nettement (-0,8 % aux premier et deuxième trimestres 2009).

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.

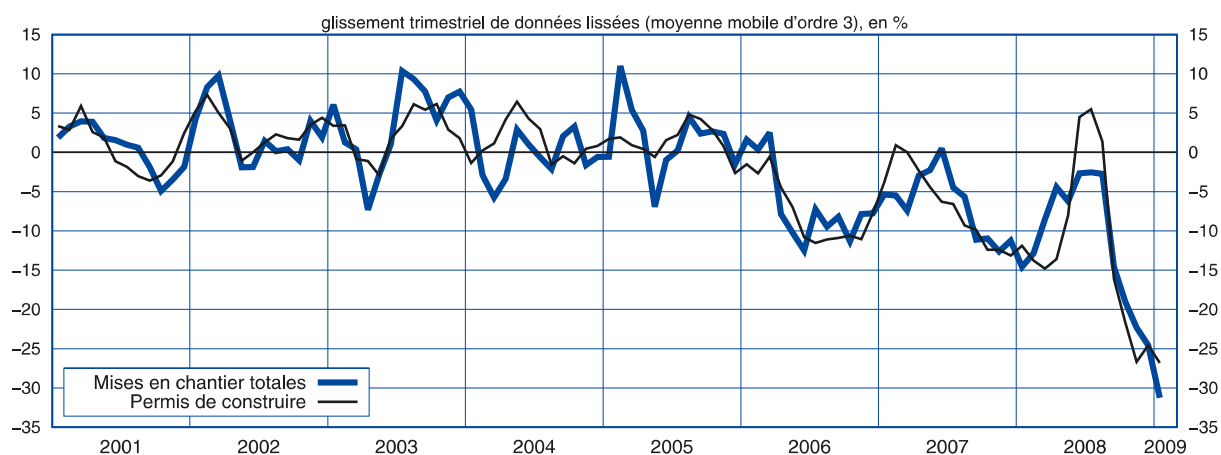
Les entreprises réduiraient encore fortement leurs investissements

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'accroîtrait 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.

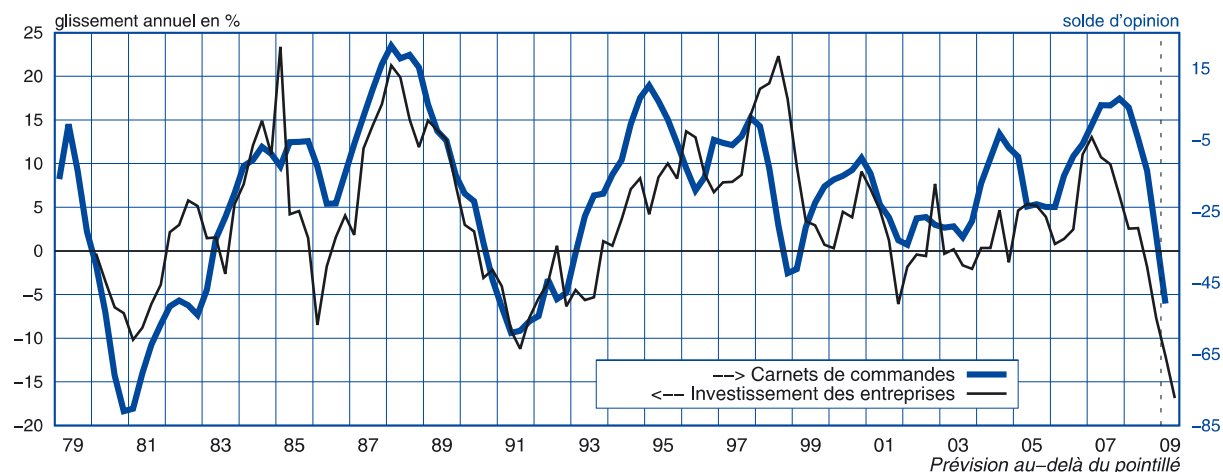
L'investissement des ménages continuerait également de se contracter, mais à un rythme moindre grâce à la baisse du coût du crédit et à l'ampleur de l'ajustement passé des prix immobiliers.

