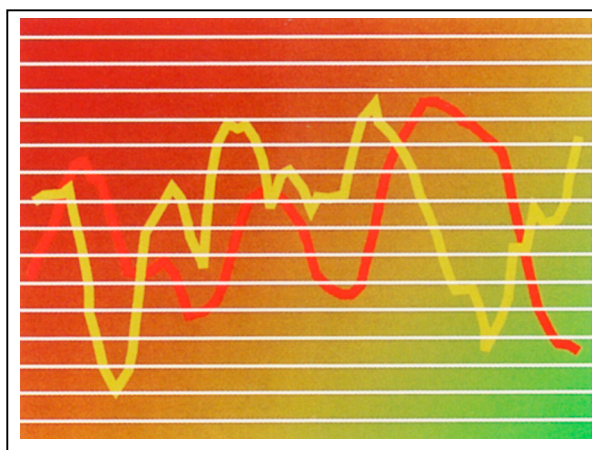


NOTE DE CONJONCTURE

EN ORDRE DISPERSÉ



DÉCEMBRE 2009

NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2009

© Insee 2009

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Sandrine Duchêne
Benoît Heitz
Meriam Barhoumi
Pierre Leblanc

■ Contributeurs

Brou Adjé
Julie Argouarc'h
Dorothee Ast
Anne Billaut
Mélanie Chassard
Marie-Émilie Clerc
Véronique Cordey
Étienne Dalibard
Étienne Debauche
Nicolas De Riccardis
Aurélien D'Isanto
Marie-Émmanuelle Faure
Jean-Marc Fournier
Sylvain Heck
Audrey Isel
Gowtam Jinnuri
Fabrice Langumier
Pierre Lissot
Léa Mauro
Fanny Mikol
Mathilde Pak
Aurélien Poissonnier
Erwan Pouliquen
Olivier Redoulès
Sophie Renaud
Éric Rubiloni
Philippe Scherrer
Hélène Thélot
Émilie Vivas

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page

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

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nathalie Champion
Nelly Cousté

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 10 décembre 2009

EN ORDRE DISPERSÉ

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

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

DOSSIER

- Comment s'expliquent les écarts de performance en Europe pendant la récession 21

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France 51
- Échanges extérieurs 55
- Pétrole 58
- Prix à la consommation 60
- Emploi 64
- Chômage 68
- Salaires 70
- Revenus des ménages 73
- Consommation et investissement des ménages 78
- Résultats des entreprises 83
- Investissement des entreprises et stocks 86
- Production 89

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers 95
- Zone euro 98
- Allemagne 100
- Italie 103
- Espagne 104
- États-Unis 105
- Royaume-Uni 106
- Japon 107
- Chine et Asie émergente 108

Éclairages

- Des plans de relance d'ampleur comparable en Europe 41
- Vers une stabilisation du marché immobilier en France 80
- Le chômage partiel en Allemagne 101

COMPTES DES PAYS	110
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	114
--	-----

En ordre dispersé

Au troisième trimestre 2009, la sortie de récession s'est précisée dans la plupart des pays avancés, grâce à l'amélioration des conditions financières et aux plans de relance mis en œuvre au cours de l'année 2009. Pour le quatrième trimestre, le climat conjoncturel continue globalement de s'améliorer, selon les chefs d'entreprises. En particulier, l'impulsion procurée par les échanges mondiaux resterait vigoureuse, quoiqu'un peu atténuée par rapport au trimestre précédent.

Toutefois, derrière ce mouvement d'ensemble apparaissent des divergences : les perspectives fléchissent dans certaines zones (États-Unis, Japon, Espagne), ou dans certains secteurs. En France, le climat des affaires se redresse vivement dans les services, mais il marque le pas dans l'industrie et il demeure déprimé dans la construction.

Notre scénario distingue ainsi deux groupes de pays, dont les trajectoires de croissance diffèrent nettement à l'horizon de la mi-2010 : le premier groupe (Japon, Royaume-Uni, Italie, Espagne) serait, pour des raisons variables, pénalisé par la faiblesse de sa demande intérieure : l'activité y stagnerait, voire rechuterait dans les mois à venir. Dans le second (États-Unis, Allemagne, France), la demande des entreprises et des ménages redémarrerait, soutenue parfois par la prolongation des dispositifs publics. Mais la croissance peinerait à rejoindre son rythme tendanciel.

La France ferait ainsi partie des pays en reprise. Mais celle-ci serait laborieuse. L'économie française croîtrait, jusqu'à la mi-2010, à un rythme proche de 0,4 % par trimestre. Ce profil régulier masque une décélération dans l'industrie, après un rebond à la mi-2009. À l'inverse, s'il n'est pas encore terminé, l'ajustement du marché immobilier pèserait de moins en moins sur la croissance dans les prochains

trimestres. L'activité dans les services soutiendrait l'économie de façon continue.

Du côté des entreprises, la reprise de la demande serait lente : l'investissement repartirait progressivement avec le retour de la croissance, mais des surcapacités toujours importantes en limiteraient le rebond. L'emploi marchand reculerait encore, car les entreprises continueraient de restaurer leur productivité. Le chômage poursuivrait de ce fait sa hausse jusqu'à la mi-2010, mais de façon moins rapide qu'au cours des trimestres précédents.

Le pouvoir d'achat des ménages devrait ralentir au premier semestre 2010 : il serait amputé par un regain d'inflation, associé à une remontée des prix des matières premières, et par la disparition des mesures de soutien exceptionnelles de 2009. Il progresserait toutefois modérément, grâce à des revenus d'activité plus dynamiques.

La croissance française serait ainsi portée par son moteur traditionnel, la consommation, mais celui-ci ne fonctionnerait pas à plein régime : après un rebond marqué au quatrième trimestre, imputable à l'effet « prime à la casse », la consommation des ménages progresserait ensuite à un rythme de 0,2 % par trimestre.

Le rythme auquel les entreprises vont reconstituer leurs stocks constitue un aléa positif important de notre prévision : le rebond des stocks pourrait être plus prononcé qu'envisagé ici. A contrario, le contrecoup des primes à la casse, en France et à l'étranger, pourrait être plus brutal. Plus globalement enfin, la sortie de récession s'effectue sans correction majeure des déséquilibres sur les marchés immobiliers, ni des situations d'endettement excessif : autant d'aléas négatifs sur la consommation ou l'investissement des ménages pour les prochains trimestres. ■

Une sortie de récession en ordre dispersé

Toutes les économies avancées ne sont pas encore sorties de récession

Après s'être stabilisée au deuxième trimestre (0,0 %), l'activité des économies avancées a rebondi au troisième trimestre 2009 (+0,5 %), principalement grâce aux plans de relance et à la normalisation de la situation financière : la demande des ménages en a été soutenue et celle des entreprises stabilisée. Toutefois, cette reprise de l'activité n'a pas été homogène, certains pays restant même en récession. Ainsi, si la reprise de l'activité a été franche aux États-Unis, en Allemagne, en Italie et au Japon, elle a été plus modérée en France, alors que l'Espagne et le Royaume-Uni ne sont toujours pas sortis de récession.

