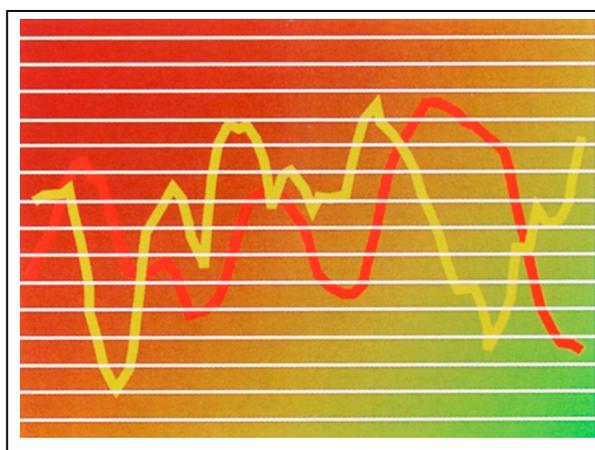


# NOTE DE CONJONCTURE

---

MARS 2009



## LA RÉCESSION SE PROLONGE



**INSEE**

INSTITUT NATIONAL  
DE LA STATISTIQUE  
ET DES ÉTUDES  
ÉCONOMIQUES

# **NOTE DE CONJONCTURE**

---

**Mars 2009**

© Insee 2009

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Éric Dubois  
Benoît Heitz  
Jean-Marc Fournier  
Laure Turner

■ Contributeurs

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

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction  
et mise en page

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

■ Secrétariat

Samuel Berté  
Nathalie Champion  
Nelly Cousté

Rédaction achevée le 12 mars 2009

# LA RÉCESSION SE PROLONGE

<b>VUE D'ENSEMBLE</b> .....	7
-----------------------------	---

<b>RETOUR SUR LA PRÉCÉDENTE PRÉVISION</b> .....	21
---	----

## DOSSIER

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

## CONJONCTURE FRANÇAISE

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

## DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

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

## Éclairages

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

<b>COMPTES PAYS ÉTRANGERS</b> .....	107
-------------------------------------	-----

<b>COMPTE ASSOCIÉ FRANCE</b> .....	111
------------------------------------	-----

# La récession se prolonge

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## L'activité se replie et le commerce mondial chute

### Une récession généralisée

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

### Le commerce mondial chute fin 2008

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

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

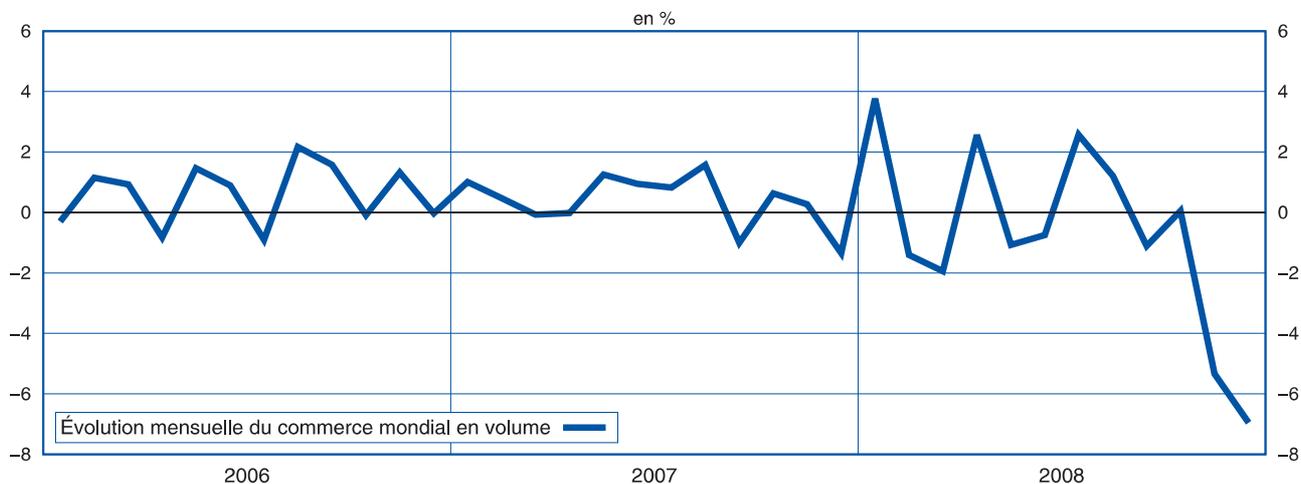
Cette chute des débouchés à l'exportation a pesé sur l'activité des pays émergents, les économies du Sud-Est asiatique et de la Russie ayant été particulièrement touchées. En glissement annuel, les exportations ont ainsi baissé de 17,5 % en janvier en Chine où l'activité a très nettement ralenti. Elles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

