

# Dossier



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

Jean-Marc Fournier  
Pierre Leblanc  
Léa Mauro

## **Division** **Synthèse conjoncturelle**

Remerciements :  
Laure Turner

*L*a récession qui a touché la plupart des pays à partir de la mi-2008 est d'une ampleur inédite depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. En Europe, l'activité a reculé de façon très synchronisée, mais la chute de la croissance n'a pas été de même ampleur dans les grands pays européens : très prononcée en Allemagne et en Italie, la récession a moins affecté la France et l'Espagne ; le Royaume-Uni se situe dans une position intermédiaire.

Deux types d'explication peuvent permettre de comprendre ces différences de trajectoire entre les pays européens pendant la récession. La première fait jouer un rôle prépondérant aux chocs ayant affecté l'économie européenne : sous l'apparence de chocs a priori identiques, la crise aurait de fait frappé les économies européennes de façon asymétrique, en fonction notamment du degré d'exposition des secteurs bancaires à la crise financière, ou encore de l'orientation géographique des échanges extérieurs. La seconde explication fait en revanche intervenir une transmission différenciée de ces chocs, selon les comportements adoptés dans chaque pays par les agents économiques : face à un choc de nature largement commune, les comportements des ménages et des entreprises, ainsi que la réaction des autorités publiques, seraient alors à l'origine des divergences de résultats observées en Europe.

Or, les chocs qui ont touché les économies européennes paraissent très comparables. En particulier, le choc financier a entraîné un durcissement des conditions financières assez homogène en Europe, malgré une exposition des secteurs bancaires variable d'un pays à l'autre. De plus, la chute historique du commerce mondial n'a pas fait apparaître de différenciation marquée selon les pays, en fonction de la structure géographique de leurs échanges : les pays européens ont ainsi subi des reculs similaires de leur demande extérieure.

C'est donc la seconde explication qui prédomine, au terme de l'analyse conduite dans ce dossier : les écarts de résultats ne proviennent pas tant de l'exposition de leur secteur bancaire à la crise financière ou de la taille des bulles immobilières que des différences de réactions de leurs agents économiques.

La singularité de la France apparaît dans son absence de handicaps spécifiques. Elle a été relativement épargnée par la récession, au moins en matière d'activité, parce que sa croissance est moins dépendante des exportations que l'Allemagne, mais aussi parce que ses exportations elles-mêmes ont mieux résisté à la chute du commerce mondial que ses grands partenaires européens ; la crise immobilière l'a aussi moins frappée que l'Espagne ou que le Royaume-Uni ; ses ménages et ses entreprises étaient moins endettés que les espagnols et les britanniques ; son plan de relance lui a permis de soutenir le pouvoir d'achat des ménages et partant la demande, au contraire de l'Italie. En revanche, notre pays s'en tire moins bien en matière d'emploi que l'Italie et l'Allemagne.

### Des performances très hétérogènes des pays européens pendant la crise

La récession économique qui a touché la plupart des pays à partir de la mi-2008 est d'une ampleur inédite depuis la fin de la seconde guerre mondiale. En Europe, l'activité a chuté de façon synchrone. Cependant, la chute de l'activité n'a pas eu la même ampleur dans les grands pays européens. L'objet de ce dossier est d'expliquer les différences de performance en Europe pendant la crise, en se concentrant sur les cinq grands pays européens, Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni.

### Des chutes de l'activité synchrones mais d'ampleurs inégales

L'activité dans les principaux pays européens a commencé à se contracter dès le deuxième trimestre 2008, soit sept à huit mois après le début de la crise financière, déclenchée à l'été 2007 par la crise des *subprimes*. À titre de comparaison, le Japon est également entré en récession au deuxième trimestre 2008, tandis que l'activité aux États-Unis a commencé à baisser au troisième trimestre. La simultanéité avec laquelle les grands pays développés sont entrés en récession est donc frappante. En outre, dans l'ensemble des pays avancés cette récession a été d'une ampleur inédite, la plus forte depuis l'après-guerre.

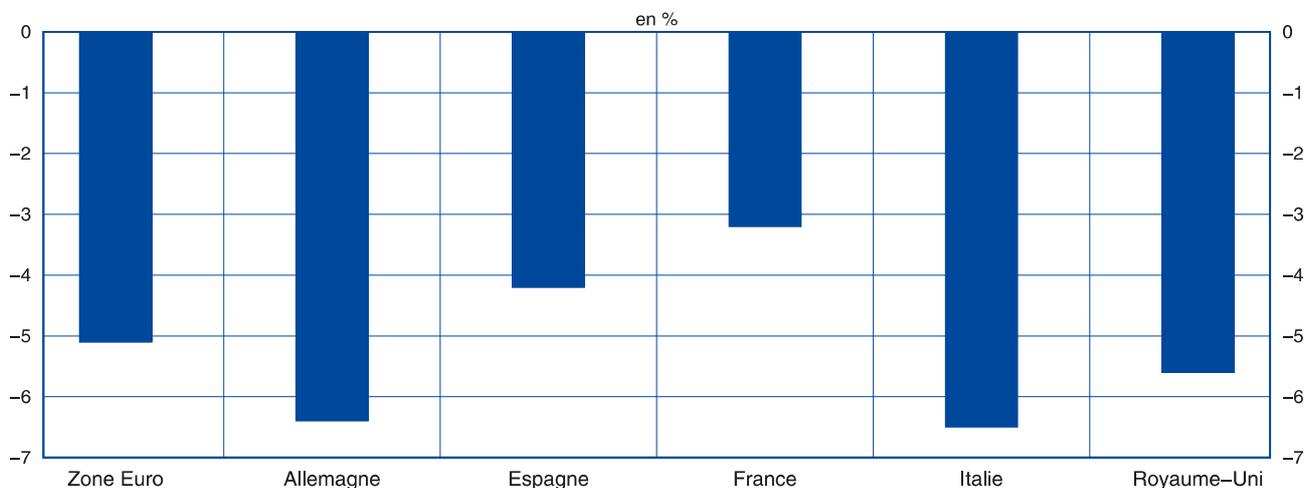
*On examine la performance des pays européens sur la période 2008 T2-2009T2*

Pour traiter de façon homogène l'ensemble des pays européens, nous avons défini l'épisode de récession partir d'une fenêtre temporelle commune : elle s'étend du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus. Sur cette période et selon les pays, le PIB n'a pas forcément reculé tous les trimestres - l'Allemagne et la France sont ainsi sorties de la récession au deuxième trimestre 2009. Mais le choix d'une fenêtre fixe permet un traitement homogène des pays face à des chocs qui les ont a priori affectés simultanément. Il permet également de tester si les délais de réaction dans la crise ont été différents.

