

Développements internationaux



Marchés financiers

Les banques centrales des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon ont quasiment ramené leurs principaux taux directeurs à zéro. Elles devraient les maintenir à ce bas niveau d'ici la fin 2009. Les possibilités de baisse étant désormais épuisées, elles étendent leurs programmes d'interventions non conventionnelles consistant à acheter directement divers actifs, comme des titres de créance privés ou publics. De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a baissé son principal taux de refinancement à 1 % et devrait le laisser à ce niveau jusqu'à la fin de l'année. Elle recourt plus modérément à des politiques non conventionnelles.

Les tensions sur les marchés interbancaires s'atténuent nettement, revenant à un niveau proche de celui observé à l'été 2007. Les conditions d'octroi de crédits par les banques devraient ainsi se relâcher au second semestre, après avoir continué de se durcir au premier trimestre 2009.

Sur le marché des changes, l'hypothèse retenue est de 1,35 dollar, 0,90 livre ou 130 yens pour un euro.

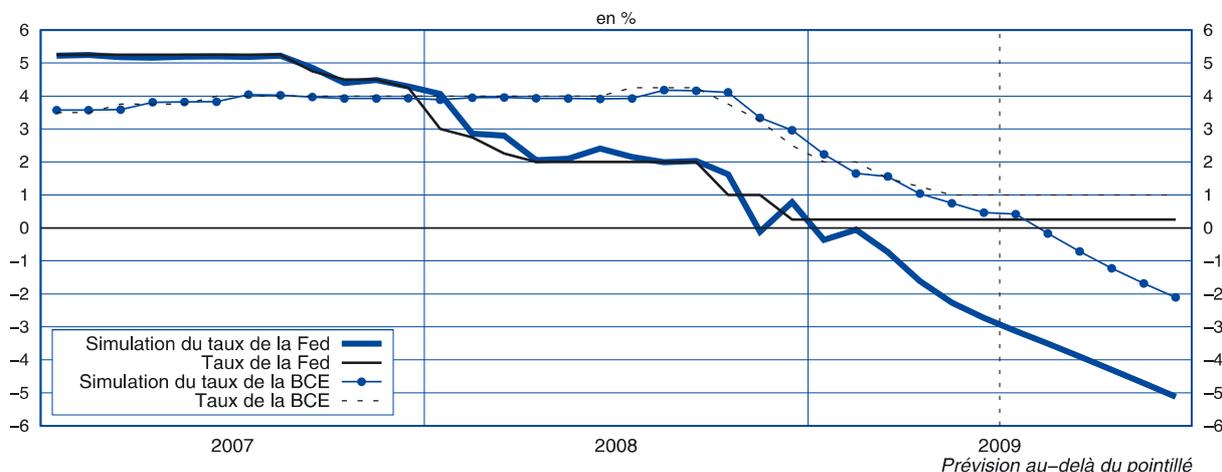
Stabilisation au plus bas des taux directeurs des principales banques centrales

Aux États-Unis, la Federal Reserve (Fed) a baissé massivement son taux directeur depuis septembre 2007, de 5,25 % à une fourchette comprise entre 0 % et 0,25 % (cf. graphique 1). D'après la règle de Taylor, la Fed devrait, théoriquement, fixer ce taux à un niveau nettement au-dessous de zéro sur l'ensemble de l'année (cf. graphique 1) ; cela en raison des perspectives défavorables de chômage, du faible taux d'utilisation des capacités de production et du repli des anticipations d'inflation (cf. le dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? » de la Note de conjoncture de décembre 2008).

La BCE a procédé à une baisse moins rapide de son principal taux directeur : à la suite de la dernière baisse opérée en mai, ce taux a été fixé à 1 % et la communication prudente de la banque centrale laisse augurer une stabilisation au second semestre, alors même que la dégradation de l'activité économique suggérerait un assouplissement beaucoup plus fort de la politique monétaire (cf. graphique 1). Depuis avril, le taux de facilité de dépôt⁽¹⁾ reste fixé à 0,25 % : la BCE avait annoncé

(1) Taux auquel sont rémunérés les dépôts des établissements bancaires au jour le jour.

1 - Taux directeurs de la BCE et de la Fed et simulations*



* Les simulations, basées sur la règle de Taylor, sont explicitées dans le dossier de la Note de conjoncture de décembre 2008 « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? ». Sources : DataInsight, Fed, Eurostat, BCE, calculs Insee

sa réticence à faire descendre ce taux à 0, au motif que cela risquerait de déstabiliser les intermédiaires financiers traitant sur les marchés à court terme.

Les Banques d'Angleterre et du Japon, également confrontées à une récession marquée, maintiendraient leurs taux directeurs à leur niveau actuel, soit 0,5 % et 0,1 % respectivement, jusqu'à la fin de l'année 2009.

Les politiques d'assouplissement quantitatif prennent le relais des baisses de taux

Pour assouplir malgré tout leur politique monétaire, la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon notamment ont recours à d'autres instruments, en particulier l'assouplissement quantitatif. Il consiste à acheter directement divers actifs, comme des titres de créance privés ou publics, pour en faire baisser les taux d'intérêt. La Fed a ainsi annoncé le 18 mars qu'elle renforcerait cette politique, se réservant la possibilité d'augmenter les achats d'actifs jusqu'à atteindre un encours de 12,3 % du PIB au maximum, ampleur qui a surpris les marchés. Le programme concerne notamment des obligations du Trésor américain et des titres adossés à l'immobilier. En mars, la Banque d'Angleterre a annoncé un programme de rachat d'obligations publiques à long terme de 75 milliards de livres, soit 5,2 % du PIB. Ce programme a également surpris le marché, comme le révèle la baisse de 30 points de base des taux d'intérêt publics à 30 ans immédiatement après l'annonce. Dans le même temps, les taux à long terme accordés au secteur privé ont cependant nettement augmenté, dépassant les niveaux observés au quatrième trimestre 2008. En mai, la Banque d'Angleterre a porté ce programme à 8,7 % du PIB.

La BCE a annoncé début mai un programme d'achat d'obligations sécurisées à hauteur de 60 milliards d'euros (soit 0,6 % du PIB de la zone euro). Ces obligations sont des instruments de créance garantis par un panier d'actifs présentant un risque faible⁽²⁾. Dans la zone euro, les émissions de ces titres concernent essentiellement l'Allemagne, l'Espagne et la France : les effets de ce programme pourraient donc différer selon les pays. La BCE a également annoncé qu'elle va amorcer en juin des opérations pour refinancer les banques à une échéance d'un an contre une échéance maximale de six mois auparavant.

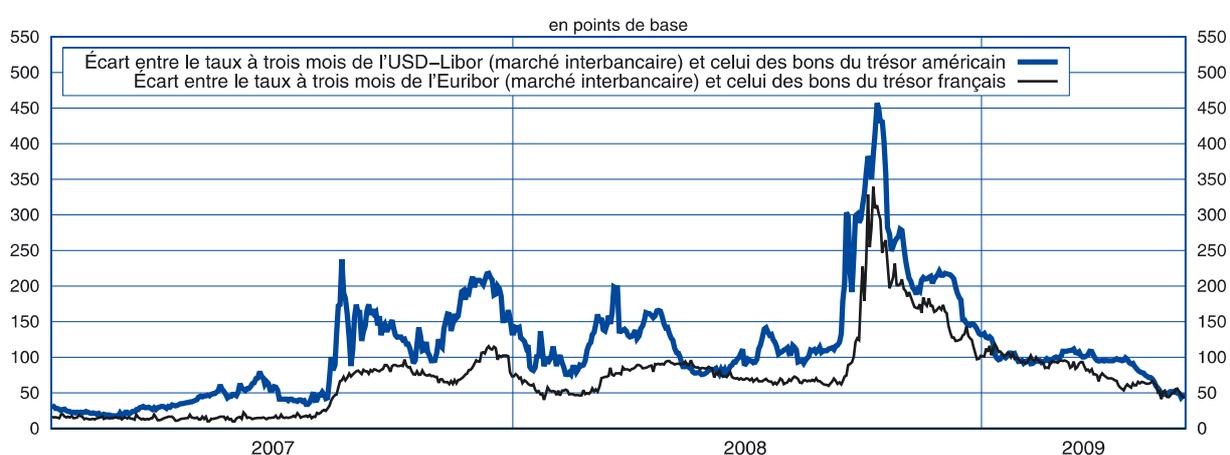
Les tensions sur les marchés monétaires et financiers continueraient de se replier au second semestre

Les écarts entre les taux à 3 mois des marchés monétaires et les taux des prêts publics se sont réduits aux États-Unis (USD-Libor) comme dans la zone euro (Euribor). Ils avoisinent actuellement 50 points de base, ce qui est proche des niveaux observés début août 2007 (cf. graphique 2). Cette réduction se poursuivrait jusqu'à environ 35 points de base fin 2009, aux États-Unis comme en zone euro.