## Les marchés financiers toujours en attente de normalisation

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

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

### 1- Commerce mondial



Source : Central Plan Bureau des Pays-Bas

*La détente des marchés reste limitée*

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

*L'immobilier ne donne pas de signes d'amélioration*

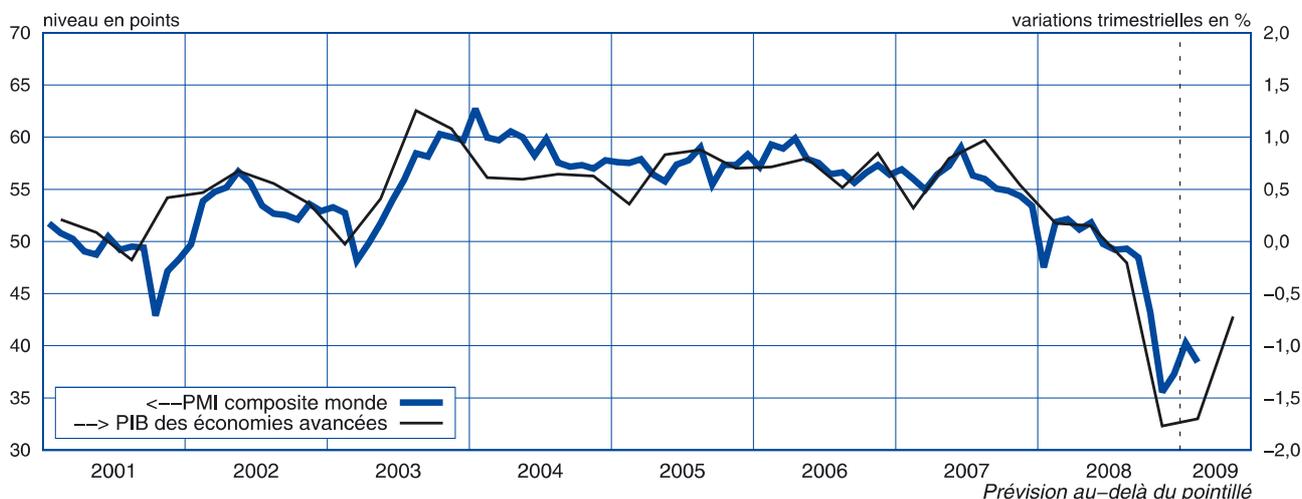
La crise immobilière n'est pas encore endiguée. Ainsi, aux États-Unis, les prix ont continué à nettement baisser, tout comme les mises en chantier et les permis de construire et les stocks de logements ont encore augmenté au quatrième trimestre 2008. Au Royaume-Uni, la chute des prix continue à raison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

**La France resterait comme ses principaux partenaires en récession**

*La récession mondiale et le repli du commerce mondial se poursuivraient*

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

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



Sources : Data Insight, calculs Insee

## Vue d'ensemble

*Les exportations françaises se replieraient de nouveau nettement*

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

*Après sa chute du 4<sup>e</sup> trimestre, la production industrielle française s'inscrirait de nouveau en baisse*

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

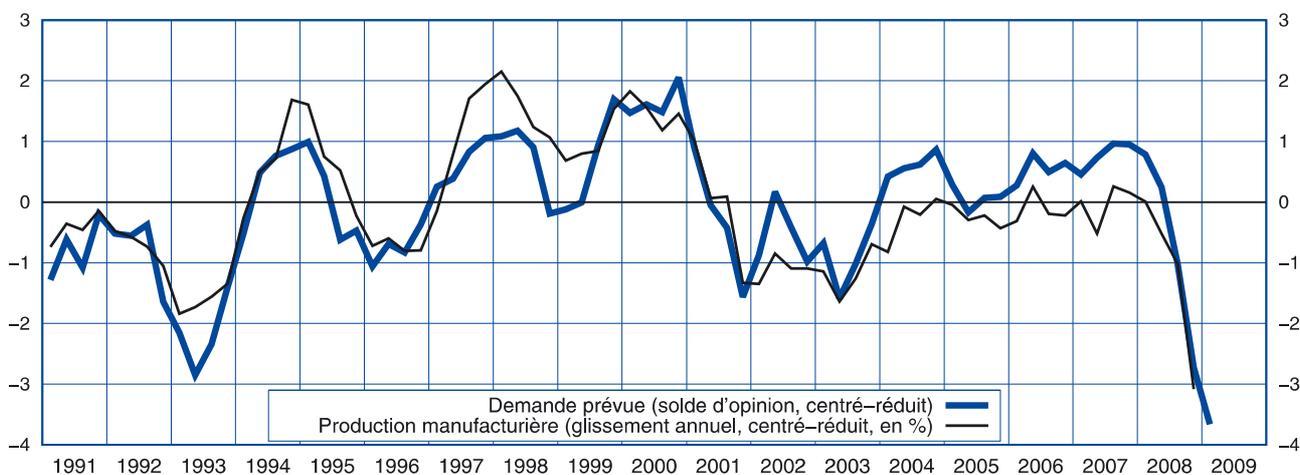
*La conjoncture est également mal orientée dans les services et la construction*