*L'activité a chuté principalement fin 2008-début 2009*

Jusqu'au troisième trimestre 2008, le recul de l'activité a été limité et relativement homogène entre les pays européens, mais rapidement, les pays ont suivi des trajectoires relativement divergentes : des différences significatives sont apparues lorsque la crise s'est approfondie, à l'hiver 2008-2009.

### 1 - Baisse cumulée du PIB du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus



Source : Eurostat, calculs Insee

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

La chute de l'activité a ainsi été particulièrement marquée en Allemagne, où le PIB a baissé de 2,4 % au quatrième trimestre 2008, puis de 3,5 % au premier trimestre 2009. En Italie et au Royaume-Uni, la récession au tournant de l'année 2009 a été également très prononcée. L'Espagne et la France ont apparemment mieux résisté, avec une contraction du PIB de l'ordre de 1 % à 1,5 % sur la même période.

*La perte d'activité a été plus forte en Allemagne et en Italie*

Lorsqu'on cumule les baisses du PIB sur notre fenêtre d'analyse (glissement entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009), une hiérarchie assez claire s'établit (cf. graphique 1) : l'Allemagne et l'Italie figurent comme les deux pays où la récession a été la plus marquée (baisses du PIB de l'ordre de 6,5 %). Le Royaume-Uni se situe dans une situation médiane (5,6 %). Enfin, en France et en Espagne, la baisse de l'activité, certes importante, a été plus limitée (3,3 % en France, 4,2 % en Espagne). Cette hiérarchie se modifie si l'on retient pour référence les rythmes de croissance qui prévalaient avant la crise : la singularité française s'en trouve alors renforcée (cf. encadré 1 « Par rapport à sa croissance moyenne d'avant la crise, la France a moins été touchée que ses voisins »).

### Encadré 1 - Par rapport à sa croissance moyenne d'avant la crise, la France a moins été touchée que ses voisins

La comparaison des baisses d'activité durant l'épisode de récession met en évidence une hiérarchie entre les cinq grands pays européens. Ce constat mérite toutefois d'être mis en regard à la situation des pays européens avant la crise. En effet, la croissance était plus dynamique en Espagne et au Royaume-Uni, mais plus modérée en France, en Allemagne et en Italie.

Lorsqu'on compare la baisse de l'activité enregistrée pendant la récession avec la croissance moyenne enregistrée avant la crise, la hiérarchie observée est quelque peu modifiée (cf. tableau). Dans ce cas, l'Espagne est replacée dans une position plus défavorable.

Le Royaume-Uni, qui connaissait une croissance relativement dynamique avant la crise, est également déplacé vers le bas. À l'inverse, l'Italie et l'Allemagne, qui étaient sur un rythme de croissance plus faible avant la crise, remontent un peu dans la hiérarchie.

Au total, cet examen conduit à rapprocher les positions de l'Allemagne, de l'Espagne, de l'Italie et du Royaume-Uni. Il renforce en revanche la singularité de la France durant l'épisode de récession. ■

#### Perte de croissance par rapport au rythme moyen avant la crise

	en %				
	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
Moyenne de la croissance trimestrielle entre 1995 et 2007	0,4	0,9	0,5	0,3	0,7
Baisse cumulée du PIB du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus	-6,3	-4,2	-3,3	-6,5	-5,6
Perte de croissance par rapport au rythme moyen d'avant la crise	-8,3	-8,8	-6,0	-8,2	-9,2

Source : Eurostat, calculs Insee

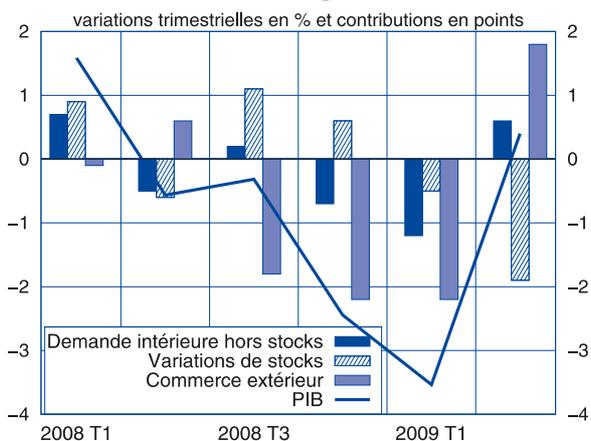
### Demande : des composantes affectées de façon différente dans la récession

Une analyse comptable de la baisse de l'activité, à partir des grandes composantes de la demande, fournit un premier éclairage sur l'origine des écarts de croissance entre les pays européens pendant l'épisode de récession (cf. graphique 2).

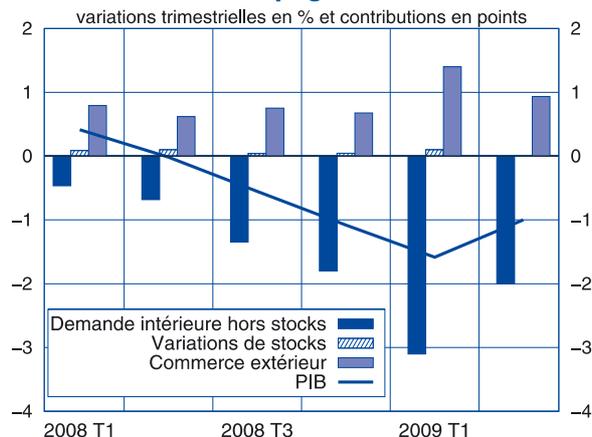
# Les écarts de performance en Europe pendant la récession