Les écarts de taux baissent parce que les craintes sur le bilan des banques s'amenuisent. La situation financière des banques est en effet moins critique début 2009 qu'elle ne l'était fin 2008. En outre, face aux tensions pesant sur le système bancaire depuis l'été 2007, les principales banques centrales fournissent régulièrement des liquidités aux banques commerciales en exigeant des contreparties moins strictes. Les États poursuivent aussi les

(2) Crédits hypothécaires de très bonne qualité ou prêts au secteur public notamment.

2 - Les tensions sur les marchés interbancaires s'atténuent



Sources : Banque de France, DataInsight (dernier point : 9 juin 2009)

actions débutées il y a quelques mois, telles que les opérations de garanties pour assurer le refinancement des banques et les plans de recapitalisation du système bancaire.

Pour les entreprises non financières, les écarts entre les taux à long terme auxquels elles se financent et ceux des prêts publics révèlent également une relative amélioration. Aux États-Unis, ces écarts se sont repliés au premier trimestre, après une nette hausse au quatrième trimestre 2008. Ils continuent de baisser et retrouvent leur niveau de début octobre 2008. En Allemagne, la diminution est analogue. Cependant, cette atténuation ne conduit pas à un recours plus important aux marchés de dette : les émissions nettes ont diminué, notamment en France.

La forte hausse des besoins de financement des administrations publiques devrait pousser à la hausse les taux d'intérêt obligataires, ce qui contrebalancerait l'effet baissier exercé par le repli des taux à court terme. À l'intérieur de la zone euro, les taux longs publics présentent, par ailleurs, des disparités importantes depuis le quatrième trimestre 2008 : l'écart entre les taux à 10 ans des États français et grec a pu dépasser 200 points de base. En léger repli au deuxième trimestre, ces disparités persisteraient toutefois sur le reste de l'année.

Les conditions de financement bancaire consenties aux ménages et aux entreprises restent défavorables dans les économies avancées. Toutefois, le durcissement est désormais moins prononcé. C'est le cas notamment en France où les conditions d'octroi de crédit se sont quasiment stabilisées au cours du premier trimestre, après un net durcissement déclaré sur l'ensemble de l'année 2008 (cf. graphique 3). Pour l'ensemble de la zone euro, le resserrement des conditions de crédit est un peu moins marqué, quoique notable, et plus

tardif. Au Royaume-Uni, l'offre de crédit à risque a été moins réduite qu'anticipé au premier trimestre. Elle devrait être à peu près inchangée au deuxième trimestre. Aux États-Unis, le même mouvement de moindre durcissement des conditions de crédit s'observe. Au Japon, les résultats de la dernière enquête révèlent une stabilité des conditions d'octroi de crédit aux grandes entreprises et un durcissement pour les petites.

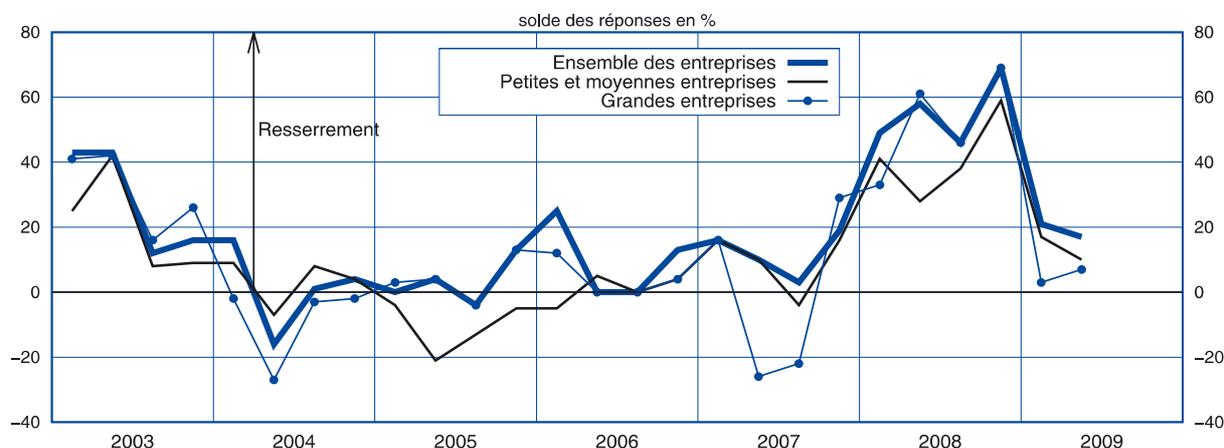
L'apaisement des tensions sur les marchés financiers, et le marché interbancaire notamment, peut laisser espérer un assouplissement des conditions de financement d'ici la fin 2009.

Les marchés actions se redressent depuis mars, tandis que le marché des changes se stabilise

Les indices boursiers rebondissent nettement depuis mars après leur chute rapide en octobre 2008 suivie de plusieurs mois de baisse. Les derniers chiffres connus d'émissions d'actions en France témoignent également d'une relative amélioration : les émissions nettes des sociétés non financières ont été positives en mars (+1,4 milliard d'euros), en progression continue depuis décembre (-1,1 milliard d'euros).

L'euro s'est stabilisé par rapport au dollar et à la livre sterling et s'est légèrement apprécié par rapport au yen. Par ailleurs, de nombreuses devises fragilisées par la crise financière se redressent. Notre prévision repose sur l'hypothèse conventionnelle d'un maintien de l'euro à 1,35 dollar, 0,90 livre ou 130 yens. ■

3 - France : les banques annoncent un moindre durcissement des conditions de crédit au premier semestre 2009



Source : Banque de France (enquête trimestrielle d'avril 2009 : prévision de critères d'octroi de crédit pour le deuxième trimestre)

Zone euro

Une amélioration encore limitée

L'activité en zone euro s'est nettement contractée au premier trimestre 2009 (-2,5 %), après une baisse déjà importante au quatrième trimestre 2008 (-1,8 %). Elle continuerait de reculer sur le reste de l'année 2009, de façon atténuée (-1,1 % au deuxième trimestre, puis -0,6 % au troisième et -0,4 % au quatrième). Sur l'ensemble de l'année, le recul atteindrait 5,2 %. Les ménages européens réduiraient leur consommation en raison de la dégradation du marché du travail. Les entreprises, dont les capacités de production sont actuellement nettement sous-utilisées, diminueraient de nouveau leurs investissements. Toutefois, le recul de l'investissement serait de moins en moins fort du fait de l'amélioration progressive des conditions de financement et des perspectives de demande. Les exportations se replieraient elles aussi, mais de plus en plus modérément, dans le sillage du commerce mondial.

La consommation des ménages reculerait à son tour en 2009

En 2009, la crise économique affecterait de plus en plus fortement les ménages européens. En effet, la dégradation de l'emploi salarié, déjà forte dans l'industrie, s'accentuerait et serait marquée sur l'année (-1,1 %). Dans les services, l'emploi diminuerait nettement dès le premier trimestre 2009 du fait de la contraction de l'activité qui a débuté dans ce secteur mi-2008 et devrait se poursuivre en 2009. Le recul de l'emploi s'accentuerait au cours du second semestre, car les entreprises, qui ont

dans un premier temps retardé l'adaptation de leurs effectifs à la baisse de l'activité, finiraient par procéder à cet ajustement.

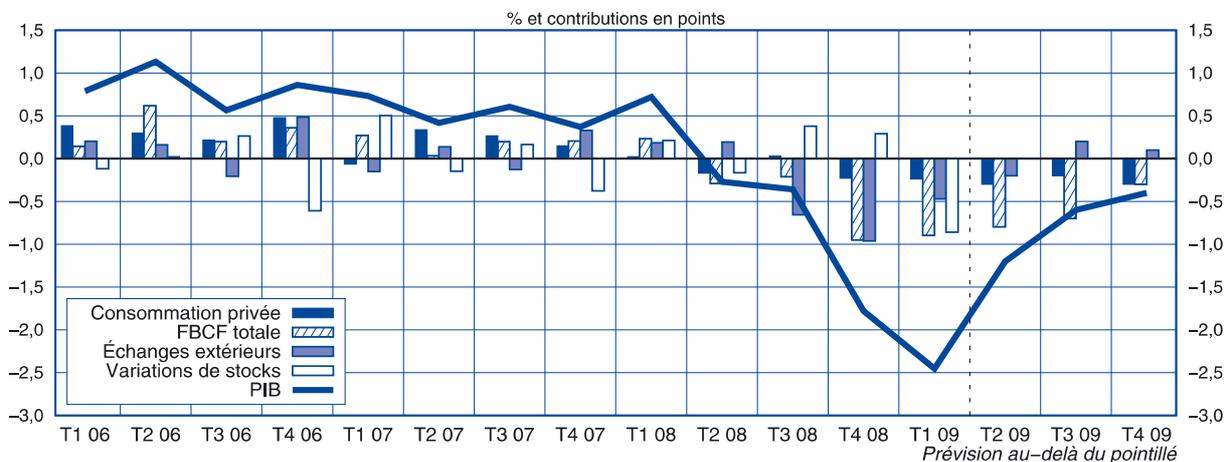
La hausse du chômage pèserait en outre sur les négociations salariales, entraînant un freinage brutal des salaires en 2009. Ainsi les revenus salariaux baisseraient légèrement cette année (-0,1 % après +4,2 % en 2008), alors même que les prix recommenceraient à progresser un peu en variations trimestrielles. La crise financière et économique accentuant également le repli des revenus des entrepreneurs individuels et des revenus du capital, le pouvoir d'achat des ménages diminuerait dès le premier trimestre.