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

*L'activité serait en net recul en France au 1<sup>er</sup> semestre*

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

### 3 - Demande prévue et production manufacturière



Source : Insee

### Le repli de l'investissement s'accentuerait

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

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

*L'investissement des ménages toujours en repli*

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

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

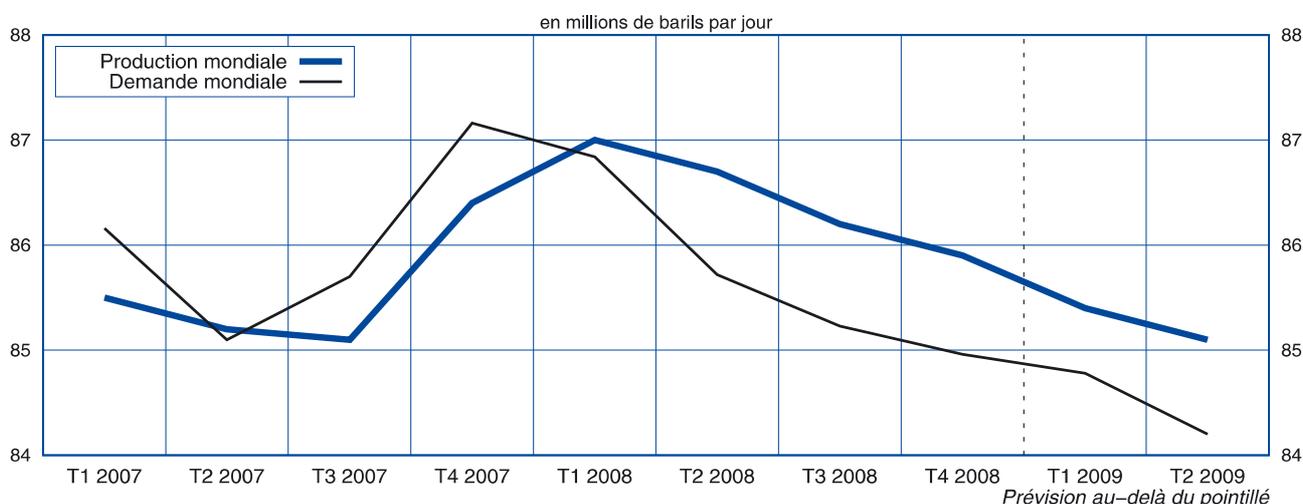
*Après sa forte baisse, le prix du baril de pétrole fluctuerait autour de 40 \$*