Les économies avancées viennent aussi soutenir le commerce mondial

Au deuxième trimestre, le rebond de la demande des pays émergents avait entraîné une stabilisation du commerce mondial après deux trimestres de chute (cf. graphique 1). Au troisième trimestre, le redressement de la demande des économies avancées venant s'y ajouter, le commerce mondial a nettement progressé (+4,3 %). Ce redémarrage a notamment profité aux économies très dépendantes du commerce extérieur comme l'Allemagne et le Japon. Ainsi, les exportations japonaises ont prolongé leur fort rebond du deuxième trimestre (+6,5 % au troisième comme au deuxième) et celles de l'Allemagne se sont sensiblement redressées (+3,4 %), venant ainsi soutenir la reprise dans ces pays.

Les économies émergentes retrouvent leur dynamisme

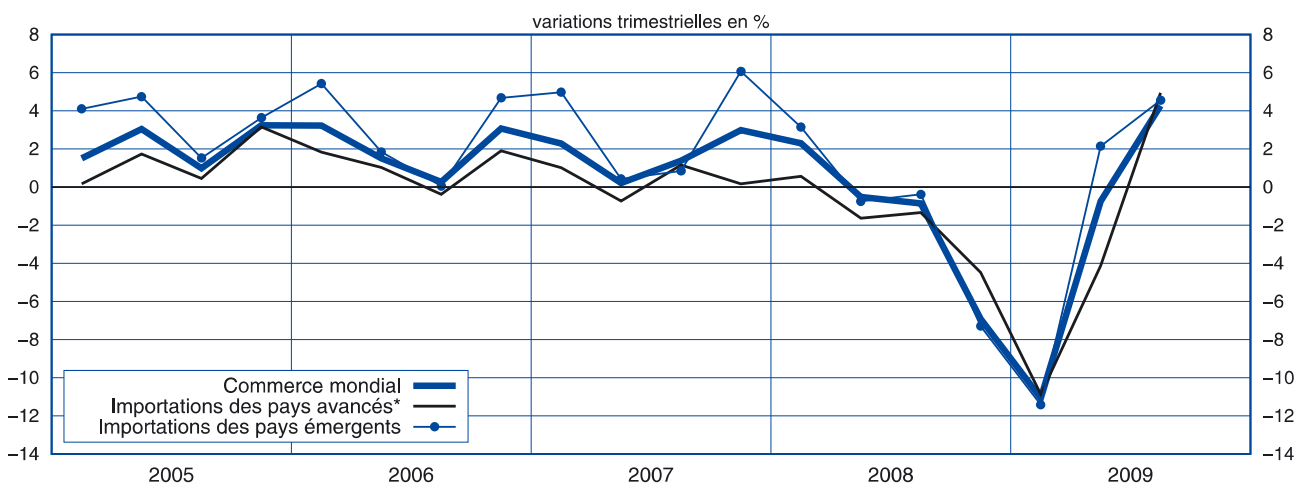
Dans les pays émergents, et plus particulièrement ceux du Sud-Est asiatique, l'activité a nettement progressé au troisième trimestre 2009 : l'investissement productif et les exportations y ont été très dynamiques. En Chine notamment, la croissance a été portée par la mise en œuvre du plan de relance et l'assouplissement des conditions d'octroi du crédit. La vigueur de l'économie chinoise a entraîné à sa suite tout le Sud-Est asiatique.

Les marchés financiers se normalisent, les marchés immobiliers se ressaisissent

Les conditions financières se normalisent mais restent difficiles

Les marchés interbancaires ont retrouvé un fonctionnement normal au troisième trimestre, ce qui se répercute progressivement sur les taux d'intérêt que les banques pratiquent vis-à-vis des ménages et des entreprises. Ces taux ont nettement baissé depuis le point haut atteint après la faillite de Lehman Brothers. De même, le nombre de banques déclarant durcir leurs conditions de financement a nettement diminué. Toutefois, le coût du financement des entreprises reste supérieur à

1 - Commerce mondial, importations des économies avancées et émergentes



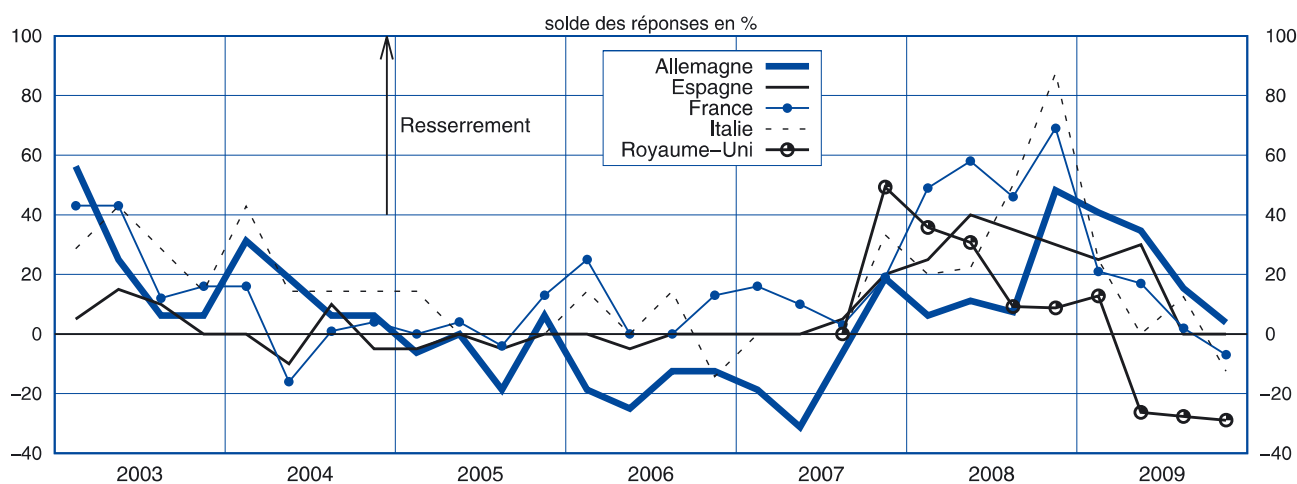
* OCDE moins Turquie, Mexique, Corée, et Europe
Source : Centraal Planbureau

ce qui était observé début 2007. Par ailleurs, si les banques cessent de durcir les conditions d'octroi du crédit, elles ne les ont pas encore assouplies, sauf au Royaume-Uni (cf. graphique 2). Au total, les conditions de financement des ménages et des entreprises continueraient de s'améliorer dans les trimestres à venir mais elles resteraient plus tendues qu'avant la crise.