En parallèle, le taux d'épargne se maintiendrait à un niveau élevé, proche de 16 %, du fait de la hausse du chômage et de l'incertitude que la crise continue d'entretenir sur les perspectives économiques. En conséquence, la consommation poursuivrait sa baisse (d'environ 0,5 % par trimestre), en ligne avec le recul du pouvoir d'achat.

La demande intérieure et les exportations seraient en repli

Du côté des entreprises européennes, les perspectives d'activité restent déprimées, notamment du fait du recul de la consommation : le taux d'utilisation des capacités de production continue de diminuer au premier semestre, et les carnets de commandes, domestiques comme étrangers, sont

1 - PIB et contributions de ses composantes



Sources : Eurostat, prévisions Insee

très légers. Les exportateurs de la zone euro ont fortement pâti de la contraction du commerce international : les exportations de la zone ont reculé de 8,0 % au premier trimestre 2009. Elles baisseraient encore sur le reste de l'année, mais de moins en moins, du fait d'un repli atténué de la demande mondiale. La contraction des débouchés entraînerait celle de l'investissement, par ailleurs toujours pénalisé par le durcissement passé des conditions de financement des entreprises. Toutefois, la baisse de l'investissement des entreprises s'amenuiserait d'ici la fin de l'année, en lien avec l'amélioration des conditions de financement et des perspectives d'activité.

D'ici à la fin de l'année 2009, la baisse des importations se modérerait progressivement, en ligne avec l'évolution de la demande intérieure et des consommations intermédiaires incorporées aux exportations. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance, nettement négative au premier trimestre, s'améliorerait d'ici la fin de l'année en devenant légèrement positive au second semestre (cf. graphique 1).

L'inflation sous-jacente continuerait de baisser en zone euro

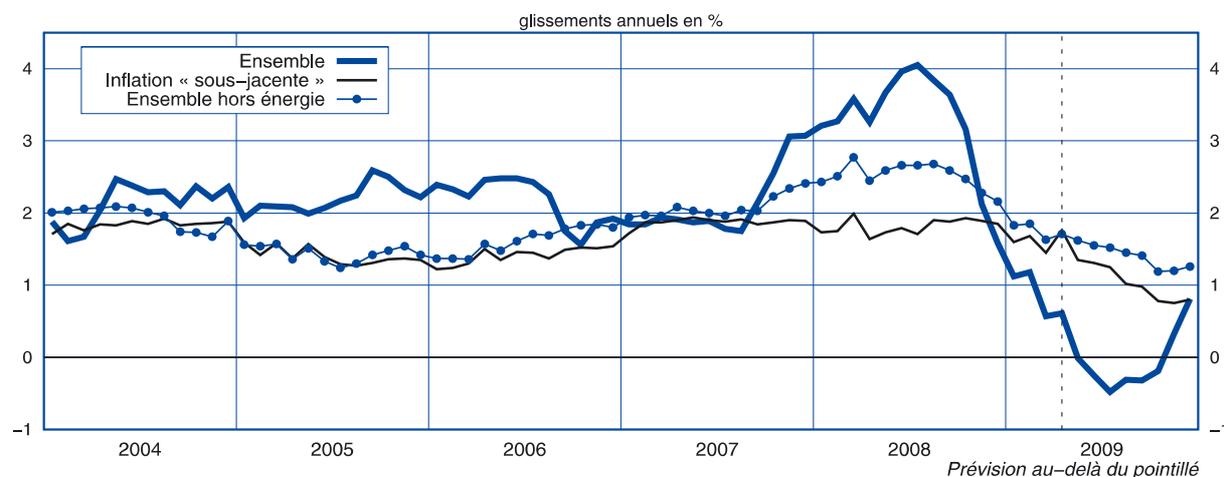
L'inflation « sous-jacente » ⁽¹⁾ diminuerait sensiblement, à +0,8 % en décembre 2009 après +1,8 % en avril. Ce ralentissement, conforme aux perspectives de prix déclarées par les industriels, s'explique par le bas niveau actuel du taux d'utilisation des capacités de production, qui pousse à la baisse les

prix des produits manufacturés, et par le fort ralentissement des coûts salariaux dans les services amorcé au quatrième trimestre 2008.

En glissement annuel, les prix suivraient un profil plus heurté, dicté principalement par l'inflation énergétique. Ils atteindraient ainsi un point bas, à -0,5 % en juillet 2009 (cf. graphique 2) dans le sillage de l'inflation énergétique et de l'inflation « sous-jacente » : le prix du Brent, prévu autour de 60 \$ jusqu'à la fin de l'année, serait alors bien inférieur au point haut de juillet 2008 à 145 \$. Ensuite, la hausse de l'inflation énergétique ferait plus que compenser la baisse de l'inflation « sous-jacente », et ferait remonter le glissement annuel des prix à 0,8 % en décembre. En effet, le prix du baril de Brent serait alors supérieur au point bas atteint en décembre 2008, soit 40 \$. ■

(1) Hors énergie et alimentation. Contrairement au cas français, l'inflation « sous-jacente » de la zone euro calculée par Eurostat comprend les produits frais et n'est pas corrigée de l'impact mécanique des mesures fiscales.

2 - Prix à la consommation en zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne

Sous la menace d'une chute de l'emploi et des stocks

La récession allemande, très marquée fin 2008 et début 2009, se prolongerait sur toute l'année 2009 mais à un rythme de plus en plus modéré. Le PIB diminuerait de 1,0 % au deuxième trimestre, puis de 0,7 % et 0,4 % aux troisième et quatrième trimestres. Le marché du travail, qui a bien résisté jusqu'à début 2009, se dégraderait rapidement. La consommation des ménages en serait pénalisée. Les exportations reculeraient de moins en moins, face à des stocks toujours élevés, les entreprises réduiraient encore leur production.

La récession s'est encore aggravée en Allemagne au premier trimestre 2009 (-3,8 % après -2,2 %) car les exportations se sont de nouveau effondrées. Dans les enquêtes de conjoncture, les entrepreneurs anticipent que l'activité va continuer de se replier d'ici la fin de l'année, à un rythme cependant plus modéré.

La dégradation du marché du travail pèserait fortement sur la consommation des ménages

D'ici fin 2009, le marché du travail se dégraderait de façon nette : l'emploi reculerait de l'ordre de 1 % par trimestre (cf. graphique). Le pouvoir d'achat des ménages continuerait de baisser malgré les hausses de prestations sociales du plan de relance. De plus, la « prime à la casse » ne suffirait plus à soutenir la consommation des ménages comme début 2009. Ainsi, la baisse de la consom-

mation privée pèserait fortement sur la croissance jusqu'à fin 2009.

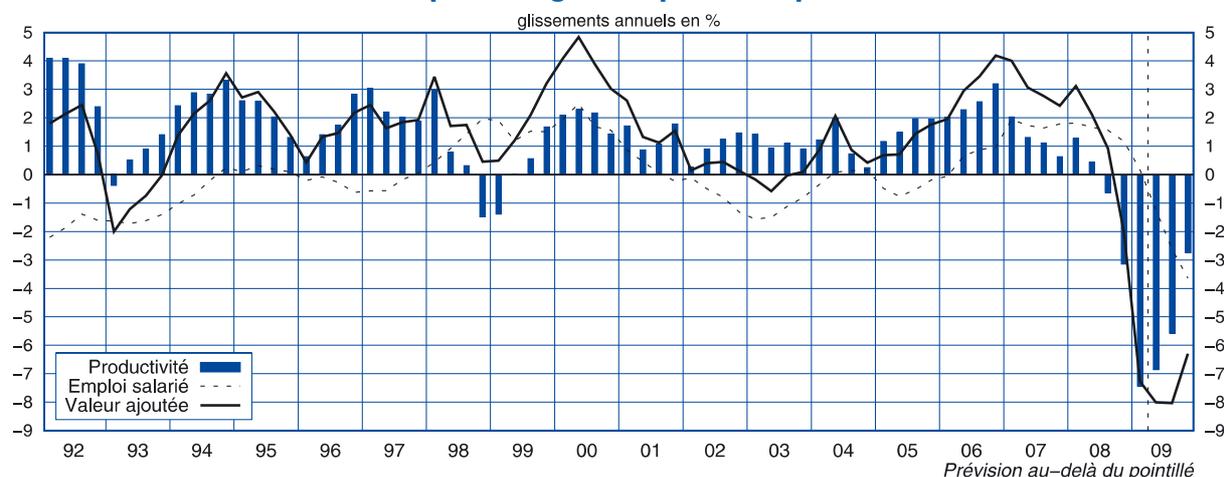
Les entrepreneurs ajusteraient importations et stocks à la baisse.