## 2 - Contributions des grandes composantes à l'évolution du PIB

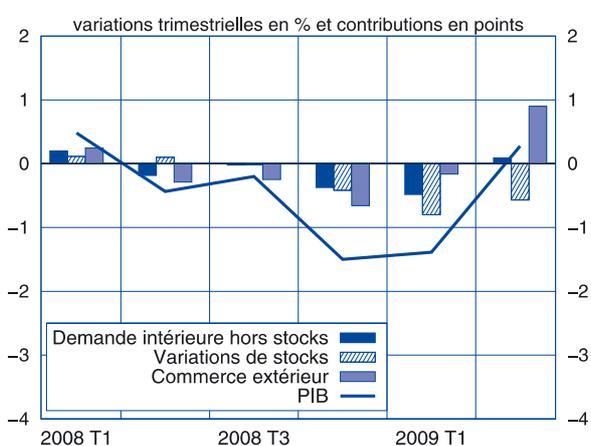
### Allemagne



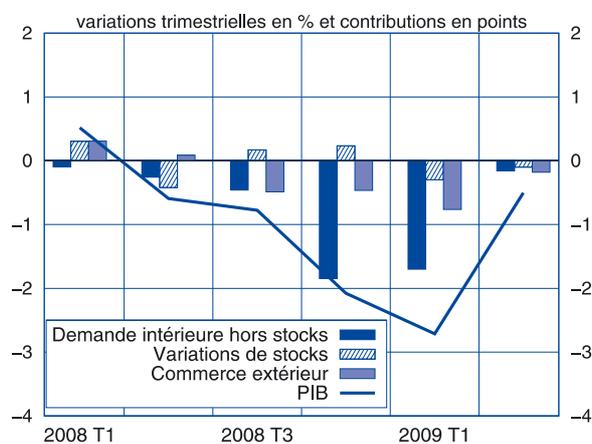
### Espagne



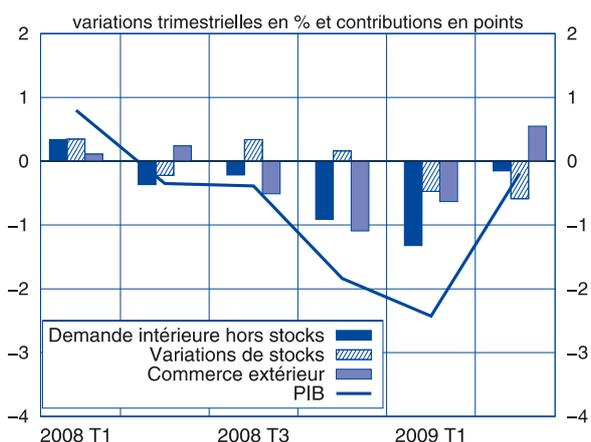
### France



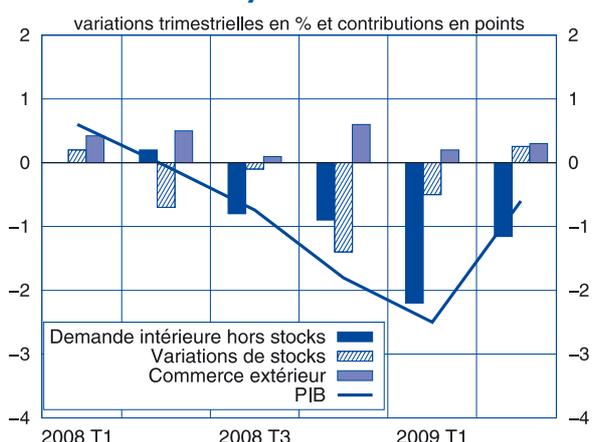
### Italie



### Zone euro



### Royaume-Uni



Sources : Eurostat, calculs Insee

*L'impact du commerce extérieur a été particulièrement important en Allemagne*

L'impact de la chute du commerce mondial n'a pas été ressenti de la même façon entre tous les pays. La contribution du commerce extérieur au PIB (contribution du solde des exports et des imports) est ainsi très hétérogène. En Espagne et au Royaume-Uni, cette contribution est restée positive du fait d'une forte baisse des importations. À l'opposé, en Allemagne, le commerce extérieur a contribué pour plus de deux points au recul de la croissance. En France et en Italie, la contribu-

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

*Le déstockage a été précoce en France et au Royaume-Uni*

*La demande intérieure a eu un effet stabilisateur en France*

*La contribution du secteur manufacturier à la baisse de l'activité a été plus importante en Allemagne et en Italie*

tion du commerce extérieur à la croissance est restée négative au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009, mais de façon plus mesurée.

Un autre point de différenciation porte sur le profil des stocks. Le déstockage a été causé en partie par l'abondance des stocks dans certains secteurs d'activité, en particulier l'automobile, et par la forte contraction des débouchés. Il a été relativement désynchronisé. La baisse des stocks explique quasiment la moitié de la baisse de l'activité en France au tournant de l'année 2009 et la totalité au Royaume-Uni au quatrième trimestre 2008. En Allemagne, il a fallu attendre le premier semestre 2009 pour observer un ajustement des stocks.

Enfin, la demande intérieure a joué un rôle sensiblement différent entre les grands pays européens. En France, la relative résistance de la demande intérieure a permis de limiter l'ampleur de la récession. Dans les autres pays au contraire, notamment en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni, le recul de la demande intérieure explique une partie significative de la baisse de l'activité.

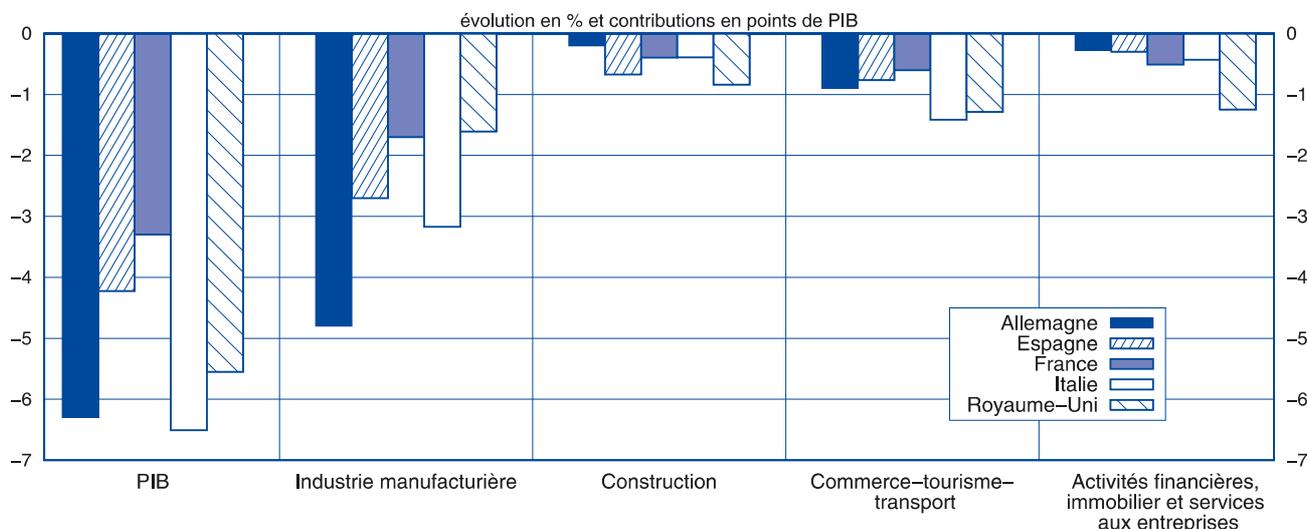
### Offre : une chute généralisée de la production manufacturière, mais d'ampleur variable