Après une crise brutale, l'immobilier semble se ressaisir

Dans un grand nombre de pays, les marchés immobiliers semblent se ressaisir après la violente crise qu'ils ont traversée. Ainsi, les prix et les volumes de transactions se redressent aux États-Unis et au Royaume-Uni. En France, les prix des logements anciens se sont stabilisés au troisième trimestre et les stocks de logements neufs se sont nettement repliés grâce au rebond des ventes. En Espagne, la baisse des prix s'est modérée depuis le deuxième trimestre. Toutefois, ces signes d'amélioration sont encore fragiles. En outre, les niveaux d'activité dans le secteur de la construction de logements et les volumes de transactions sont très nettement inférieurs aux niveaux d'avant la crise.

2 - Critères d'octroi des crédits aux entreprises



Source : Banques centrales nationales

Les performances des économies avancées resteraient hétérogènes

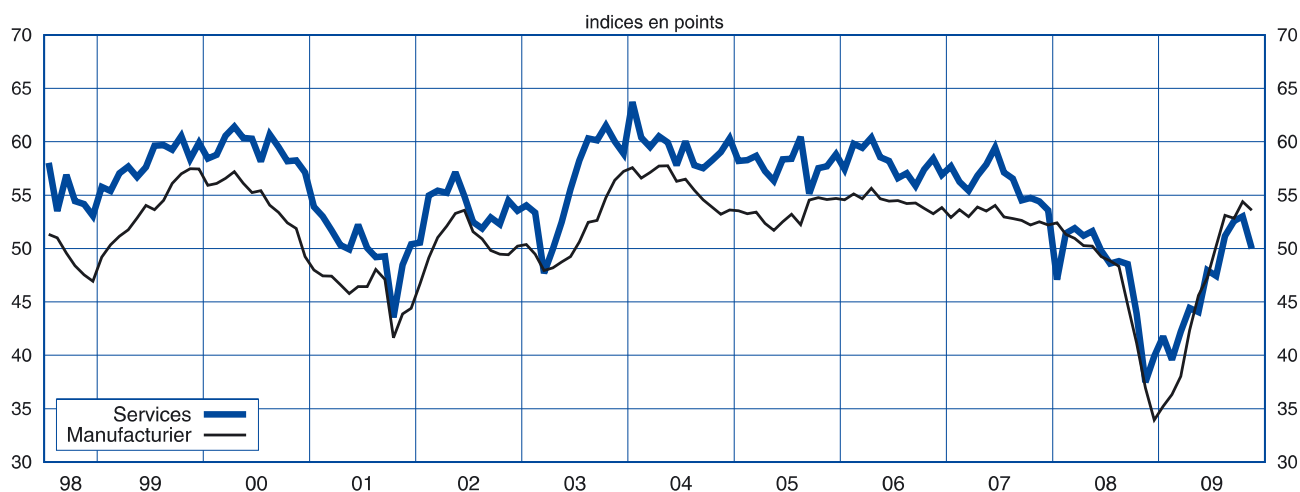
Une croissance mondiale modérée...

Au début du quatrième trimestre 2009, les entreprises des économies avancées indiquent que le climat des affaires continue de s'améliorer, tant dans l'industrie que dans les services (cf. graphique 3). Au total, le PIB des économies avancées croîtrait d'environ 0,4 % par trimestre jusqu'à mi-2010 (après +0,5 % au troisième trimestre). Cette modération de la croissance des économies avancées tient à un moindre soutien des plans de relance. Elle pèserait sur le commerce mondial, qui enregistrerait un léger ralentissement.

... qui masquerait une hétérogénéité importante

Cette croissance moyenne à l'horizon de la mi-2010 masquerait une importante hétérogénéité entre les économies avancées. D'une part, plusieurs pays connaîtraient un certain dynamisme. L'activité américaine bénéficierait encore du plan de relance, qui prévoit notamment d'importantes mesures de soutien du pouvoir d'achat des ménages au premier semestre 2010. L'activité en Allemagne continuerait d'augmenter au premier semestre 2010 (+0,4 % puis +0,5 %) : l'investissement y resterait dynamique, le soutien apporté au pouvoir d'achat dans le cadre du plan de relance permettrait une stabilisation de la consommation et les exportations ne ralentiraient que légèrement. Mais d'autre part, pour des raisons propres à chacun, un groupe de pays enregistrerait une croissance très faible : l'Espagne serait encore durement touchée par la crise immobilière ; la faiblesse

3 - Le climat des affaires mondial* continue de s'améliorer



*Indice composite des directeurs d'achat (Purchasing Managers' Index, PMI)

Source : Data Insight, Markit

de la demande intérieure italienne, qui n'a quasiment pas été soutenue par un plan de relance, pèserait sur l'activité ; celle du Royaume-Uni serait nettement pénalisée par la hausse de la TVA au 1^{er} janvier ; la demande intérieure japonaise serait toujours handicapée par la faiblesse chronique des revenus des ménages.

Les exportations françaises en hausse progressivement plus modérée

Dans le sillage du commerce mondial, la demande étrangère adressée à la France ralentirait quelque peu à l'horizon de la mi-2010, revenant ainsi à sa croissance moyenne. Les exportations françaises suivraient un profil similaire : après un rebond de 2,3 % au troisième trimestre, elles progresseraient de 1,3 % au quatrième trimestre, puis de 1,0 % aux deux trimestres suivants. Au total, elles reculeraient fortement en 2009 (-10,8 %) mais leur acquis de croissance à la mi-2010 serait nettement positif (+4,1 %).

En France, hausse modérée de la production dans l'industrie et les services...

La production manufacturière a nettement accéléré au troisième trimestre 2009. Pour les trimestres à venir, les enquêtes de conjoncture s'améliorent encore mais plus modérément. Elles laissent ainsi attendre une hausse de la production mais sur un rythme moins soutenu. Au total, sur l'ensemble de l'année 2009, la baisse de la production manufacturière resterait conséquente (-11,0 %). Mais l'acquis de croissance pour 2010 à l'issue du deuxième trimestre serait nettement positif (+2,8 %). Dans les services, la hausse de l'activité a été robuste au troisième trimestre et elle se prolongerait à l'horizon de la mi-2010.