Du côté des entreprises, les commandes étrangères se contractent de moins en moins : la conjoncture internationale serait progressivement moins mauvaise d'ici fin 2009 et les exportations pénaliseraient un peu moins la croissance. Sur les trois derniers trimestres 2009, elles baisseraient de 5,0 %, de 3,0 % puis de 1,0 %.

En regard, les importations ont été beaucoup plus élevées depuis mi-2008 que ce que suggéraient les baisses de la demande intérieure et des exportations. Par ailleurs, les entrepreneurs allemands jugent que leurs stocks sont toujours excessifs, malgré un premier ajustement début 2009 coïncidant avec la forte baisse de la production. Aussi, en réaction, les entrepreneurs réduiraient nettement leurs importations d'ici fin 2009 et ils ajusteraient leurs stocks à la baisse.

L'investissement en équipement continuerait de reculer sur la suite de l'année 2009, à un rythme toutefois moins sévère qu'en début d'année. En effet, le taux d'utilisation des capacités de production reculerait moins fortement, en parallèle de l'activité, tandis que la confiance des entrepreneurs est un peu moins dégradée. ■

Fort recul attendu de l'emploi, malgré des pertes de productivité substantielles



Italie

À la traîne

En 2009, l'économie italienne subirait une nouvelle année de récession : le PIB se contracterait de 1,1 % au deuxième trimestre 2009 puis de 0,8 % et 0,5 %, aux troisième et quatrième trimestres. La croissance italienne serait ainsi à peu près en phase avec ses principaux partenaires, mais resterait handicapée par des pertes récurrentes de compétitivité. Même si l'emploi a jusque-là bien tenu, les entreprises devraient commencer à réduire leurs effectifs face au recul marqué de l'activité.

La baisse du PIB italien s'est accentuée au premier trimestre 2009 (-2,6 % après -2,1 % au quatrième trimestre 2008). Faute de moteur de croissance, tant interne qu'externe, la récession se poursuivrait. Mais son rythme serait atténué : les enquêtes de conjoncture, qui témoignaient d'un climat des affaires très défavorable cet hiver, laissent attendre un recul plus modéré de l'activité pour le deuxième trimestre (cf. graphique).

Les fortes tensions sur les ménages et les entreprises affecteraient la demande intérieure

Malgré le repli de l'activité, l'économie italienne est restée créatrice d'emplois jusqu'au quatrième trimestre 2008 : la productivité apparente a ainsi nettement reculé tout au long de l'année 2008. En 2009, les entreprises devraient commencer à diminuer leurs effectifs pour les ajuster au volume réduit d'activité. En raison de cette dégradation du marché du travail, le revenu des ménages reculerait

nettement. Ce recul ne serait compensé, ni par la baisse de l'inflation, ni par le plan de relance, dont les stimulus à la consommation restent modestes. Par conséquent, la consommation se replierait sur l'ensemble de l'année 2009.

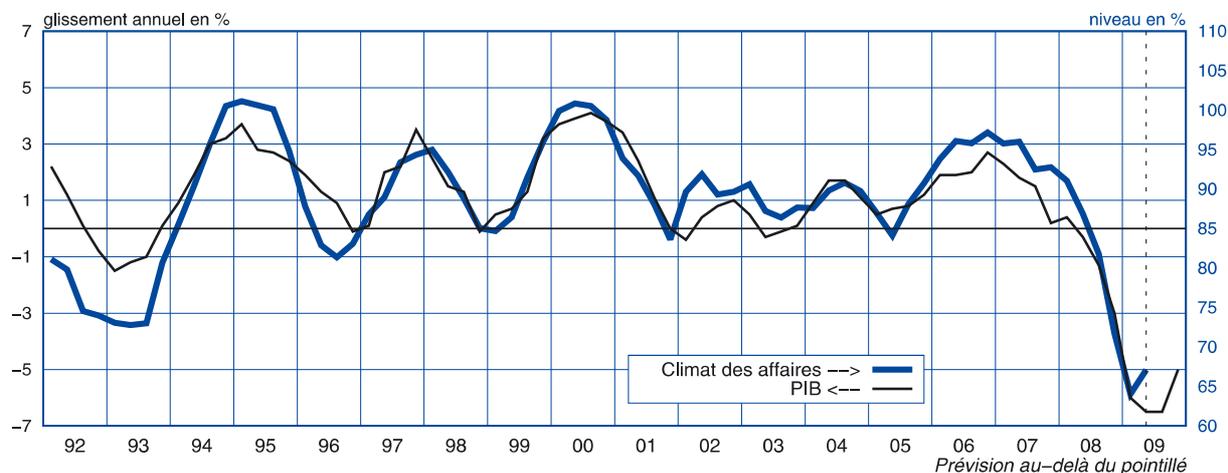
Par ailleurs, les entreprises italiennes continueraient à réduire leur investissement en équipement, comme le laisse attendre la baisse du taux d'utilisation des capacités de production (66,2 % en avril après 70,4 % en janvier). Le recul serait cependant de moins en moins prononcé comme l'indiquent les récentes perspectives de production en biens d'équipement.

De même, bien que l'Italie n'ait pas connu de surinvestissement dans l'immobilier, l'investissement en construction devrait continuer à décroître. Il serait affecté par le recul des revenus et les difficultés de financement rencontrées par les ménages. Toutefois, les mesures d'accélération des travaux d'infrastructures, prévues dans le plan de relance, devraient modérer cette baisse de l'investissement en construction d'ici la fin 2009.

Recul des exportations jusqu'à la fin 2009

D'ici la fin 2009, les exportations continueraient de baisser. Elles subiraient la contraction de la demande des principaux pays partenaires à laquelle s'ajouteraient les pertes de compétitivité récurrentes des entreprises italiennes. La baisse des exportations se modérerait toutefois, en ligne avec l'atténuation progressive du repli des échanges mondiaux. ■

PIB et climat des affaires en Italie



Sources : Istat, Isae, calculs Insee

Espagne

Envolée du chômage

L'activité espagnole a de nouveau nettement reculé au premier trimestre 2009 (-1,9 %). Par la suite, la contraction du PIB s'atténuerait (-1,6 % au deuxième trimestre, puis -1,1 % et -0,7 % aux trimestres suivants), en lien avec l'amélioration progressive de l'environnement international et les premiers effets du plan de relance. Toutefois, la rapide dégradation du marché du travail pèserait nettement sur la consommation.

Le recul des investissements, très fort au premier trimestre 2009, se modérerait progressivement

Les prix immobiliers continuent de chuter et les stocks de logements neufs invendus sont de plus en plus importants. En dépit du soutien apporté par le plan de relance au marché immobilier et au financement de travaux municipaux, l'investissement en construction continuerait donc de se replier d'ici la fin 2009 (-3,7 % au deuxième, puis -3,0 % et -2,0 % aux troisième et quatrième trimestres).

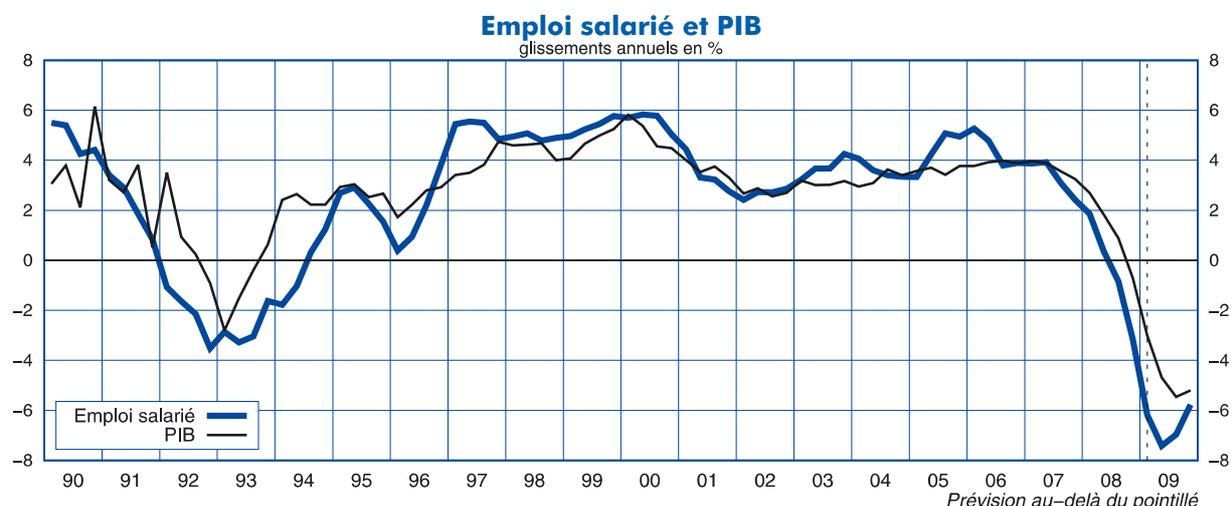
Parallèlement, l'investissement en équipement resterait pénalisé par la sous-utilisation des capacités de production installées, ainsi que par les difficultés de financement. En lien avec la dégradation plus modérée des perspectives d'activité, il reculerait à un rythme progressivement moins important : -6,3 %, puis -5,4 % et -3,1 % aux deuxième, troisième et quatrième trimestres 2009, après -7,0 % au premier.