Du côté de l'offre, la chute généralisée de la production manufacturière est comptablement le principal facteur explicatif à la baisse de l'activité en Europe. Mais l'ampleur de cet effet diffère selon les pays : ces différences renvoient en premier lieu aux structures productives nationales.

La contraction de la production de la branche manufacturière a eu un impact particulièrement marqué en Allemagne. En Italie, la contribution du secteur manufacturier à la baisse de l'activité a été également très forte (cf. graphique 3). Ces deux pays ont pâti de la structure de leur appareil productif, dans la mesure où le choc de commerce mondial a entraîné une contraction plus importante de la demande globale en produits industriels. Or le poids du secteur manufacturier est plus important en Allemagne et en Italie que chez leurs voisins (cf. tableau 1).

Le Royaume-Uni semble avoir été désavantagé par l'importance dans son économie des secteurs financier et immobilier. En Espagne en revanche, le recul de l'activité dans le secteur de la construction semble avoir peu pesé sur la crois-

**3 - Évolution du PIB et contributions cumulées des principales branches du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus**



Note de lecture : contributions trimestrielles calculées à l'aide d'une formule approchée (variation en volume multipliée par le poids en valeur du trimestre précédent).  
Source : Eurostat

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

*Les différences dans la structure productive ne permettent d'expliquer qu'une partie des écarts de performances*

sance, au regard du poids de ce secteur et de l'importance du choc subi par le marché du logement. Ceci s'explique en partie par le soutien que les pouvoirs publics ont apporté au secteur des travaux publics (cf. encadré 3 « Des plans de relance d'ampleur comparable »). À l'inverse, l'investissement en bâtiment résidentiel s'est réellement effondré (cf. partie « Les hétérogénéités en Europe pendant la récession proviennent également de la réaction de la demande intérieure »).

Les effets de structure n'expliquent cependant qu'en partie les écarts de performance en matière de croissance. Par exemple, entre l'Allemagne et la France, la contribution du secteur manufacturier à la baisse de l'activité va du simple au triple ; mais l'effet propre des poids respectifs du secteur manufacturier en France et en Allemagne ne rend compte que pour moitié de cet écart.

Par ailleurs, réduire les différences de performance aux seuls effets de structure serait supposer que les chocs qui ont affecté les économies européennes l'auraient fait de façon uniforme d'un pays à l'autre, et que la réaction de ces pays à de tels chocs aurait été homogène. Cette double hypothèse est peu probable : même si la récession a pour origine des facteurs largement communs aux économies européennes (crise financière, contraction du commerce mondial), la taille et la nature des chocs ont pu être différentes selon les pays. La partie suivante explore cette idée. On s'intéressera ensuite aux modalités de transmission de ces chocs, à savoir au comportement des agents dans la crise.

Tableau 1

### Décomposition de la valeur ajoutée totale selon quelques secteurs clés en 2007

	en %			
	Industrie manufacturière	Construction	Activités financières	Total
Zone euro	18	6	5	29
Allemagne	24	4	4	32
Espagne	15	12	5 (*)	32
France	12	6	5	23
Italie	19	6	5	30
Royaume-Uni	12	6	8	26

(\*) Part en 2005 (pas de chiffre postérieur à ce niveau de nomenclature)

Source : Eurostat

### Des chocs largement communs

Vue des économies européennes, la crise financière a eu pour conséquences majeures : un durcissement des conditions de financement des agents privés, entraînant une chute de la demande, une crise immobilière, l'effondrement du commerce mondial à l'hiver 2008-2009. Nous examinons si ces chocs ont atteint de façon différenciée l'ensemble des pays européens, et s'ils expliquent les écarts de performance observés pendant la récession.

### Tous les pays ont fait face à une hausse des primes de risque et à un durcissement du crédit.

Caractériser la taille du choc financier pour chacun des pays européens est quelque peu artificiel, dans la mesure où les marchés financiers sont largement intégrés. Toutefois, il est possible d'approcher le choc initial par une mesure de l'exposition directe des banques à la crise. Cette approche doit être complétée par une description du choc perçu par les agents privés, au travers de l'évolution de leurs conditions de financement.

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

*L'exposition directe des systèmes bancaires européens à la crise financière n'a pas été identique...*

La crise s'est tout d'abord diffusée en Europe via un canal financier. Les banques européennes ont dû procéder à des dépréciations d'actifs, ceux adossés à des crédits immobiliers américains ou d'autres actifs perdant de la valeur. La Suisse et le Royaume-Uni ont été les pays les plus exposés si l'on se réfère aux dépréciations publiées par les principales banques européennes. Leur forte exposition tient au poids de leur système financier et à l'interdépendance de celui-ci avec le système américain : le montant des dépréciations atteint respectivement 14 % et 9 % du PIB. Les autres pays ont été relativement moins touchés : en Allemagne et en Espagne, le montant des dépréciations atteint aujourd'hui environ 2 % du PIB ; ce montant est un peu plus faible pour la France et l'Italie (respectivement 1,5 % et 1 % du PIB). Ceci est cohérent avec l'appréciation du FMI sur les pertes sur actifs des banques françaises, moindres que celles de leurs homologues européennes [7].