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

*Le mouvement de désinflation se poursuivrait*

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

#### 4 - Production et demande mondiale de pétrole



Sources : Agence International de l'Énergie, calculs Insee

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

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

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

*Le mouvement de désinflation concernerait notamment la France*

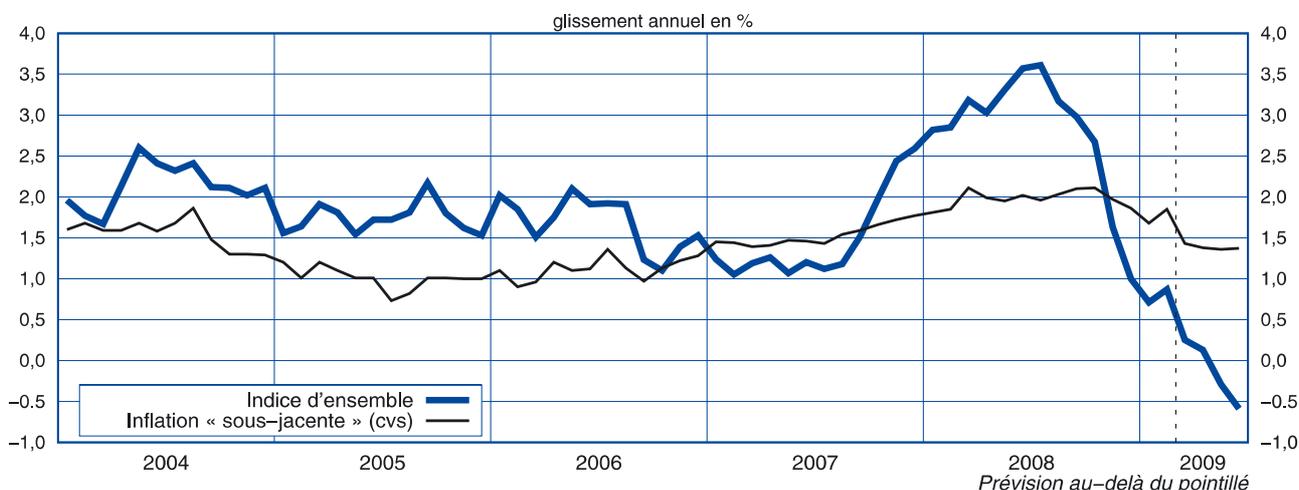
En France, la forte baisse des prix des produits énergétiques, ainsi que, dans une moindre mesure, celle des produits alimentaires, feraient encore refluer l'inflation jusqu'à l'été. De plus, la faiblesse de la demande et le repli des prix des consommations intermédiaires pousseraient quelque peu l'inflation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

### Le marché du travail affaibli par la récession

*Le recul de l'emploi s'amplifierait début 2009*

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

### 5 - Inflation et inflation sous-jacente



Source : Insee

*Le chômage poursuivrait sa hausse*

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

**La consommation progresserait encore mais plus faiblement**

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

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

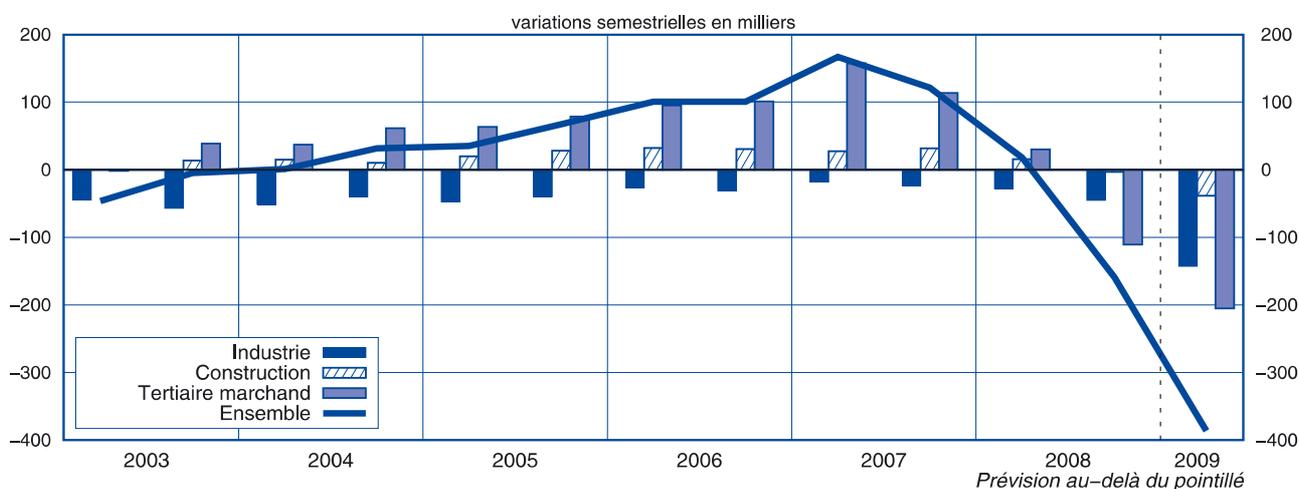
*... et la consommation augmenterait encore légèrement*