Les importations et les exportations continueraient de baisser mais sur un rythme peu à peu plus modéré en raison de l'amélioration progressive de l'environnement international et de la moindre contraction de la demande espagnole. La contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait positive (+0,4 % environ par trimestre).

La hausse rapide du chômage inquiète les ménages

Le taux de chômage espagnol a augmenté très vite : de 10,0 % en avril 2008, il est passé à 18,1 % en avril 2009. Le secteur de la construction, particulièrement intensif en main-d'œuvre, continue de détruire des emplois. Par ailleurs, l'emploi a fortement baissé, plus que ne le laissait attendre le repli de l'activité (cf. graphique). Le taux de chômage continuerait d'augmenter jusqu'à la fin de l'année. Le marché de l'emploi resterait en effet très fortement pénalisé par la contraction de l'activité en général et le repli de la construction en particulier.

Face à la forte baisse de leur pouvoir d'achat qui accompagne la rapide montée du chômage, les ménages resteraient prudents et maintiendraient un taux d'épargne stable. La consommation continuerait donc de reculer nettement (-1,0 % au deuxième trimestre 2009, puis -0,7 % aux deux derniers trimestres). ■



Sources : Eurostat, Ine, prévision Insee

États-Unis

L'économie américaine peine à se relancer

L'économie américaine aurait du mal à sortir de récession en 2009. Certes, le plan de relance ferait sentir ses effets et l'amélioration des conditions de financement serait favorable à l'investissement des entreprises. Mais une part importante des sommes versées par l'État aux ménages passerait en épargne et la sous-utilisation des capacités de production pèserait sur l'investissement des entreprises.

La consommation baisserait sur l'année en dépit du soutien du plan de relance

Au deuxième trimestre, le pouvoir d'achat des ménages américains continuerait d'augmenter grâce à la mise en œuvre du plan de relance, dont certaines mesures de soutien à la consommation sont concentrées sur ce trimestre (cf. graphique). Prudents face à un chômage en hausse et à la chute de la valeur de leur patrimoine, les ménages ne consommeraient qu'une partie de ce gain temporaire de pouvoir d'achat et leur taux d'épargne augmenterait de nouveau nettement au deuxième trimestre. Au second semestre, ils réduiraient à nouveau leur consommation : les montants perçus dans le cadre du plan de relance diminueraient et leurs revenus d'activité continueraient de baisser, notamment du fait de la poursuite des pertes d'emploi.

Les dépenses d'investissement résidentiel des ménages continueraient de baisser, mais à un rythme de moins en moins marqué. Le niveau élevé des stocks, supérieurs à onze mois de vente, et la faiblesse des mises en chantier montrent que les mé-

nages continuent de réduire leurs achats de logements, dont les conditions de financement restent difficiles. La baisse se modérerait toutefois à l'horizon de la prévision, en raison de l'ampleur des ajustements déjà réalisés.

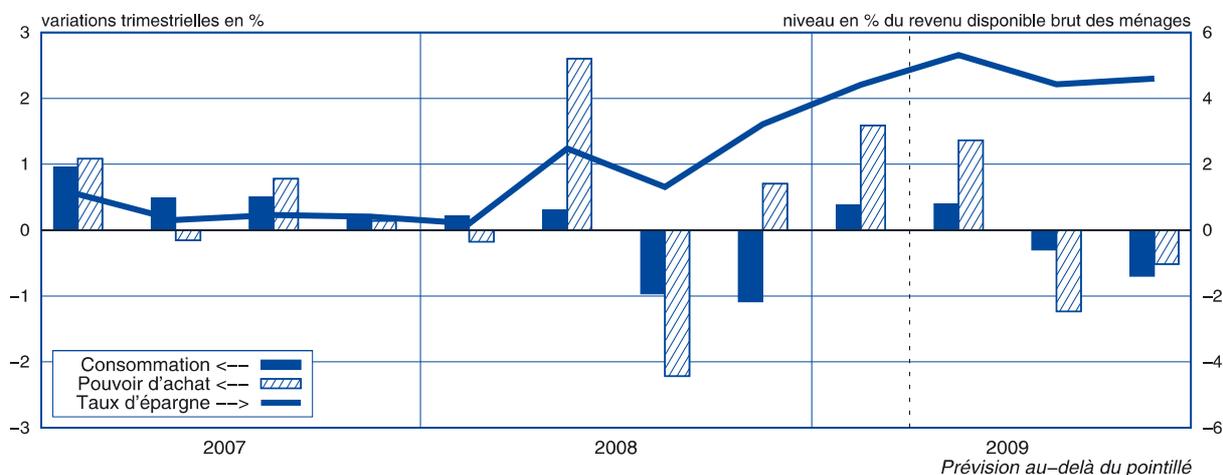
L'investissement est grevé par les surcapacités et les perspectives d'activité dégradées

Les entreprises couperaient encore dans leurs dépenses d'investissement à l'horizon de la fin 2009, mais la baisse irait en s'atténuant. Elles accusent certes d'importantes surcapacités de production, mais les conditions de financement et les perspectives de débouchés seraient progressivement moins dégradées. En effet, la baisse de la demande des ménages s'atténuerait quelque peu, de même que celle de la demande mondiale, et la mise en œuvre des dépenses publiques d'investissement programmées dans le plan de relance ouvrirait de nouveaux débouchés.

L'impact des politiques monétaire et budgétaire reste un aléa notable

Le principal aléa entourant ce scénario concerne l'impact des politiques monétaire et budgétaire. La politique menée par la Fed a fait refluer les tensions sur les marchés financiers mais la transmission de cette amélioration aux agents non financiers reste incertaine. Par ailleurs, tant l'impact économique des dépenses engagées par l'État que le calendrier des mesures de relance de l'investissement public ne sont pas connus avec précision. ■

L'impact des mesures de soutien à la consommation serait concentré au 2^e trimestre



Source : Bureau of Economic Analysis, prévisions Insee

Royaume-Uni

Une reprise plus précoce qu'ailleurs

La récession britannique s'est encore approfondie au premier trimestre 2009. Aux deuxième et troisième trimestres, l'activité diminuerait à un rythme de plus en plus faible puis elle augmenterait au quatrième grâce notamment à la dépréciation passée de la livre. La demande intérieure continuerait de baisser en raison d'une forte contraction de l'investissement des entreprises et d'une diminution de la consommation des ménages. Sur l'année 2009, le PIB se contracterait de 3,8 %.

Vers la fin de l'ajustement des stocks dans l'industrie

Dès le second semestre 2008, l'industrie britannique a nettement diminué sa production face à la baisse de la demande. Elle est même parvenue à réduire ses stocks avec une rapidité et une intensité telles que l'ajustement de la production devrait désormais être moindre. L'activité se contracterait donc moins vivement au deuxième trimestre 2009 (-0,5 %) comme le laissent augurer les enquêtes de conjoncture (cf. graphique).

La dépréciation passée de la livre soutiendrait l'activité

Les exportations britanniques bénéficieraient du redressement progressif du commerce mondial et de la dépréciation passée de la livre Sterling : entre mai 2008 et mai 2009, le taux de change effectif réel a perdu 13,8 %. Ainsi, après avoir nettement

baissé au premier trimestre, les exportations resteraient stables au deuxième trimestre et augmenteraient même au second semestre.

L'investissement des entreprises baisserait au même rythme au deuxième trimestre 2009 qu'au premier en raison du coût élevé du crédit, de la faiblesse des débouchés et du bas niveau d'utilisation des capacités de production. Toutefois, au second semestre, ces freins se desserrant progressivement, l'investissement diminuerait moins vivement.