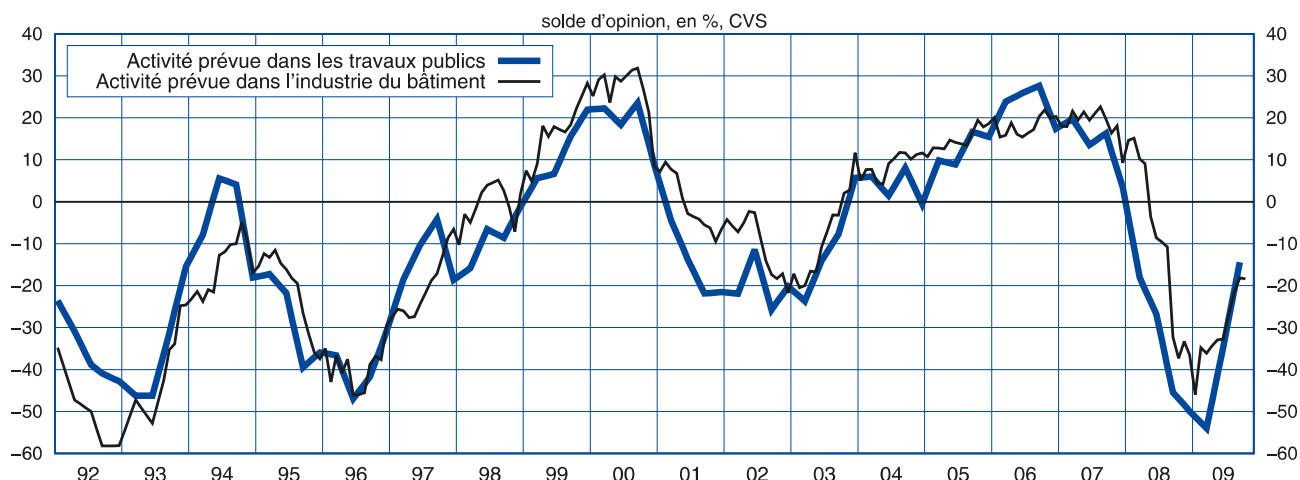
... et moindre baisse dans la construction

En revanche, au troisième trimestre 2009, la production dans le secteur de la construction s'est de nouveau nettement contractée : -2,1 % après -0,7 % au deuxième trimestre 2009. Cette contraction a touché tant le bâtiment que les travaux publics. Le redressement des enquêtes de conjoncture augure toutefois d'une baisse de moins en moins marquée de l'activité dans ce secteur (cf. graphique 4). Le repli de l'activité serait net sur l'ensemble de l'année 2009 (-5,6 %) et l'acquis de croissance à la mi-2010 serait encore fortement négatif (-3,3 %).

En France, la croissance serait modérée

L'activité économique s'inscrirait encore en hausse modérée, en France, sur les trois prochains trimestres (+0,4 % environ par trimestre), le ralentissement dans l'industrie manufacturière étant compensé par la moindre baisse de l'activité dans la construction. La performance française se situerait dans la moyenne de l'ensemble des économies avancées. Sur l'année 2009, le PIB serait en baisse de 2,3 % après une croissance de 0,3 % en 2008. Mais l'acquis de croissance pour 2010 à l'issue du deuxième trimestre serait positif (+1,1 %).

4 - Évolution de l'activité dans la construction



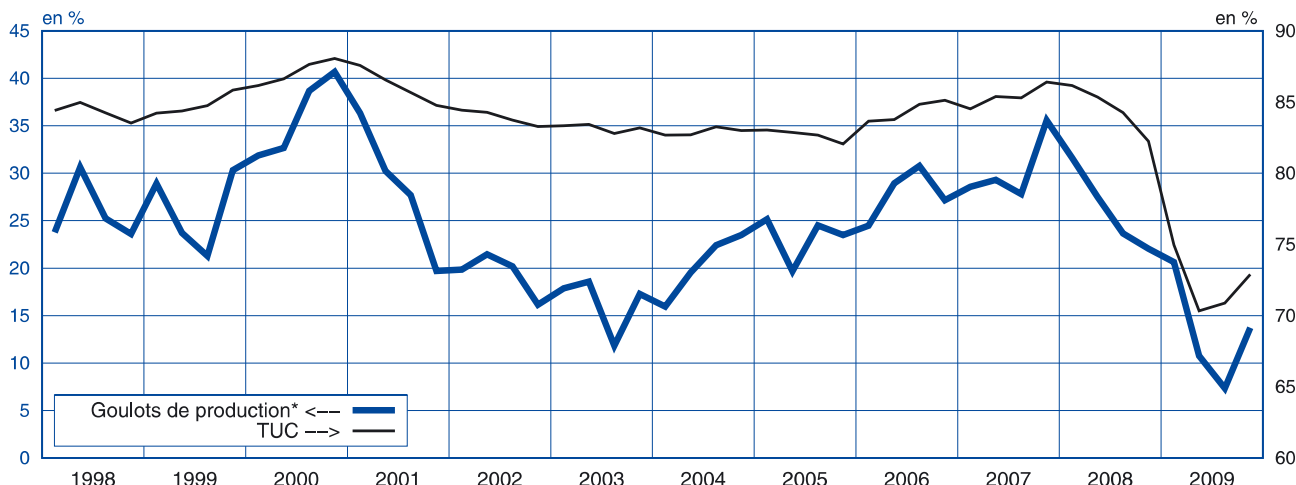
Source : Insee et Fédération nationale des travaux publics

Redressement progressif de l'investissement

Redémarrage de l'activité et assouplissement des conditions de financement soutiennent l'investissement

Grâce au redémarrage de l'activité amorcé au deuxième trimestre 2009 et à des conditions de financement moins difficiles, l'investissement des entreprises se redresserait peu à peu à l'horizon de la mi-2010. Ce redressement serait cependant limité dans un premier temps par des perspectives d'activité encore modestes et des capacités productives toujours sous-utilisées (cf. graphique 5).

5 - Tensions sur les capacités de production de l'industrie manufacturière



* Proportion d'entreprises qui, si elles recevaient plus de commandes, ne pourraient pas produire davantage avec leurs moyens actuels. Source : Insee

Un léger repli de l'inflation sous-jacente

Baisse progressive de l'inflation sous-jacente

Dans les économies avancées, l'inflation « sous-jacente » est sur une tendance à la baisse mais elle reste presque partout positive. La baisse de l'inflation tient d'abord à la faiblesse de la demande qui contraint les entrepreneurs, tout au long de la chaîne de production et de distribution, à contenir leurs prix pour conserver des clients. Elle tient également à la hausse du chômage et à la modération salariale qu'elle induit. La hausse récente des prix des matières premières, et notamment du pétrole, viendrait limiter cette baisse en se diffusant progressivement aux prix à

la consommation. Par conséquent, la modération des prix se poursuivrait mais la baisse de l'inflation sous-jacente serait nettement moins marquée dans les mois à venir. Ainsi, l'inflation « sous-jacente » se replierait à 1,7 % en France en juin 2010 après 1,8 % en octobre et, en zone euro, elle s'établirait à 0,9 % en juin 2010 après 1,2 % en octobre 2009.