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

*Les importations se replieraient avec la demande intérieure*

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

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



### Une incertitude forte entoure cette prévision

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

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

#### *Des plans de relance à l'impact difficile à évaluer*

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

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

**Chiffres-clés : la France et son environnement international**

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

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

Prévisions

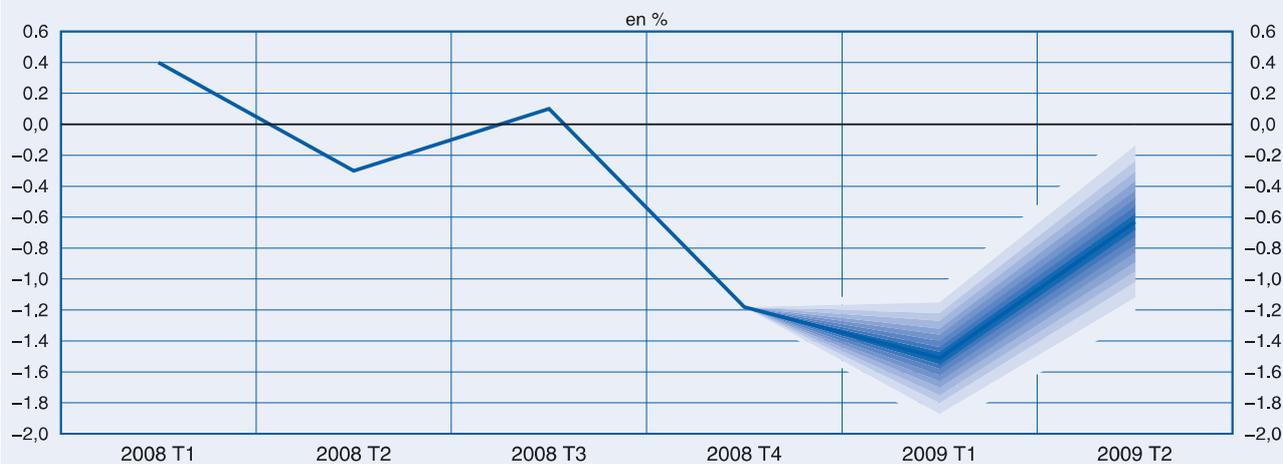
\* Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

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

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

Source : Insee

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



Source : Insee

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

La largeur de ces bandes est fondée sur la dispersion historique des prévisions de l'Insee à chacun des horizons considérés, résumée par leur écart-type (pour plus de précision sur la méthode, le lecteur pourra se reporter à la Note de conjoncture de l'Insee

de juin 2008, pages 15 à 18). Pour tenir compte de l'incertitude particulièrement forte qui nous paraît entourer cette prévision, l'écart-type a été accru par rapport à l'historique pour le deuxième trimestre de 2009 : il a été passé de 0,33 à 0,38.

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

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

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

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

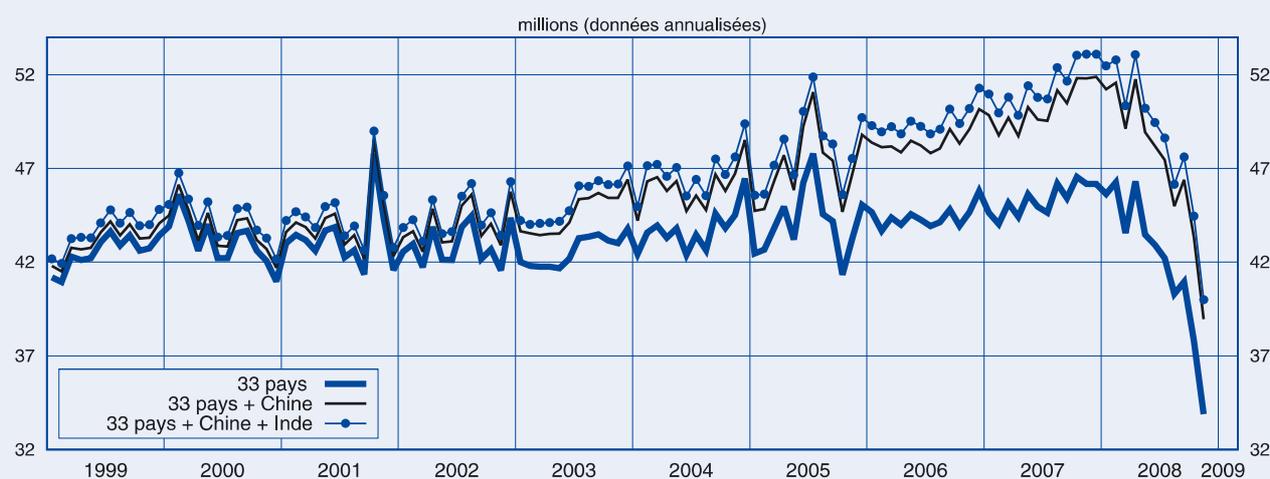
### Une baisse globale de la production automobile