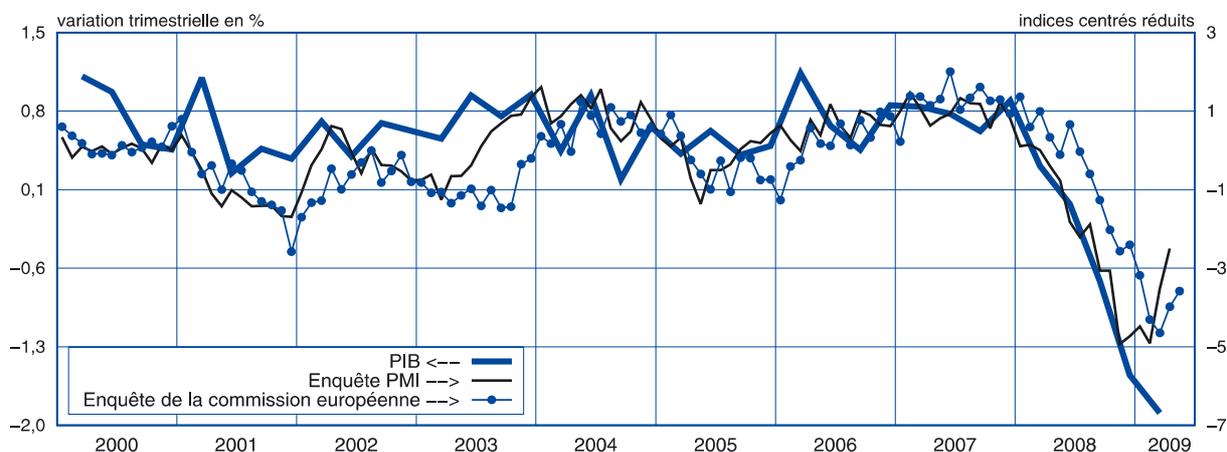
Hausse de l'épargne des ménages

Face aux baisses de la production, les entreprises réduiraient nettement leurs effectifs. En conséquence, le chômage atteindrait 9,4 % au quatrième trimestre 2009. La dégradation du marché de l'emploi, le ralentissement des salaires et l'érosion de leur patrimoine (-5,3 % en 2009) inciteraient les ménages à augmenter leur épargne et limiteraient leurs capacités d'emprunt. Ainsi, en dépit du soutien de la « prime à la casse » et de la baisse de la TVA, la consommation diminuerait en 2009 (-3,3 %) et le taux d'épargne gagnerait 4 points en un an, à 5,9 %.

Parallèlement, la correction du marché immobilier prendrait fin dans le courant de l'année, les baisses de taux de la Banque centrale se diffusant aux prêts immobiliers.

Au total, la demande intérieure se contracterait à un rythme de moins en moins marqué en 2009 et les importations suivraient le même profil. ■

Un recul moindre du PIB est attendu au vu des enquêtes



Sources : CIPS, enquête de l'Union européenne et calculs Insee

Japon

Le retour de la déflation se confirme

La récession se prolongerait au Japon aux deuxième et troisième trimestres 2009, mais à un rythme moins prononcé qu'en début d'année : le rebond des exportations modérerait le repli de l'économie. En fin d'année, l'activité retrouverait cependant un peu d'allant, sous l'effet combiné du moindre repli de la demande intérieure et d'une croissance des exportations toujours positive. En dépit de ce redressement de l'activité, la déflation serait de retour et le PIB se contracterait de 7,2 % en 2009.

La demande extérieure serait mieux orientée en fin d'année

Les exportations nipponnes se sont contractées encore plus vivement au premier trimestre 2009 (-26,0 %) qu'elles ne l'avaient fait fin 2008. Le commerce extérieur japonais demeurerait pénalisé dans les trimestres à venir par le cours élevé du yen. Cependant, la mise en œuvre du plan de relance chinois et le moindre repli des demandes des économies avancées seraient plus favorables aux exportations dont la croissance redeviendrait positive dès le deuxième trimestre.

L'investissement serait toujours freiné au cours des prochains trimestres par la persistance de fortes surcapacités de production (le taux d'utilisation des capacités s'établit à 61,0 % au mois de mars). Cependant, la contraction de l'investissement des entreprises s'atténuerait progressivement, les perspectives de débouchés se dégradant de moins en moins.

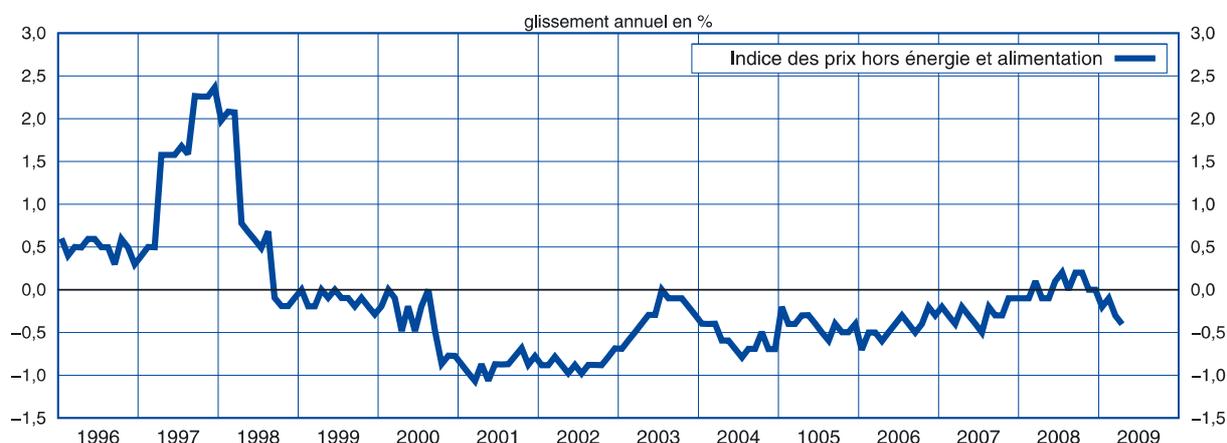
Mais la dégradation du marché du travail pèserait sur la consommation des ménages

L'emploi reculerait au cours des prochains trimestres mais cette baisse resterait modérée au regard de l'ampleur de la récession japonaise : les entreprises nipponnes privilégient traditionnellement le maintien de l'emploi au détriment des salaires en période de crise. Elles feraient donc porter l'ajustement sur les rémunérations par tête : celles-ci baisseraient nettement dans les prochains trimestres. Notamment, les heures supplémentaires et les bonus, qui représentent une part importante et flexible du salaire moyen, reculeraient nettement à l'horizon de la fin de l'année.

Du fait de cette dégradation du marché du travail, les ménages réduiraient fortement leurs dépenses de consommation au deuxième trimestre 2009. Au second semestre 2009, le repli de la consommation serait plus modéré du fait de la mise en œuvre du quatrième volet du plan de relance japonais, qui prévoit notamment plusieurs mesures de soutien de la demande.

Les prix à la consommation ont à nouveau baissé en glissement annuel début 2009 (cf. graphique) et ceux de l'immobilier ont continué de reculer. Jointes aux baisses de l'activité et des salaires, ces baisses de prix marquent le retour de la déflation au Japon. ■

Retour de la déflation au Japon



Source : Statistic Bureau

Chine et Asie émergente

Une reprise en pointillés

Au premier trimestre 2009, la croissance s'est stabilisée en Chine et l'activité a cessé de baisser en Corée du Sud après sa forte contraction du quatrième trimestre 2008. En revanche, l'activité a de nouveau ralenti dans les autres économies asiatiques, très dépendantes de leurs exportations : celles-ci ont été particulièrement affectées par le fort repli du commerce mondial. Dans les prochains trimestres, l'activité accélérerait progressivement en Chine sous l'effet conjugué de la mise en œuvre du plan de relance national et d'une légère remontée des exportations. D'ici à la fin de l'année, cette embellie de l'économie chinoise se conjuguerait à une activité moins dégradée dans les économies avancées et stimulerait la croissance dans le reste de l'Asie du Sud-Est.

Dynamisé par le plan de relance, l'investissement soutiendrait l'activité en Chine...

Les entreprises chinoises, en particulier les entreprises publiques, ont accéléré leurs investissements en début d'année : en avril, le glissement annuel des dépenses en biens d'équipement dépasse ainsi 30 %, soit le taux le plus élevé depuis juillet 2006. Au cours des trimestres à venir, l'investissement non résidentiel resterait dynamique : il serait soutenu par le plan de relance chinois, ainsi que par un accès au crédit facilité par les autorités monétaires depuis le quatrième trimestre 2008.

Grâce au soutien de l'investissement, la production industrielle chinoise progresserait modérément dans les prochains trimestres, comme le souligne la hausse récente de la composante production de l'indice des directeurs d'achat (PMI⁽¹⁾) : celle-ci est repassée en zone d'expansion au mois d'avril, à 50,1 contre 44,0 en moyenne au premier trimestre 2009.