Le Japon en déflation, des incertitudes sur l'Espagne et l'Irlande

Le Japon, qui n'était jamais totalement sorti de la déflation, confirme sa rechute. L'Irlande semble entrée en déflation et l'Espagne pourrait suivre. En effet, dans ces deux pays, le glissement annuel des prix à la consommation est négatif et il ne se redresserait que sous le coup de la hausse des prix de l'énergie. Surtout, les retards d'activité accumulés y sont considérables. L'inflation sous-jacente est donc négative depuis le début de l'année en Irlande, atteignant -2,2 % en septembre, et en baisse rapide et déjà quasi nulle en Espagne.

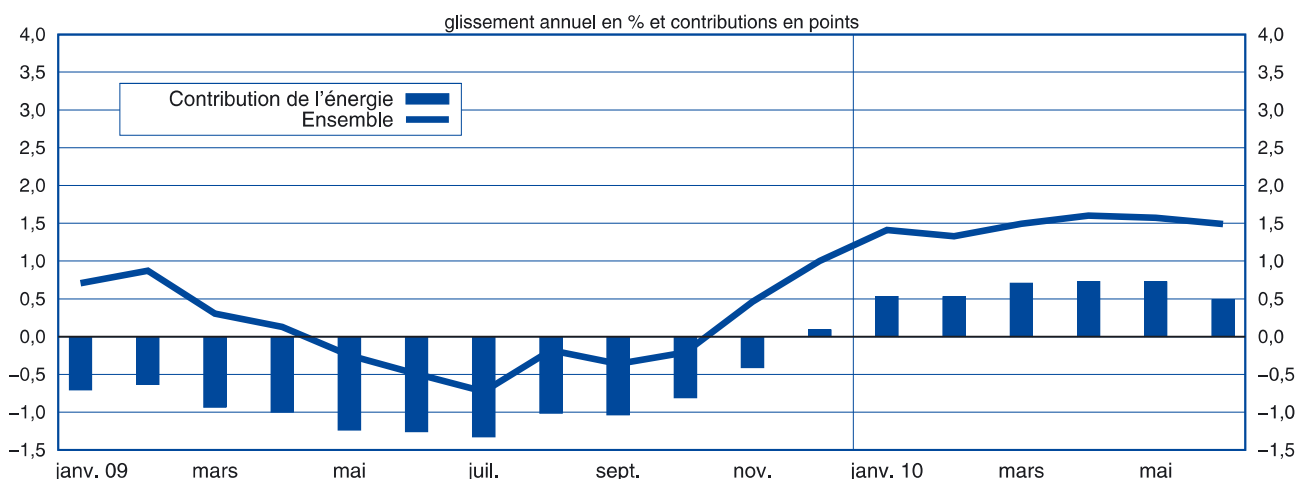
Le prix du baril de pétrole fluctuerait autour de 80 \$

Depuis la fin de l'année 2008, les prix du pétrole ont doublé : partant d'un point bas à 40 \$ le baril, ils sont remontés aux alentours de 80 \$ à la mi-octobre. En prévision, ils fluctueraient autour de ce niveau jusqu'à la mi-2010. Le marché du pétrole serait globalement équilibré à l'horizon de la prévision et les variations de la demande prévues dans notre scénario seraient absorbées sans tensions majeures par une hausse de la production. Ainsi, après un léger déficit au quatrième trimestre 2009, le marché pétrolier se détendrait progressivement au premier semestre 2010.

L'inflation totale se redresse avec les prix de l'énergie, et la taxe carbone en France

L'inflation d'ensemble, qui croît depuis l'été, continuerait d'augmenter à l'horizon de la mi-2010, du fait principalement de la remontée de l'inflation énergétique, dans le sillage de celle des prix du pétrole. L'inflation en zone euro atteindrait 0,9 % en juin 2009 contre -0,1 % en octobre 2009. En France, l'inflation s'établirait à 1,5 % en juin 2010 contre -0,2 % en octobre 2009 (cf. graphique 6). L'application de la taxe carbone au 1^{er} janvier 2010 augmenterait l'inflation française de 0,3 point. Compte tenu du mécanisme de compensation prévu pour les ménages, cette mesure serait toutefois neutre pour le pouvoir d'achat des ménages sur l'ensemble de l'année 2010.

6 - L'inflation en France



Source : Insee

Le marché du travail subirait encore les effets retardés de la récession

Un emploi encore en baisse, mais de façon progressivement moins marquée

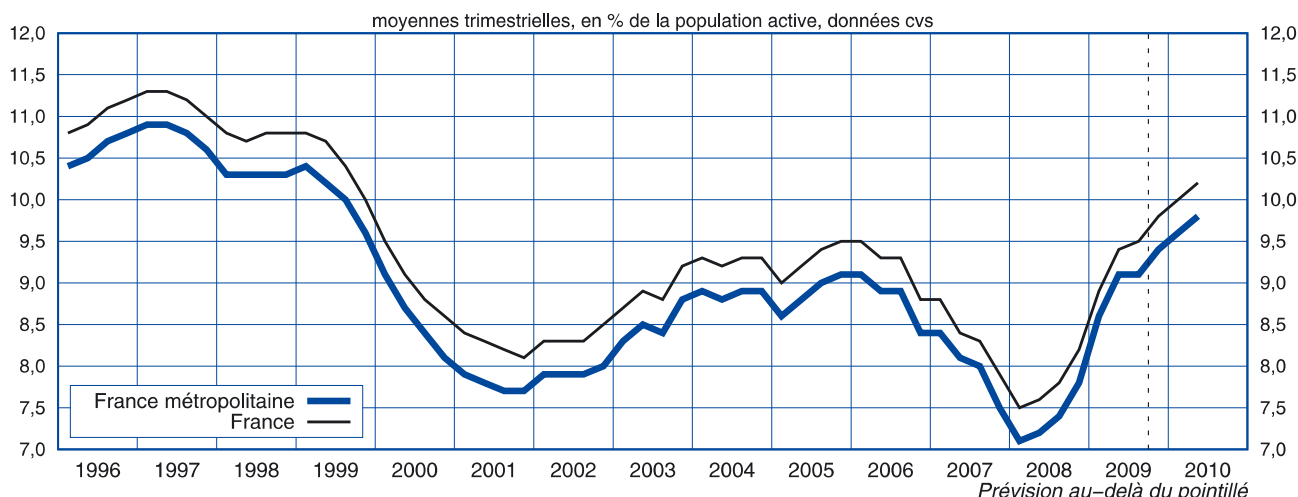
Du fait de la forte contraction de l'activité enregistrée au tournant de l'année 2009, le marché du travail enregistrerait encore des pertes d'emploi. Toutefois, grâce à la reprise de l'activité à l'œuvre depuis le deuxième trimestre 2009, ce repli de l'emploi se modérerait progressivement. Après avoir perdu 280 000

postes au premier semestre 2009, les secteurs marchands non agricoles en perdraient encore plus de 170 000 au second semestre 2009 et 125 000 au premier semestre 2010. L'emploi salarié non marchand resterait dynamique au second semestre 2009 puis il ralentirait au premier semestre 2010, du fait de la stabilisation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés. Au total, après avoir perdu près de 260 000 emplois au premier semestre 2009, l'économie française en perdrait environ 110 000 au second semestre et autant au premier semestre 2010.