Au cours de l'année 2008, l'activité du secteur automobile s'est fortement contractée dans les principales économies avancées. Au quatrième trimestre, la production se situait de 20% à 40%

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

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

1 - Immatriculations automobiles dans le monde



Source : Coe-Rexecode

Tableau 1

### Baisse généralisée de la production automobile (%)

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

Source : DataInsight, calculs Insee

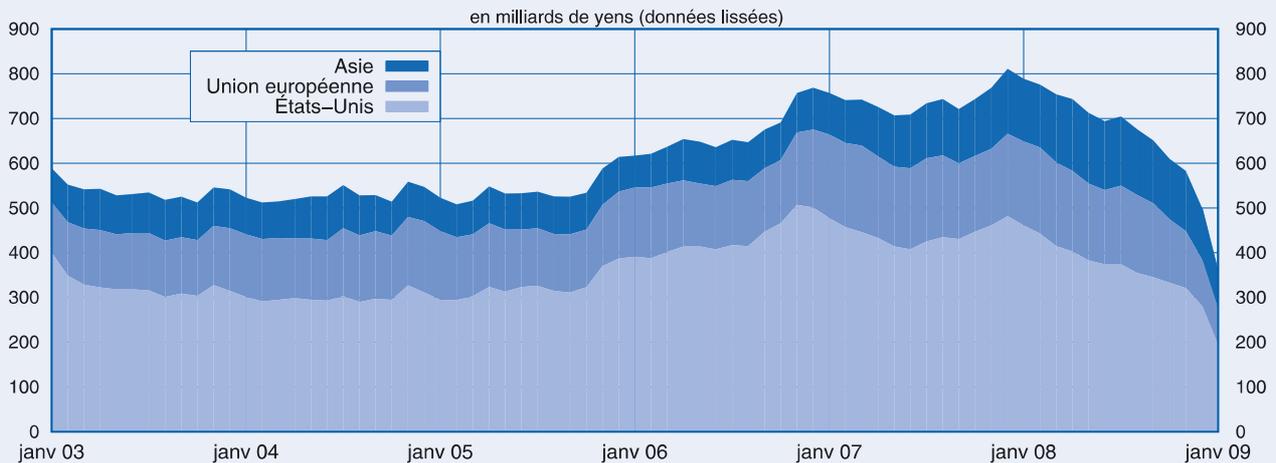
## Vue d'ensemble

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

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

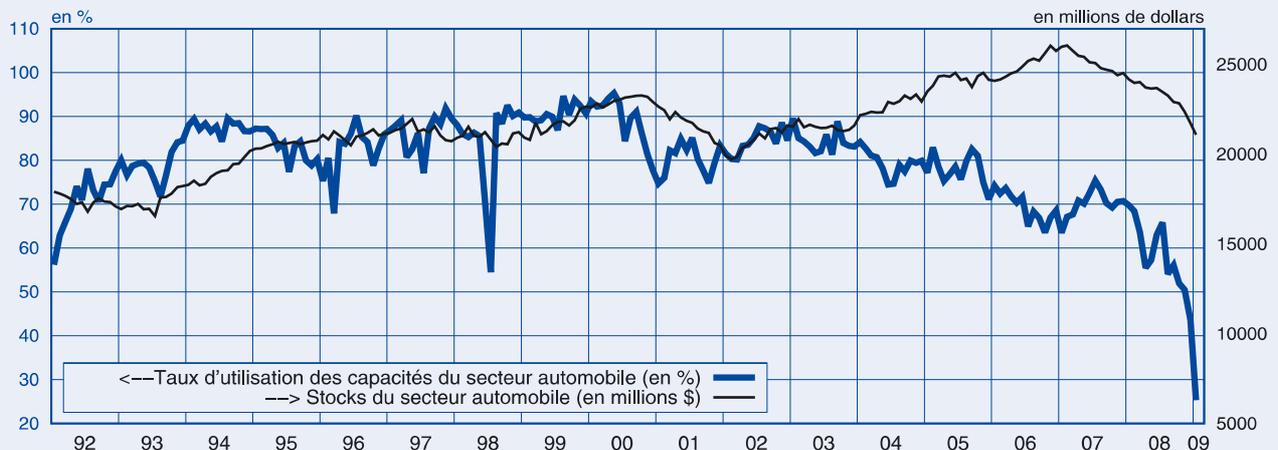
En France, la production automobile s'est contractée de plus de 23 % au quatrième trimestre 2008. Pour plus des deux tiers, c'est le résultat d'un fort mouvement de déstockage (cf. graphique 4). En effet, au même trimestre, la consommation des ménages en