Les produits dérivés portant sur le risque de défaut de crédit<sup>(1)</sup>, reflètent également la confiance dans les banques qu'ont les investisseurs sur les marchés financiers. Le risque de défaut estimé pour les banques françaises s'est inscrit en deçà de celui de leurs homologues européennes. Par exemple, le risque associé à la dette *junior*<sup>(2)</sup> des banques françaises a été de 36 % inférieur à celui des banques de la zone euro à l'apogée de la crise en mars 2009, et de 24 % en juin.

Le lien entre l'ampleur des dépréciations et le durcissement du crédit est délicat à établir. Une dégradation de son bilan peut certes inciter une banque à réduire l'offre de crédit pour préserver son ratio de solvabilité. Cependant, au niveau européen, la défiance qui a paralysé les marchés financiers à la suite de la faillite de *Lehman Brothers* à l'automne 2008 a été générale et a affecté l'ensemble des banques européennes. Ce mouvement général a largement balayé les différences d'exposition initiale à la crise des *subprimes*, entraînant des difficultés de refinancement pour tous les établissements. Le choc financier a atteint de ce fait les pays européens avec une ampleur comparable.

*... mais le durcissement des conditions de financement des agents privés semble relativement uniforme*

Vu des ménages et des entreprises, le durcissement des conditions financières a ainsi été relativement homogène en Europe. Pour ce qui concerne les entreprises, les conditions d'octroi de crédit par les banques ont été durcies dans les principaux pays d'Europe. L'Allemagne se distingue quelque peu par un durcissement moins marqué que dans les autres principaux pays européens au cours de l'année 2008 (cf. graphique 4a). Pour les crédits à la consommation, l'Allemagne et la France ont moins durci les conditions d'accès que l'Italie et le Royaume-Uni. S'agissant des crédits immobiliers, les banques espagnoles ont durablement et nettement resserré leurs conditions dès l'année 2007 ; l'Allemagne se distingue encore par un moindre resserrement que ses voisins (cf. graphique 4b).

Les hausses de taux d'intérêt des prêts bancaires ont été comparables et importantes dans toute l'Europe pendant la crise. Pour les entreprises, le choc sur les taux d'intérêt semble donc être le même dans tous les pays d'Europe, bien que les différents systèmes bancaires n'aient pas été touchés avec la même ampleur. Dans un même mouvement également, le repli des taux d'intérêt amorcé en octobre 2008 est rapide dans tous les pays : il reflète tout d'abord le repli des taux directeurs, puis une relative modération des primes de risques (cf. graphique 5). Les encours de crédits, qui traduisent tant la raréfaction de l'offre que celle de la demande, ont ralenti dans tous les pays européens. Ce ralentissement est particulièrement marqué en Espagne, où l'encours de crédit varie maintenant comme celui de ses grands voisins alors qu'il était beaucoup plus dynamique avant la crise (cf. graphique 6).

(1) Mesurés par les primes des *Credit Default Swap* (CDS), titres adossés au risque de défaut de crédit.

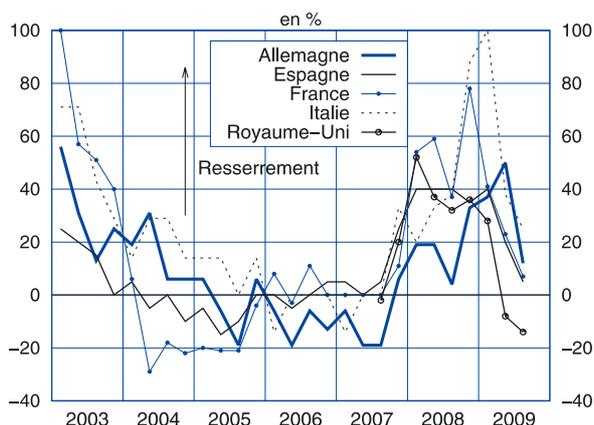
(2) Dette relativement risquée comparée à la dette dite *Senior*, prioritaire en cas de défaut.

# Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Au total, le choc financier ne semble pas être un facteur important de différenciation des performances européennes pendant l'épisode de récession. Cependant, on verra par la suite que les facteurs financiers ont pu jouer, au travers des différences de niveau d'endettement des ménages et des entreprises.

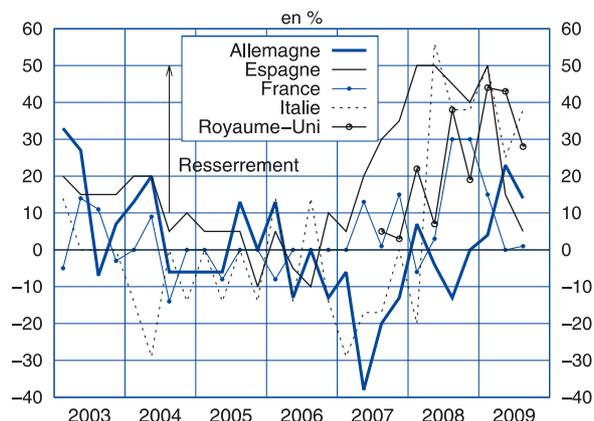
## 4 - Les conditions d'octroi de crédits ont été durcies