Une hausse du chômage qui s'atténue

Depuis le deuxième trimestre 2009, la hausse du chômage s'est modérée. Cette hausse moins marquée du chômage tient principalement à une baisse de l'emploi moindre du fait de la reprise de l'activité. Cette modération se prolongerait donc sur les trimestres à venir (cf. graphique 7). Ainsi, le taux de chômage, qui s'élevait au deuxième trimestre 2009 à 9,1 % de la population active en France métropolitaine (9,5 % y compris Dom), atteindrait 9,4 % en moyenne en France métropolitaine au dernier trimestre 2009 (9,8 % y compris Dom), et 9,8 % au deuxième trimestre 2010 (10,2 % y compris Dom).

7 - Taux de chômage au sens du BIT



La consommation résiste

Hausse modeste des revenus d'activité

Les pertes d'emploi se faisant moins nombreuses et les salaires restant en hausse modeste, les revenus d'activité s'inscriraient en légère hausse. L'amélioration serait nette par rapport au premier semestre 2009 mais la progression resterait très modérée, la conjoncture étant toujours dégradée sur le marché du travail.

Le pouvoir d'achat ralentirait sur la période ...

Le pouvoir d'achat ralentirait au second semestre. Il avait été dynamique au premier semestre 2009, notamment grâce au mouvement de désinflation et à la hausse des prestations sociales. Au second semestre, en revanche, l'inflation repartirait à la hausse et les prestations sociales ralentiraient après les versements ponctuels de différentes primes au premier semestre.

... avec toutefois un profil heurté

Au premier semestre 2010, le ralentissement du pouvoir d'achat se poursuivrait, avec une croissance moyenne de 0,2 % par trimestre. Au-delà de cette tendance, le profil trimestriel serait extrêmement heurté début 2010 du fait des modalités de mise en œuvre de la taxe carbone.

Net rebond de la consommation fin 2009 puis fort ralentissement

La consommation des ménages a peu progressé mais a tout de même résisté pendant la crise. Au quatrième trimestre 2009, les ménages augmenteraient leurs achats d'automobiles, anticipant sur le durcissement du bonus-malus et sur la baisse de la prime à la casse. Ils accroîtraient donc sensiblement leur consommation au quatrième trimestre (+0,7 %). Pour ce faire, ils puiseraient en partie dans les sommes épargnées le trimestre précédent. Début 2010, du fait du ralentissement de leur pouvoir d'achat par rapport au second semestre 2009 et plus encore par rapport au premier, les ménages freineraient leurs dépenses (+0,3 % puis +0,2 %).

Vers une stabilisation de l'investissement des ménages

Du fait de la baisse des prix immobiliers, l'investissement en logement des ménages n'a plus été soutenu par des perspectives de plus-values rapides, contrairement aux années antérieures. Le durcissement de l'accès au crédit a également pesé sur les achats immobiliers mais les conditions de financement commencent à s'améliorer. Au deuxième trimestre, les ventes de logements neufs ont ainsi rebondi, poussant les stocks à la baisse. Toutefois, la faiblesse des perspectives de production du secteur du bâtiment dans les enquêtes de conjoncture ne laisse pas attendre de franc rebond. Les mises en chantier commencent d'ailleurs tout juste à se redresser. Par conséquent, l'investissement logement des ménages poursuivrait son repli mais tendrait vers la stabilisation.

Des importations plus dynamiques avec l'amélioration de la demande intérieure

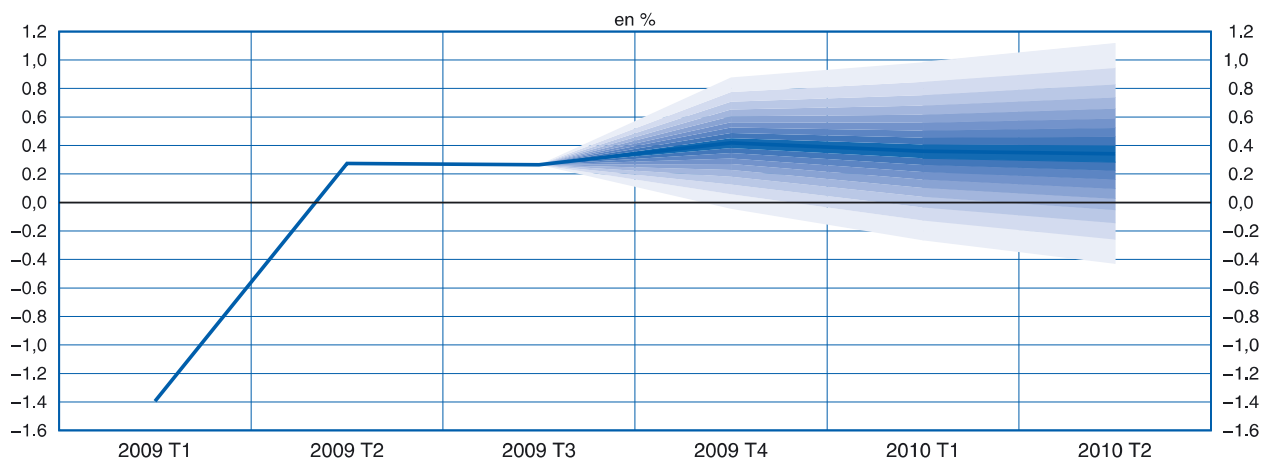
À l'horizon de la prévision, les importations seraient plus dynamiques qu'au troisième trimestre où elles avaient seulement légèrement rebondi, en lien avec l'amélioration de la demande intérieure. Leur acquis de croissance mi-2010 serait également positif (+2,2 %, après -9,9 % en 2009).

De fortes incertitudes entourent ce scénario

La grande volatilité des prix du pétrole et des matières premières rend la prévision incertaine

Depuis un an et demi, les prix du pétrole, comme des autres matières premières, font preuve d'une très grande volatilité, qui n'est pas toujours directement en lien avec les évolutions du marché physique du pétrole, et notamment celles de l'offre et de la demande. Cela rend la prévision de ces prix très incertaine.