### 2 - Effondrement des exportations d'automobiles du Japon



Sources : Banque du Japon, calculs Insee

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



Sources : DataInsight, calculs Insee

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

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

### Une contribution significative à la baisse du PIB

Mesurer l'impact d'un secteur comme l'automobile sur le PIB revient à évaluer son effet direct, par sa valeur ajoutée propre, et son effet indirect, au travers de l'activité induite dans d'autres secteurs via les consommations intermédiaires qu'il utilise. Le passage de la contribution directe à la contribution totale se fait grâce à un multiplicateur de valeur ajoutée (cf. annexe tech-

nique). Ce multiplicateur est d'autant plus grand que la production met en jeu des consommations intermédiaires riches en valeur ajoutée et peu en importations.

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

La contribution totale<sup>(2)</sup> s'obtient en multipliant la contribution directe par le multiplicateur de valeur ajoutée (cf. tableau 3).

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

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

(1) Pour la France, le calcul de la contribution directe a été fait plus précisément, à partir des valeurs ajoutées issues des comptes trimestriels.

(2) Il s'agit d'une contribution comptable, qui ne tient pas compte des effets de retour macroéconomique, via l'emploi et les salaires.

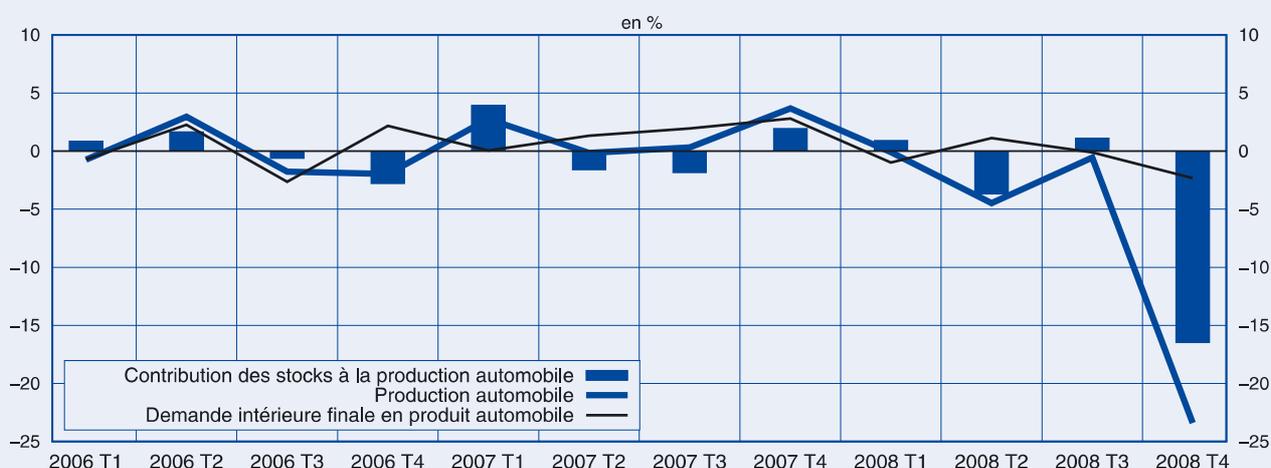
Tableau 2

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

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

Source : DataInsight, calculs Insee

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



Source : Insee

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

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

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

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

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

Pour simplifier nos calculs, nous faisons les approximations suivantes :

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

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

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

$$1 = \alpha \times CI \times e + VA_1$$

consommation intermédiaire      valeur ajoutée à la 1<sup>ère</sup> étape de production

$$= \alpha \times M \times CI \times e + \alpha \times (Id - M) \times e + VA_1$$

(part des CI importée)      (part des CI produite domestiquement)