a - Critères d'octroi des crédits aux entreprises



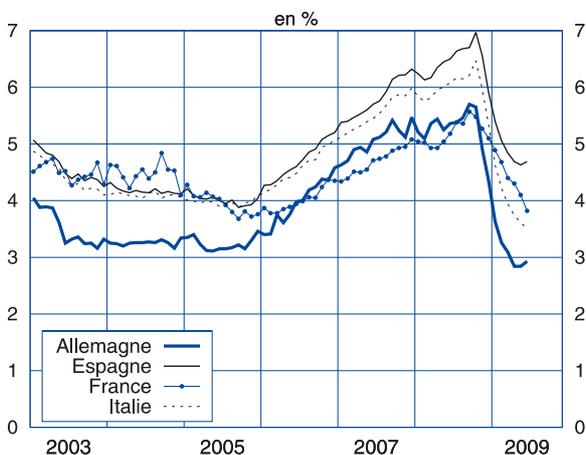
Source : banques centrales nationales

b - Critères d'octroi des crédits immobiliers aux ménages



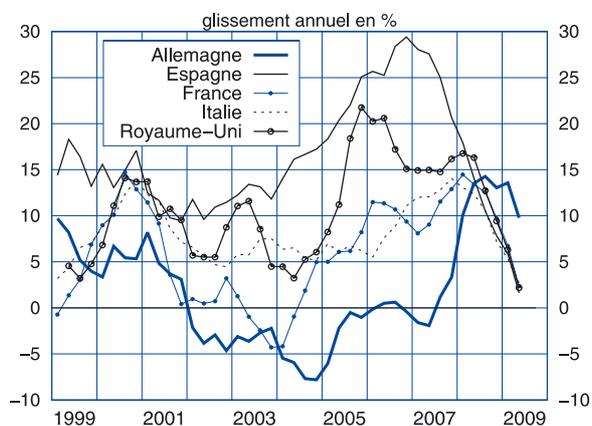
Source : banques centrales nationales

5 - Taux d'intérêt bancaires accordés aux sociétés non financières



Source : DataInsight, banques centrales nationales

6 - Encours de crédits bancaires accordés aux sociétés non financières



Source : DataInsight, banques centrales nationales

### Le choc immobilier a épargné l'Allemagne et l'Italie

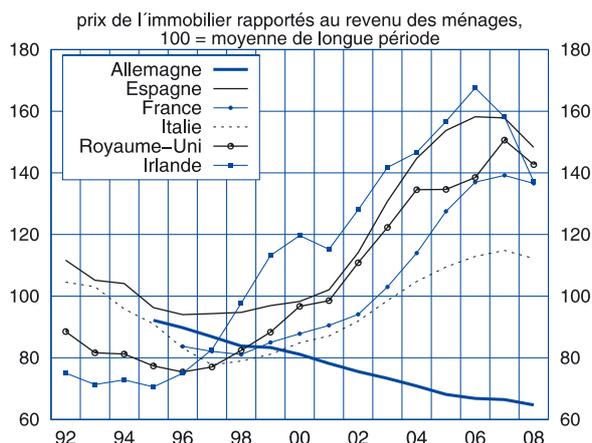
La crise financière s'est répercutée sur les marchés immobiliers, où le recours à l'emprunt sert à financer une grande partie des investissements. Le marché immobilier s'est ainsi retourné dans les pays où la hausse des prix et la croissance de l'endettement avaient été importantes avant la crise. La dépréciation des logements s'est ainsi enclenchée, notamment en Irlande (18 %), mais aussi au Royaume-Uni (12 %), en France (8 %) et en Espagne (7 %). Replis d'ailleurs modérés au regard de la hausse observée précédemment. En revanche, la crise n'a pas déclenché de correction particulière en Italie et en Allemagne. Dans ce dernier pays, les prix de l'immobilier, rapportés au revenu des ménages, avaient même diminué nettement avant la crise (cf. graphique 7).

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Les mises en chantier de logements ont baissé très nettement en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni, et aussi dans une moindre mesure en France. De même que pour les prix de l'immobilier, l'Allemagne fait exception, n'ayant pas de déséquilibre initial à corriger (cf. graphique 8).

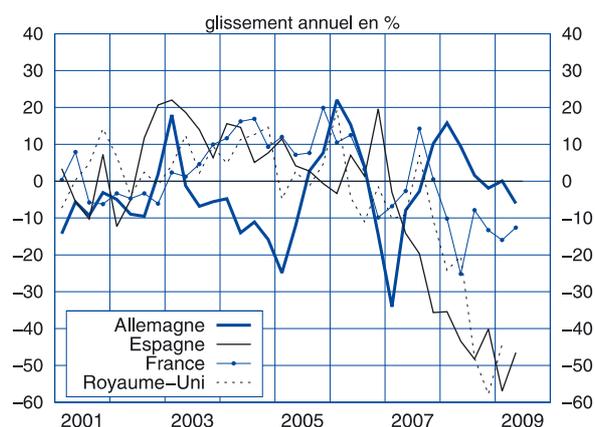
Les évolutions du secteur immobilier ont donc été variables selon les pays européens. Mais l'ampleur des corrections intervenues pendant l'épisode de récession restent modestes.

### 7 - Hausse des prix de l'immobilier dans la plupart des pays européens



Source : OCDE

### 8 - Mises en chantiers\* de logements



\*Permis de construire pour l'Allemagne  
Source : DataInsight

### Le ralentissement du commerce mondial : un choc commun, mais qui a largement pénalisé l'Allemagne et dans une moindre mesure l'Italie

La crise s'est également transmise aux économies européennes par le canal du commerce mondial. La chute des échanges n'est pas réellement un choc exogène pour l'Europe, dans la mesure où elle est en partie auto-entretenue : ainsi la contraction de l'activité dans un pays le conduit à réduire ses importations, ce qui pénalise les exportations d'autres pays dont l'activité va alors diminuer, et ainsi de suite... Cependant, pour simplifier l'analyse et établir des comparaisons, nous traitons comme exogène le ralentissement de la demande étrangère adressée aux différents pays européens.

#### Une chute généralisée des exportations des grands pays européens, un impact différencié

*Une contraction des échanges sans précédent*

À partir de la mi-2008, la baisse de l'activité dans le monde a conduit à une contraction des échanges internationaux sans précédent depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. Du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus, le commerce mondial de biens et services a ainsi chuté de 13,1 % tandis que les échanges de biens se sont effondrés de façon plus nette encore, de 19,0 %<sup>(3)</sup>.

*L'ampleur de la chute des exportations a été plus nette en Italie et dans une moindre mesure en Allemagne*

Pour tous les pays, la baisse des exportations a été particulièrement forte au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. Elle a été encore plus marquée en Italie et dans une moindre mesure en Allemagne.

(3) Selon les chiffres du FMI pour le commerce mondial de biens et services et du *Centraal Planbureau* néerlandais pour le commerce mondial de biens.

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

La chute du commerce mondial n'a pas été ressentie au même moment par tous les pays. Les exportations de la France, de l'Italie et de l'Espagne ont commencé à baisser au deuxième trimestre 2008 alors que celles du Royaume-Uni et de l'Allemagne ont entamé leur recul un peu plus tardivement. Au deuxième trimestre 2009, les exportations françaises et espagnoles rebondissaient alors qu'elles reculaient encore légèrement dans les autres pays.

*En Allemagne, la baisse des exportations a pesé plus fortement sur l'activité*

Cette chute des exportations a partout pesé sur l'activité, mais de manière inégale selon les pays (cf. tableau 2). Ainsi, la chute du commerce mondial a surtout affecté l'activité en Allemagne, et dans une moindre mesure celle de l'Italie. Elle a eu moins d'impact en France, en Espagne et au Royaume-Uni.