... ce qui contribuerait à stimuler la croissance dans les autres pays asiatiques

Les exportations des pays asiatiques retrouveraient un peu d'allant dès le deuxième trimestre 2009, sous l'effet de la reprise de la demande chinoise et de la moindre baisse de la demande des économies avancées. Elles ne rattraperaient cependant pas, à l'horizon de la fin de l'année, leur croissance de 2008 : la demande en provenance du Japon et des États-Unis serait encore trop faible.

Cette légère embellie du commerce extérieur soutiendrait la production industrielle des pays d'Asie du Sud-Est. Ceux-ci ont d'ailleurs montré quelques signes de reprise en début d'année (cf. graphique). En particulier, la production industrielle a progressé en Corée du Sud, en Thaïlande et à Taïwan aux mois de février et mars. Elle poursuivrait son ascension dans les prochains trimestres et l'activité se redresserait graduellement. ■

(1) Purchasing Managers Index.

Production industrielle en Asie (hors Chine)



Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Comptes des pays



| ZONE EURO | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 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 | |
| Consommation des ménages (56 %) | -0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | -0,3 | 0,1 | -0,4 | -0,4 | -0,6 | -0,4 | -0,5 | 1,6 | 0,3 | -1,6 | |
| Investissement (22 %) | 1,3 | 0,1 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | -1,3 | -1,0 | -4,3 | -4,1 | -3,5 | -3,0 | -1,5 | 4,7 | -0,3 | -12,1 | |
| Consommation publique (20 %) | 0,9 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 2,2 | 1,9 | 1,4 | |
| Exportations (41 %) | 0,4 | 1,0 | 1,7 | 0,6 | 1,6 | -0,2 | -0,5 | -7,3 | -8,0 | -4,2 | -2,5 | -1,5 | 5,8 | 0,9 | -17,5 | |
| Importations (40 %) | 0,8 | 0,7 | 2,1 | -0,2 | 1,2 | -0,7 | 1,1 | -5,1 | -7,1 | -4,0 | -3,1 | -1,9 | 5,2 | 0,9 | -14,8 | |
| Contributions : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <i>Demande intérieure hors stocks</i> | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | -0,3 | -0,1 | -1,1 | -1,1 | -1,0 | -0,8 | -0,5 | 2,3 | 0,5 | -3,2 | |
| <i>Variations de stocks</i> | 0,5 | -0,1 | 0,2 | -0,4 | 0,2 | -0,2 | 0,4 | 0,3 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,7 | |
| <i>Commerce extérieur</i> | -0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | -0,7 | -1,0 | -0,5 | -0,1 | 0,2 | 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) | juin 2008 | | déc. 2008 | | avril 2009 | | juin 2009 | | déc. 2009 | | Moyennes annuelles | |
|--|-----------|-----|-----------|------|------------|------|-----------|------|-----------|------|--------------------|------|
| | ga | cga | ga | cga | ga | cga | ga | cga | ga | cga | 2008 | 2009 |
| Ensemble (100,0 %) | 4,0 | 4,0 | 1,6 | 1,6 | 0,6 | 0,6 | -0,2 | -0,2 | 0,8 | 0,8 | 3,3 | 0,3 |
| Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,3 %) | 5,8 | 1,1 | 3,3 | 0,6 | 1,4 | 0,3 | 1,1 | 0,2 | 0,7 | 0,1 | 5,1 | 1,2 |
| <i>dont : produits alimentaires (15,6 %)</i> | 6,4 | 1,0 | 3,2 | 0,5 | 0,9 | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 5,5 | 0,7 |
| <i>boissons alcoolisées et tabac (3,7 %)</i> | 3,4 | 0,1 | 3,5 | 0,1 | 3,3 | 0,1 | 3,4 | 0,1 | 3,3 | 0,1 | 3,3 | 3,3 |
| Énergie (9,6 %) | 16,1 | 1,6 | -3,7 | -0,4 | -8,8 | -0,8 | -12,9 | -1,2 | 1,1 | 0,1 | 10,3 | -8,3 |
| Inflation sous-jacente (71,1 %) | 1,8 | 1,3 | 1,8 | 1,3 | 1,8 | 1,3 | 1,3 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 1,8 | 1,2 |
| <i>dont : produits manufacturés (29,7 %)</i> | 0,8 | 0,2 | 0,8 | 0,3 | 0,6 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | -0,1 | 0,8 | 0,2 |
| <i>services (41,4 %)</i> | 2,5 | 1,0 | 2,6 | 1,1 | 2,6 | 1,1 | 2,1 | 0,9 | 1,6 | 0,6 | 2,6 | 2,0 |

| FRANCE (21 %) ⁽¹⁾ | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | |
| Consommation des ménages (55%) | 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 | |
| Investissement (21 %) | 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 | |
| Consommation publique (24 %) | 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 | |
| Exportations (27 %) | 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 | |
| Importations (28 %) | 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 | |
| Contributions : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <i>Demande intérieure hors stocks</i> | 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 | |
| <i>Variations de stocks</i> | 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 | |
| <i>Commerce extérieur</i> | -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 | |

Prévision

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

ga : glissement annuel

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

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Sources : Eurostat, prévisions Insee

| ALLEMAGNE (28 %) ⁽¹⁾ | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 1,5 | -0,5 | -0,5 | -2,2 | -3,8 | -1,0 | -0,7 | -0,4 | 2,6 | 1,0 | -6,9 | |
| Consommation des ménages (57 %) | -2,2 | 0,7 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,5 | 0,2 | -0,3 | 0,5 | -0,9 | -0,5 | -0,7 | -0,3 | -0,1 | -0,8 | |
| Investissement (19 %) | 0,4 | -0,8 | 1,1 | 2,0 | 3,4 | -1,4 | 0,2 | -2,7 | -7,9 | -3,5 | -2,7 | -1,7 | 4,6 | 3,6 | -13,8 | |
| Consommation publique (18 %) | 1,5 | -0,2 | 0,4 | 0,3 | 1,0 | 0,5 | 0,1 | -0,1 | 0,3 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 2,2 | 1,8 | 1,3 | |
| Exportations (47 %) | -1,3 | 1,4 | 1,7 | 1,3 | 2,5 | -0,2 | -0,4 | -8,1 | -9,7 | -5,0 | -3,0 | -1,0 | 7,7 | 2,2 | -20,0 | |
| Importations (40 %) | 0,8 | -0,5 | 2,7 | -0,3 | 3,2 | -1,8 | 4,0 | -4,1 | -5,4 | -6,5 | -4,0 | -1,8 | 5,2 | 3,9 | -13,5 | |
| Contributions : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <i>Demande intérieure hors stocks</i> | -0,9 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | -0,5 | 0,2 | -0,6 | -1,1 | -1,1 | -0,7 | -0,6 | 1,1 | 0,8 | -2,6 | |
| <i>Variations de stocks</i> | 2,2 | -0,8 | 0,5 | -0,8 | 0,9 | -0,6 | 1,1 | 0,6 | -0,5 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | |
| <i>Commerce extérieur</i> | -0,9 | 0,9 | -0,3 | 0,7 | -0,1 | 0,6 | -1,8 | -2,2 | -2,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,4 | -0,3 | -4,4 | |

| ITALIE (19 %) ⁽¹⁾ | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|---------------------------|------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 0,3 | 0,1 | 0,2 | -0,4 | 0,5 | -0,6 | -0,8 | -2,1 | -2,6 | -1,1 | -0,8 | -0,5 | 1,5 | -1,0 | -6,1 | |
| Consommation des ménages (59 %) | 0,7 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,6 | 0,0 | -0,9 | -1,1 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | 1,2 | -0,9 | -2,6 | |
| Investissement (21 %) | -0,6 | -0,7 | 0,2 | 0,7 | -0,8 | -0,2 | -2,1 | -5,8 | -5,0 | -3,5 | -2,5 | -1,5 | 1,6 | -3,0 | -14,7 | |
| Consommation publique (20 %) | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,0 | 0,6 | 0,4 | |
| Exportations (29 %) | 1,9 | -1,8 | 1,0 | -0,2 | 0,5 | -1,2 | -2,9 | -7,4 | -11,8 | -4,0 | -3,0 | -1,0 | 4,0 | -3,8 | -23,9 | |
| Importations (29 %) | 1,4 | -1,1 | 0,3 | -1,0 | -0,4 | -1,6 | -1,5 | -5,7 | -9,2 | -3,7 | -2,6 | -0,8 | 3,3 | -4,6 | -18,9 | |
| Contributions : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <i>Demande intérieure hors stocks</i> | 0,3 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | -0,3 | -0,4 | -1,7 | -1,7 | -1,0 | -0,7 | -0,5 | 1,2 | -1,0 | -4,5 | |
| <i>Variations de stocks</i> | -0,2 | 0,3 | -0,1 | -0,7 | 0,5 | -0,4 | 0,1 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | -0,3 | |
| <i>Commerce extérieur</i> | 0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | -0,4 | -0,5 | -0,7 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,2 | 0,2 | -1,3 | |