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 1^{er} 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 1^{er} 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 1^{er} 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

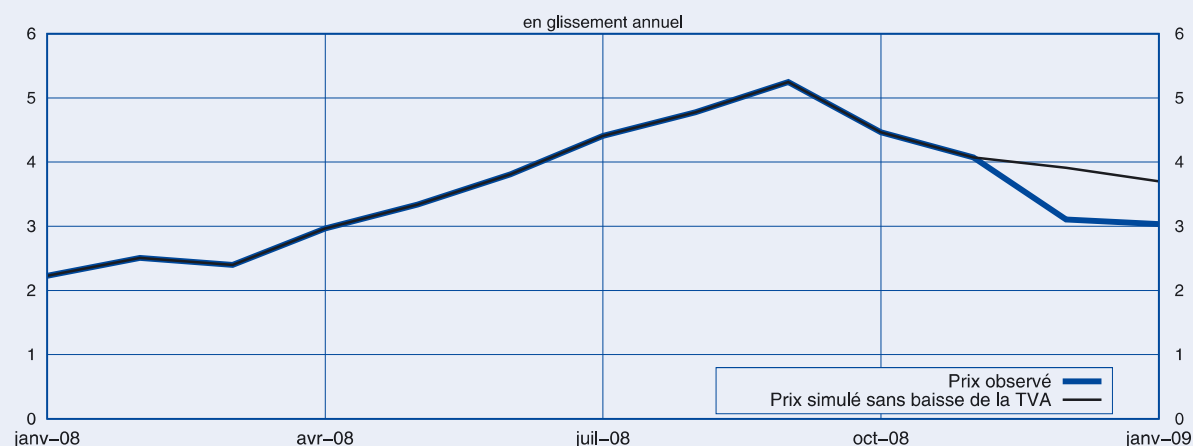
(coûts de « menu »), soit parce que les entreprises sont confrontées à des contraintes de trésorerie qui les incitent à restaurer en priorité leurs marges ; d'autres à l'inverse peuvent baisser les prix plus que ce que la baisse de TVA impliquerait parce que cela leur permet d'accroître plus que proportionnellement 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 1^{er} 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.

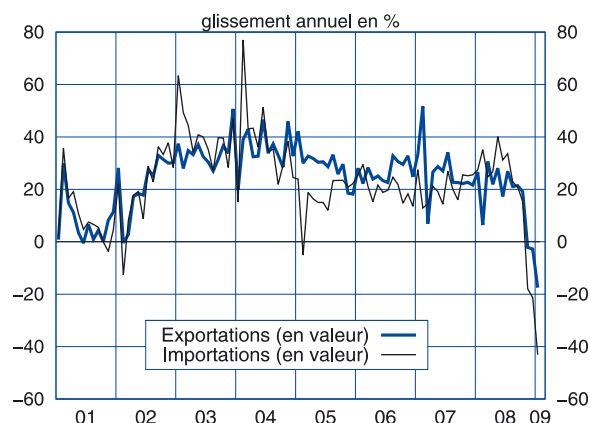
La chute du commerce mondial emporte les exportations asiatiques...

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

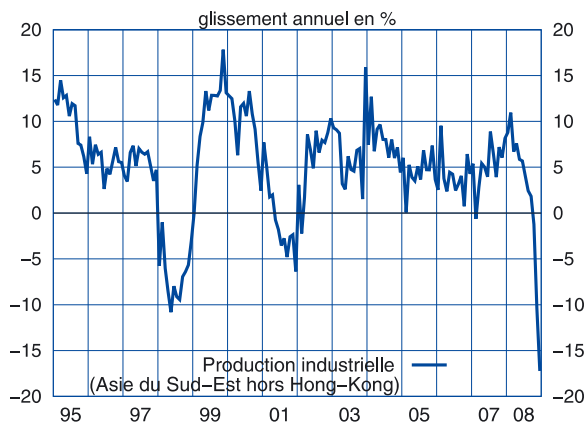
Cette baisse des débouchés pèserait sur l'activité de l'ensemble des pays asiatiques : la production industrielle diminuerait fortement au premier semestre 2009, comme elle l'a fait au dernier trimestre 2008 (cf. graphique 2), notamment en Corée du Sud et à Taiwan. Le reflux de l'inflation observé fin 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 peinerait 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 :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	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
<i>Variations de stocks</i>	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
<i>Commerce extérieur</i>	-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

Secteurs (poids dans l'indice en 2008)	janv. 2008		juin 2008		janv. 2009		juin. 2009		Moyennes annuelles	
	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
<i>dont : produits alimentaires (15,6 %)</i>	5,4	0,8	6,4	1,0	2,6	0,4	1,8	0,3	2,7	5,5
<i>boissons alcoolisées et tabac (3,7 %)</i>	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
<i>dont : produits manufacturés (29,7 %)</i>	0,7	0,2	0,8	0,2	0,5	0,1	0,3	0,1	1,0	0,8
<i>services (41,4 %)</i>	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 :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-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
<i>Variations de stocks</i>	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
<i>Commerce extérieur</i>	-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 :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	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
<i>Variations de stocks</i>	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
<i>Commerce extérieur</i>	-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 :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	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
<i>Variations de stocks</i>	-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
<i>Commerce extérieur</i>	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 :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	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
<i>Variations de stocks</i>	-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
<i>Commerce extérieur</i>	-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