Malgré la baisse plus nette des exportations italiennes, la chute des exportations a pesé plus lourdement sur l'activité en Allemagne : elle a contribué pour près de 9 points au recul du PIB contre plus de 7 points en Italie. La contribution a été comparable en Espagne, en France et au Royaume-Uni, autour de 4 points de PIB, soit deux fois moins qu'en Allemagne.

D'un point de vue comptable, ces différences de contributions s'expliquent par le poids du commerce extérieur dans le PIB. Ainsi en Allemagne, les exportations représentent près de la moitié du PIB, contre moins de 30 % dans les autres pays européens. L'Allemagne est en outre davantage spécialisée dans les biens d'équipement, tandis que l'Espagne est plus fortement tournée vers les biens de consommation (cf. encadré 2 « La spécialisation sectorielle des exportations des pays européens »).

**Tableau 2**  
**Baisse cumulée du PIB et des exportations, contributions cumulée des exportations à la croissance pendant l'épisode de récession**

en %

	PIB	Exportations de biens et services	Poids des exportations de biens et services dans le PIB	Contributions des exportations de biens et services dans le PIB
Allemagne	-6,3	-18,2	47	-8,6
Espagne	-4,2	-16,4	27	-4,5
France	-3,3	-15,0	27	-4,1
Italie	-6,5	-24,8	29	-7,4
Royaume-Uni	-5,6	-12,3	27	-3,7

Source : comptes nationaux, calculs Insee

### Les exportations allemandes semblent avoir nettement sur-réagi au choc de commerce mondial

Pour progresser dans l'explication des différences entre les pays, il faut mettre en regard la contribution des exportations à la croissance avec le choc de commerce lui-même. Celui-ci est assimilé à l'ampleur du ralentissement de la demande extérieure, ou demande mondiale, adressée à chaque pays européen. De façon traditionnelle, la demande mondiale est calculée comme la somme des importations des principaux partenaires commerciaux d'un pays, pondérée par la structure des exportations du pays.

*Calcul d'une contribution « simulée » des exportations à la croissance*

Pour chaque pays européen, on simule un comportement à l'exportation, à partir d'une équation qui fait intervenir les déterminants classiques des exportations : demande mondiale et compétitivité-prix (cf. annexe méthodologique). Il en résulte une contribution « simulée » des exportations à la baisse de la croissance, que l'on compare à la contribution observée pendant l'épisode de récession.

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Hormis pour la France, aucun modèle ne retrace exactement l'effet des exportations durant la récession : les modèles sous-estiment la baisse de la croissance induite par le recul des exportations. L'écart inexpliqué est quasiment nul pour la France (0,3) ; il est de l'ordre de 2 points de croissance pour l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni : il est encore beaucoup plus élevé pour l'Allemagne, où il atteint 3,5 points (cf. tableau 3).

### *Sur-réaction allemande*

La sur-réaction des exportations de l'Allemagne pendant la récession explique en partie son différentiel de performance avec les autres pays européens. Cette sur-réaction traduit un comportement qui n'est pas retracé par les déterminants ni par les délais d'ajustement traditionnels des exportations. Compte tenu de notre méthode, elle n'est pas non plus liée à la taille initiale du choc, qui est prise en compte dans l'évolution « simulée ». Inversement, la bonne performance de la France relativement à ses partenaires a contribué à modérer la chute de l'activité par rapport à ses partenaires.

Cette méthode surestime cependant quelque peu l'impact du choc de commerce extérieur sur la croissance, car la chute des exportations entraîne mécaniquement une contraction des importations qui amoindrit l'impact initial.

**Tableau 3**  
**Contributions cumulées des exportations de biens et services dans le PIB pendant l'épisode de récession**

	en %		
	Contributions observées dans les comptes nationaux	Contributions simulées à l'aide des équations économétriques	Écart
Allemagne	-8,6	-5,3	-3,3
Espagne	-4,5	-2,7	-1,8
France	-4,1	-3,8	-0,3
Italie	-7,4	-5,3	-2,0
Royaume-Uni	-3,7	-2,1	-1,6

Source : comptes nationaux, calculs Insee

### **L'orientation géographique des échanges commerciaux n'a pas joué pendant la crise**

La contribution « simulée » des exportations au recul de la croissance, expliquée par les déterminants, est de l'ordre de 5 points en Allemagne et en Italie. Elle est plus faible dans les autres pays. Ces différences pourraient s'expliquer par un choc commercial qui aurait touché les pays européens de façon asymétrique, fonction notamment de l'orientation géographique des échanges des différents pays. Par exemple, un pays qui exporterait davantage vers une zone où l'économie aurait particulièrement ralenti se trouverait pénalisé par rapport à son voisin qui lui, aurait continué d'exporter vers des zones plus dynamiques.

*La contribution des exportations est décomposée en un effet « orientation » et un effet « poids »*

Pour tester cette hypothèse, nous repartons des équations économétriques d'exportations et remplaçons dans ces équations les demandes mondiales spécifiques à chaque pays par une demande mondiale « moyenne » : cette première étape permet de retracer la dynamique des exportations qui aurait été observée en l'absence de tout effet d'orientation géographique. On recalcule ensuite les contributions des exportations à la croissance en appliquant un poids moyen des exportations dans le PIB identique pour tous les pays : cette deuxième étape permet d'annuler les écarts entre les poids des exportations.

On peut ainsi décomposer de façon comptable les contributions simulées en un effet « d'orientation géographique » et en un effet « poids » (cf. tableau 4).

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Tableau 4

**Contributions des exportations de biens et services dans le PIB  
du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009 inclus, simulées par les modèles économétriques**  
en %

	Contributions simulées à l'aide des équations	Contributions simulées avec une demande mondiale et un poids moyens	Écart	Effet orientation géographique	Effet poids
Allemagne	-5,3	-3,2	-2,1	0,1	-2,3
Espagne	-2,7	-2,8	0,1	0,0	0,1
France	-3,8	-3,9	0,1	0,0	0,1
Italie	-5,3	-5,0	-0,4	-0,1	-0,2
Royaume-Uni	-2,1	-2,0	-0,1	0,2	-0,3

Source : comptes nationaux, calculs Insee

*Les structures géographiques des exportations, très voisines, n'ont pas joué*

Pour tous les pays, l'effet de l'orientation géographique des exportations sur la chute de l'activité a été très faible (cf. tableau 4). De fait, le choc de commerce mondial présente des caractéristiques largement communes : les profils des demandes mondiales adressées à chacun des pays ont été très similaires pendant la récession (cf. graphique 9). Cela peut s'expliquer d'une part par des structures géographiques à l'exportation très voisines, en regard de la proximité économique des cinq grands pays européens étudiés. D'autre part, la crise a pu toucher les partenaires commerciaux de l'Europe de manière comparable.