8 - Le graphique des risques associé à la Note de conjoncture



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 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2009 a 50 % de chances d'être compris entre +0,2 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,6 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre 0,0 % et +0,9 % au quatrième trimestre 2009. Aux premier et deuxième trimestres, les intervalles de confiance à 90 % sont respectivement [-0,3 % ; +1,0 %] et [-0,4 % ; +1,1 %].

Source : Insee

Un mouvement de reconstitution des stocks pourrait soutenir l'activité

De la fin 2007 à la mi-2009, la baisse des stocks a globalement pesé sur l'activité des pays avancés, plus particulièrement au premier semestre 2009. Ces mouvements de stocks n'ont ensuite soutenu l'activité que de façon limitée au troisième trimestre. Dans un tel contexte, les entreprises pourraient donc être amenées à reconstituer leurs stocks plus rapidement qu'anticipé. Un tel mouvement de restockage viendrait rehausser d'autant la croissance, en France et à l'étranger.

Le contrecoup de la prime à la casse pourrait être plus brutal

Dans tous les pays qui ont mis en oeuvre une prime à la casse, celle-ci a très nettement soutenu le marché automobile. Nous prévoyons que l'arrêt de ces mesures provoquerait, par contrecoup, un net repli de la consommation des ménages en automobiles. Ce contrecoup pourrait toutefois être plus brutal qu'anticipé, ce qui pénaliserait la croissance. ■

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2008				2009				2010		2008	2009	acquis 2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,4	-0,2	-0,6	-1,8	-2,0	0,0	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	-3,6	1,2
PIB de la zone euro	0,8	-0,3	-0,4	-1,9	-2,4	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	-3,9	1,0
Baril de Brent (en dollars)	97	122	115	55	45	59	68	77	80	80	97	62	80
Taux de change euro-dollar	1,5	1,6	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5
Demande mondiale adressée à la France	1,2	-0,3	0,0	-7,4	-10,3	-1,7	2,7	1,8	1,5	1,5	1,0	-15,0	5,0
France													
Équilibre ressources-emplois													
PIB	0,5	-0,4	-0,2	-1,5	-1,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	-2,3	1,1
Importations	1,4	-1,2	0,1	-3,3	-6,0	-2,6	0,4	1,3	1,0	0,9	0,6	-9,9	2,2
Dépenses de consommation des ménages	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,0	0,7	0,3	0,2	0,9	0,7	1,1
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,3	0,6	0,4	0,1	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	1,3	1,7	1,9
FBCF totale	1,0	-1,5	-1,3	-2,6	-2,6	-1,2	-1,4	-0,9	-0,4	0,3	0,4	-7,1	-1,8
dont : ENF	2,1	-1,4	-0,7	-2,9	-3,4	-1,0	-0,7	-0,1	0,2	0,6	2,4	-7,2	0,0
Ménages	0,2	-1,4	-2,9	-2,8	-2,2	-2,2	-2,9	-3,1	-1,8	-0,2	-1,4	-9,6	-6,3
Exportations	2,3	-2,4	-0,5	-6,1	-7,4	0,6	2,3	1,3	1,0	1,0	-0,6	-10,8	4,1
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks ^(*)	0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	0,4	0,2	0,3	0,9	-0,7	0,7
Variations de stocks ^(**)	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3	-1,6	0,0
Commerce extérieur	0,2	-0,3	-0,2	-0,7	-0,2	0,9	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,4
France Situation des ménages													
Emploi total	48	-54	-38	-65	-171	-88	-59	-55	-65	-44	-109	-373	-
Salariés du secteur marchand non agricole	40	-63	-47	-75	-186	-94	-93	-79	-74	-51	-145	-451	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine	7,1	7,2	7,4	7,8	8,6	9,1	9,1	9,4	9,6	9,8	7,8	9,4	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	7,5	7,6	7,8	8,2	8,9	9,4	9,5	9,8	10,0	10,2	8,2	9,8	-
Indice des prix à la consommation ^(*)	3,2	3,6	3,0	1,0	0,3	-0,5	-0,4	1,0	1,5	1,5	2,8	0,1	-
Inflation « sous-jacente » ^(*)	2,1	2,0	2,1	1,9	1,6	1,5	2,0	1,8	1,7	1,7	2,0	1,8	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,0	-0,3	0,0	1,0	0,4	1,0	0,6	0,0	0,7	-0,3	0,7	2,2	1,0

■ Prévission

* 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

Retour sur la précédente prévision

Au troisième trimestre, la sortie de la récession décrite dans le scénario d'octobre a été confirmée, avec désormais deux trimestres consécutifs de croissance. Néanmoins, la croissance de l'activité a été légèrement plus faible qu'anticipé lors du Point de conjoncture d'octobre (+0,3 % contre +0,5 %). Cet écart trouve son origine principale dans le recul plus prononcé qu'attendu de l'investissement en construction. Concernant le dernier trimestre 2009, nous maintenons l'hypothèse que l'activité continuerait de se redresser, mais à un rythme peu soutenu.

La sortie de récession a été confirmée

Au troisième trimestre 2009, le PIB a augmenté de 0,3 %, après avoir rebondi d'autant au deuxième trimestre. Le scénario de sortie de récession élaboré en octobre a été confirmé, même si la croissance a été légèrement moins forte qu'anticipé (+0,5 % prévu, cf. graphique 1).

La hausse du PIB au troisième trimestre est, comme au deuxième, principalement imputable au dynamisme de la production manufacturière (+2,3 % réalisé contre +1,7 % prévu), soutenue par le redressement du commerce mondial. Cependant,