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

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

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

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

Tableau 3

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

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

Tableau 4

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

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

Source : DataInsight, OCDE, calculs Insee

# Retour sur la précédente prévision

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

## La contraction de la production manufacturière a surpris par son ampleur

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

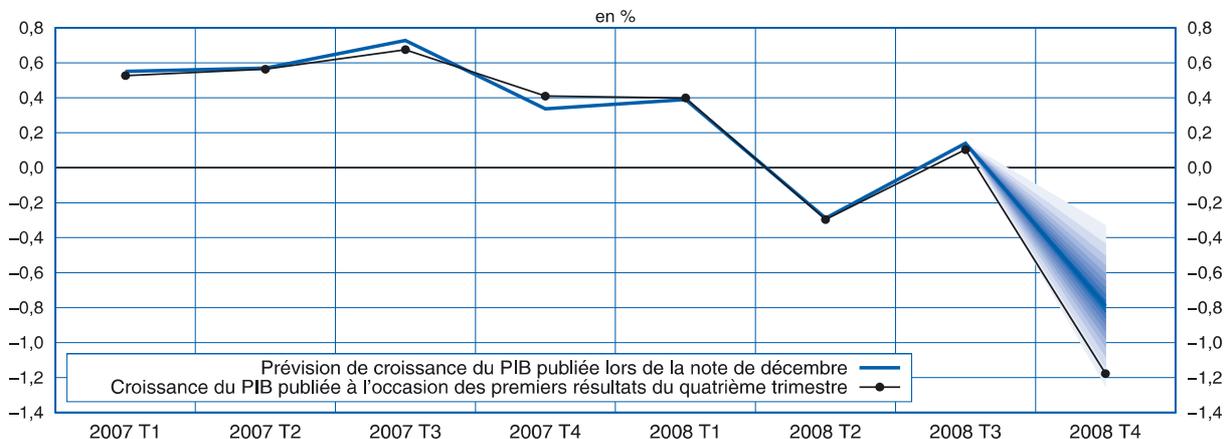
Cette erreur de prévision est imputable principalement à la très forte contraction de la production manufacturière au quatrième trimestre qui a été sous-estimée (-7,6 % contre -4,0 % anticipé). Les baisses de production ont été massives dans certaines branches, notamment l'automobile avec un

repli de 23,4 % par rapport au trimestre précédent. Cette baisse de la production industrielle est historiquement de très grande ampleur, puisque la production manufacturière ne s'était jamais contractée de plus de 2,2 % en un trimestre au cours des trente dernières années, donc y compris lors de la récession de 1993. Elle était ainsi difficilement prévisible à partir de modélisations se basant sur les comportements moyens observés sur le passé ou sur les enquêtes de conjoncture, qui étaient certes dégradées, mais pas plus qu'au point bas de 1993.

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

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

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



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

## Retour sur la précédente prévision

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

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

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

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

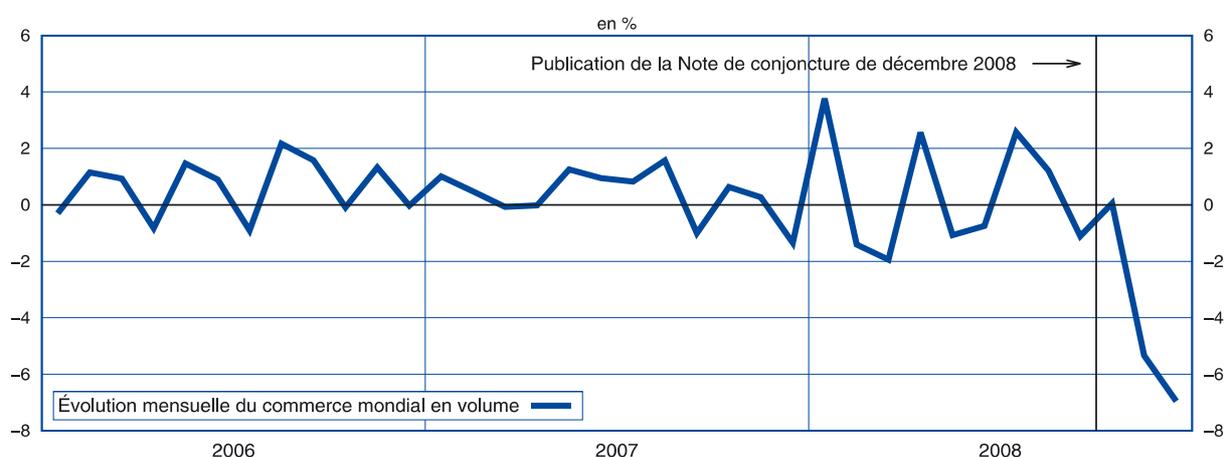
En France, les indicateurs conjoncturels ont continué de se dégrader nettement depuis la publication de la dernière note de conjoncture. L'indicateur synthétique du climat des affaires dans l'industrie s'est ainsi replié à 68, contre 80 au moment de la publication de la note de décembre. Le climat des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

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

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

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

## 2- Nette dégradation du commerce mondial



Source : Central Plan Bureau des Pays-Bas