| ESPAGNE (12 %) ⁽¹⁾ | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|------|-----|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|---------------------------|------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 1,0 | 1,0 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,1 | -0,3 | -1,0 | -1,9 | -1,6 | -1,1 | -0,7 | 3,7 | 1,2 | -4,6 | |
| Consommation des ménages (57 %) | 1,0 | 1,1 | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,0 | -1,0 | -1,4 | -1,7 | -1,0 | -0,7 | -0,7 | 3,4 | 0,1 | -4,5 | |
| Investissement (31 %) | 1,9 | 1,0 | 1,2 | 0,3 | -0,1 | -2,1 | -2,2 | -5,2 | -4,2 | -5,0 | -4,2 | -2,6 | 5,3 | -3,0 | -15,3 | |
| Consommation publique (18 %) | 1,4 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 2,1 | 2,2 | 1,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,9 | 5,3 | 2,4 | |
| Exportations (26 %) | -0,5 | 2,1 | 3,5 | -1,0 | 0,2 | 1,7 | 0,6 | -10,1 | -11,9 | -6,0 | -3,0 | -1,5 | 4,9 | 0,7 | -23,3 | |
| Importations (33 %) | 0,7 | 1,9 | 2,7 | -0,5 | -0,5 | 0,1 | -1,1 | -11,9 | -10,9 | -6,2 | -4,0 | -2,5 | 6,2 | -2,5 | -25,2 | |
| Contributions : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <i>Demande intérieure hors stocks</i> | 1,4 | 1,1 | 0,6 | 0,7 | 0,2 | -0,3 | -0,8 | -2,2 | -2,3 | -2,0 | -1,6 | -1,1 | 4,5 | 0,1 | -6,6 | |
| <i>Variations de stocks</i> | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | |
| <i>Commerce extérieur</i> | -0,4 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 1,3 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | -0,8 | 1,0 | 2,0 | |

■ Prévision

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

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Source : Eurostat

| ÉTATS-UNIS | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|--|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|---------------------------|-------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 0,0 | 1,2 | 1,2 | 0,0 | 0,2 | 0,7 | -0,1 | -1,6 | -1,5 | -0,7 | -0,5 | -0,2 | 2,0 | 1,1 | -3,4 | |
| Consommation des ménages (70 %) | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | -1,0 | -1,1 | 0,4 | 0,4 | -0,3 | -0,7 | 2,8 | 0,2 | -0,9 | |
| Investissement (16 %) | -0,9 | 0,7 | -0,2 | -1,6 | -1,4 | -0,4 | -1,4 | -6,0 | -11,0 | -8,0 | -5,0 | -3,0 | -3,1 | -5,0 | -23,3 | |
| Non résidentiel (10 %) | 0,8 | 2,5 | 2,1 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | -0,4 | -5,9 | -10,9 | -8,0 | -5,0 | -3,0 | 4,9 | 1,6 | -22,6 | |
| Résidentiel (6 %) | -4,3 | -3,0 | -5,6 | -7,6 | -6,9 | -3,5 | -4,3 | -6,2 | -11,5 | -8,0 | -5,0 | -3,0 | -17,9 | -20,8 | -25,7 | |
| Dépenses gouvernementales (20 %) | 0,2 | 1,0 | 0,9 | 0,2 | 0,5 | 1,0 | 1,4 | 0,3 | -0,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,9 | 3,3 | |
| Exportations (10 %) | 0,2 | 2,1 | 5,3 | 1,1 | 1,2 | 2,9 | 0,7 | -6,5 | -8,1 | -2,0 | -1,5 | -1,0 | 8,4 | 6,2 | -13,9 | |
| Importations (16 %) | 1,9 | -0,9 | 0,7 | -0,6 | -0,2 | -1,9 | -0,9 | -4,7 | -9,9 | -1,1 | -1,5 | -2,5 | 2,2 | -3,5 | -15,8 | |
| Contributions à la croissance : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 0,6 | 0,6 | 0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | -0,6 | -1,6 | -1,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | 1,9 | 0,0 | -3,7 | |
| Variations de stocks | -0,3 | 0,1 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | 0,0 | -0,6 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,3 | -0,8 | |
| Commerce extérieur | -0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,7 | 0,2 | 0,0 | 0,7 | -0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 1,3 | 1,1 | |

| ROYAUME-UNI | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|--|--------------------------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|---------------------------|-------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,9 | 0,3 | 0,0 | -0,7 | -1,6 | -1,9 | -0,5 | -0,2 | 0,3 | 3,0 | 0,7 | -3,8 | |
| Consommation des ménages (61 %) | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 0,5 | 0,8 | -0,4 | -0,2 | -1,0 | -1,2 | -0,9 | -0,9 | -0,1 | 3,0 | 1,4 | -3,3 | |
| Consommation publique (24 %) | 0,2 | 0,4 | 0,8 | 0,4 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 1,3 | 0,0 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 1,8 | 3,2 | 3,0 | |
| Investissement* (18 %) | 1,1 | -0,4 | 0,3 | 3,4 | -3,4 | -0,6 | -2,8 | -1,4 | -3,8 | -3,7 | -2,3 | -1,9 | 6,8 | -3,1 | -10,4 | |
| Non résidentiel (10 %) | 1,0 | 0,7 | 1,9 | 3,1 | -3,1 | 0,9 | -0,8 | -1,5 | -5,5 | -5,5 | -3,5 | -3,0 | 9,9 | 0,1 | -12,7 | |
| Résidentiel (6 %) | 2,1 | -4,0 | 1,3 | -5,9 | -8,5 | -4,0 | -10,9 | -4,5 | -2,0 | -1,0 | -1,0 | 0,0 | 0,3 | -21,0 | -13,1 | |
| Exportations (26 %) | 0,8 | 0,5 | 2,1 | 0,1 | 0,9 | -1,5 | 0,2 | -3,9 | -6,1 | 0,0 | 0,4 | 0,8 | -4,1 | 0,1 | -8,8 | |
| Importations (30 %) | 1,4 | -0,9 | 4,7 | 0,3 | -0,2 | -1,4 | -0,2 | -5,9 | -5,9 | -1,5 | -1,1 | -0,6 | -1,5 | -0,6 | -12,1 | |
| Contributions à la croissance : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 0,1 | -0,1 | -0,5 | -0,6 | -1,4 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 3,5 | 1,1 | -3,1 | |
| Variations de stocks | 0,3 | -0,4 | 0,5 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,3 | -1,7 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,6 | -1,9 | |
| Commerce extérieur | -0,2 | 0,4 | -0,9 | -0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,7 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | -0,6 | 0,2 | 1,3 | |

| JAPON | Variations trimestrielles en % | | | | | | | | | | | | Variations annuelles en % | | | |
|--|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|-----|---------------------------|------|-------|--|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | 1,1 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | -0,6 | -0,7 | -3,6 | -3,8 | -0,5 | -0,1 | 0,3 | 2,3 | -0,7 | -7,2 | |
| Consommation des ménages (57 %) | 0,1 | 0,3 | -0,3 | 0,1 | 1,4 | -1,0 | 0,1 | -0,8 | -1,1 | -1,0 | -0,5 | 0,0 | 0,7 | 0,6 | -2,8 | |
| Investissement (23 %) | 2,8 | -3,4 | -1,0 | -0,8 | 0,6 | -2,4 | -2,4 | -3,7 | -6,7 | -3,7 | -2,0 | 0,0 | 0,7 | -5,2 | -14,3 | |
| Dépenses gouvernementales (18 %) | 0,4 | 1,5 | -0,5 | 1,8 | -0,4 | -0,9 | -0,1 | 1,6 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,9 | 0,8 | 1,1 | |
| Exportations (14 %) | 2,2 | 3,0 | 2,7 | 1,9 | 2,4 | -0,8 | 1,0 | -14,7 | -26,0 | 6,0 | 2,5 | 2,5 | 8,4 | 1,9 | -30,0 | |
| Importations (13 %) | 1,2 | 0,8 | -0,6 | 0,4 | 2,4 | -4,2 | 1,5 | 3,1 | -15,0 | -3,0 | -2,5 | 0,0 | 1,5 | 0,9 | -16,3 | |
| Contributions à la croissance : | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 0,8 | -0,4 | -0,5 | 0,2 | 0,9 | -1,3 | -0,5 | -1,0 | -2,1 | -1,3 | -0,7 | 0,0 | 0,9 | -0,7 | -4,7 | |
| Variations de stocks | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | -0,5 | 0,1 | -0,2 | 0,6 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | -0,2 | 0,0 | |
| Commerce extérieur | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 0,6 | -0,1 | -3,3 | -1,5 | 1,0 | 0,6 | 0,3 | 1,1 | 0,2 | -2,4 | |

■ Préviation

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

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

Sources : BEA pour le tableau États-Unis, ONS pour le tableau Royaume-Uni, Gouvernement japonais pour le tableau Japon, calculs Insee