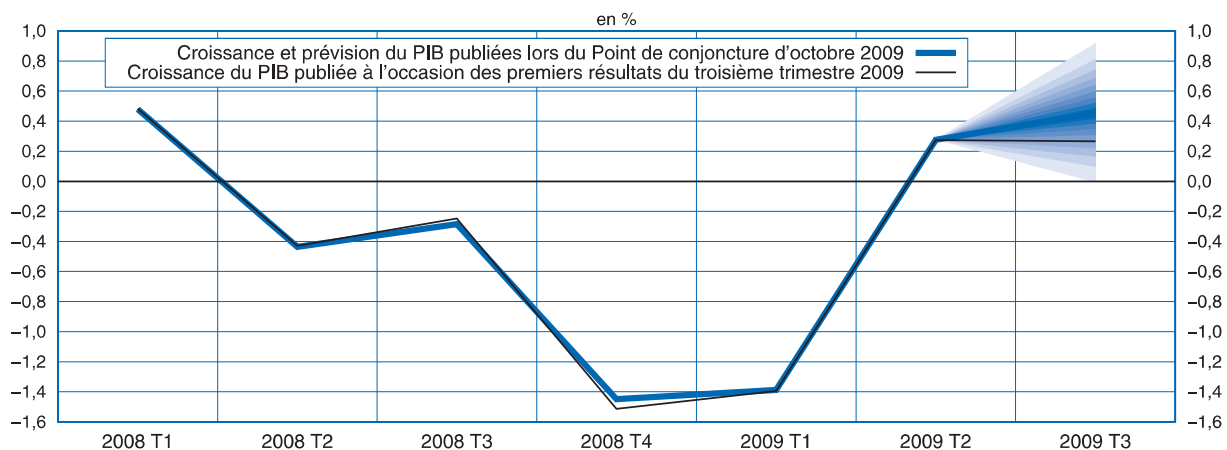
alors que nous tablions sur une moindre baisse dans la construction, allant vers une stabilisation de la production au quatrième trimestre, l'activité dans ce secteur a lourdement chuté au troisième trimestre (-2,1 % contre -0,4 % prévu). Le repli s'est donc accentué par rapport au deuxième trimestre, du fait de la chute de l'investissement en bâtiment et travaux publics.

L'erreur de prévision au troisième trimestre s'explique ainsi pour moitié par la sous-estimation de la chute de l'investissement en construction. Le solde provient essentiellement d'une forte baisse de la production énergétique, qui n'a pas été anticipée (-3,1 % contre -0,2 % prévu). La production de ce secteur est habituellement assez volatile, mais une telle amplitude de variation est néanmoins exceptionnelle.

Les exportations ont comme prévu continué de se redresser

Du côté de la demande, les exportations ont continué de se redresser dans le sillage du commerce mondial, comme nous l'avions décrit en octobre. Les exportations totales ont progressé de 2,3 % (+1,9 % prévu), avec une hausse particulièrement sensible des exportations de biens manufacturés

1- Graphique des risques associé au Point de conjoncture d'octobre 2009 et croissance réalisée



Source : Insee

Retour sur la précédente prévision

(+3,9 % contre +3,0 % prévu). Les importations ont progressé de 0,4 % comme anticipé. Finalement, le commerce extérieur a contribué à hauteur de +0,4 point à l'activité, contre +0,3 point prévu en octobre.

La surprise négative est venue de la demande intérieure, qui a contribué à hauteur de -0,1 point à la croissance du PIB, contre +0,1 point prévu. En effet, la consommation des ménages a été légèrement surestimée : celle-ci a été atone (0,0 %), contre une prévision de +0,2 %. En outre, le recul de l'investissement des ménages a été plus marqué que prévu (-2,9 % contre -0,9 %). À l'inverse, du côté des entreprises, l'investissement en biens d'équipement a certes continué de baisser, mais un peu moins fortement que prévu (-0,3 % contre -1,0 %). Au total, l'écart avec la prévision sur l'investissement total des entreprises est faible (-0,1 point).

Sur le second semestre 2009, le redressement de l'activité se poursuivrait

Sur l'année 2009, la croissance prévue dans notre scénario de décembre est proche de celle anticipée en octobre (-2,3 % contre -2,1 %). En particulier, le redressement de l'activité amorcé au deuxième trimestre en France serait confirmé sur la deuxième partie de l'année. Toutefois, le rythme de croissance serait peu soutenu.

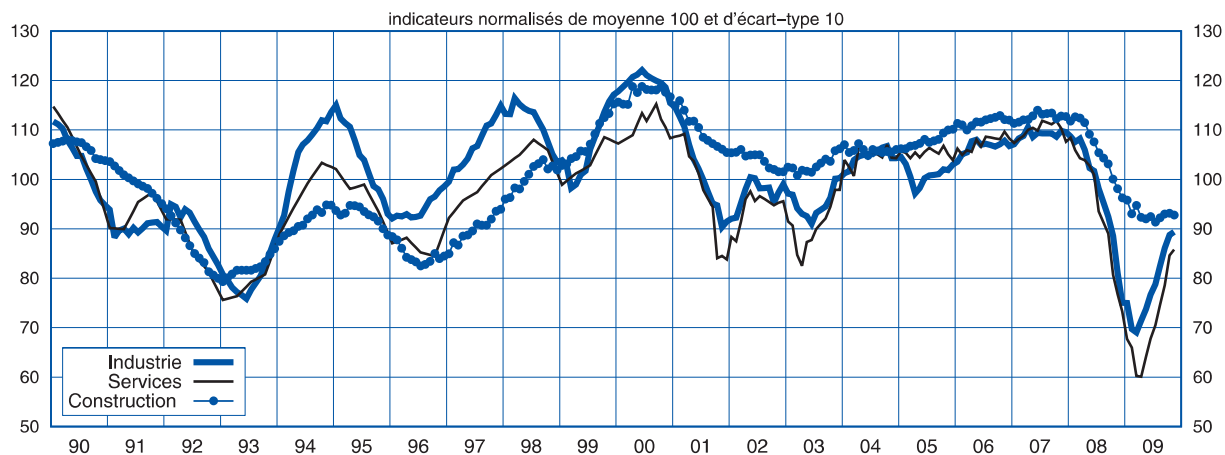
Pour le quatrième trimestre, notre scénario est très comparable à celui du Point d'octobre. Le PIB augmenterait de 0,4 % (+0,1 point par rapport à la

prévision précédente), soutenu en particulier par le secteur manufacturier (+0,9 % contre +0,8 % prévu en octobre) et les services. Dans ces deux secteurs, le climat des affaires s'est nettement redressé depuis les points bas atteints début 2009, alors qu'il tarde à se relever dans le secteur de la construction.

Les exportations et la consommation des ménages du quatrième trimestre sont revues à la hausse. En raison des signaux toujours positifs sur le commerce international de biens, la demande mondiale adressée à la France serait en effet plus dynamique, ce qui se retrouverait dans les exportations de biens manufacturés (+2,1 % contre +1,0 %). Par ailleurs, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait au second semestre un peu plus que prévu précédemment et la réduction de la prime à la casse et du bonus écologique automobile au premier janvier 2010 conduirait les ménages à anticiper leurs achats de voitures. De ce fait, leur consommation au quatrième trimestre serait plus dynamique que prévu.

En revanche, la production du secteur de la construction serait plus faible que prévu en octobre : en effet, même si les mises en chantier commencent peu à peu à se redresser (cf. encadré « Vers une stabilisation du marché immobilier en France »), la baisse accumulée ces derniers mois aurait un impact encore fortement négatif sur l'activité étant donné les délais de production inhérents à ce secteur. ■

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



Source : Insee