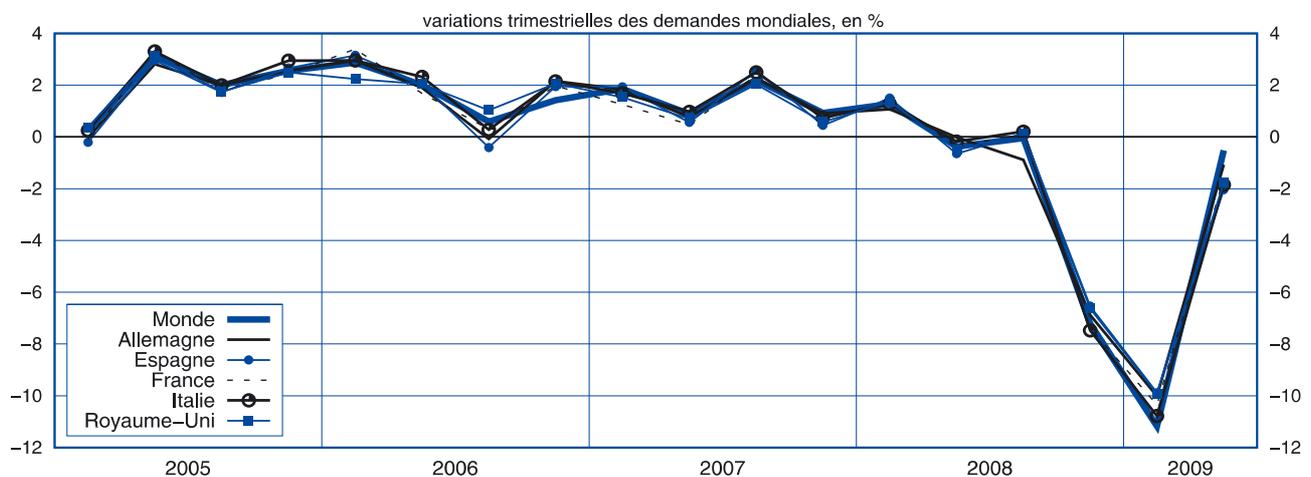
*Mais l'effet " poids " des exportations a nettement pénalisé l'Allemagne*

L'effet « poids des exportations » est également faible pour les pays étudiés (autour de 0,1 point de PIB). Sauf pour l'Allemagne, où l'écart est supérieur à 2 points de PIB : si les exportations allemandes avaient un poids dans le PIB proche de la moyenne de la zone euro, leur contribution simulée au PIB replacerait l'Allemagne au coeur du peloton européen (cf. tableau 4).

\*  
\* \*

Au total, l'orientation géographique des échanges ne permet pas d'expliquer les différences observées entre les pays pendant la crise. De ce point de vue, les chocs de commerce extérieur ayant affecté les économies européennes semblent très similaires. En revanche, les écarts qui tiennent au poids des exportations dans le PIB sont nets. S'y ajoute le comportement spécifique des exportations, i.e. leur degré de « sur-réaction », qui a été particulièrement fort en Allemagne. *A contrario*, les exportations françaises ont comparativement moins pâti de la chute du commerce mondial.

### 9 - Baisse synchrone et d'ampleur égale des demandes mondiales



Source : Dgtp

## Encadré 2 - La spécialisation sectorielle des exportations des pays européens

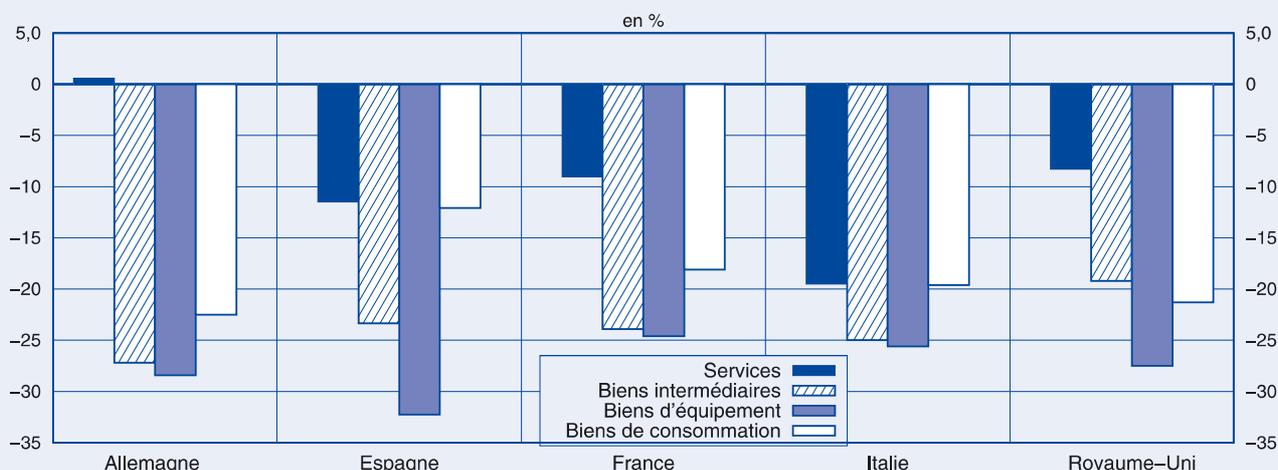
Sur la période s'étendant du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009, le recul des exportations de biens intermédiaires a été assez similaire dans les différents pays européens (cf. graphique A). De même, la chute des exportations de biens d'équipement a été relativement comparable, hormis en Espagne où elle a été un peu plus marquée. Les différences significatives concernent les biens de consommation et les services.

Si la part des biens intermédiaires dans les exportations des pays européens est très proche, elle ne l'est pas pour les biens d'équipement et les biens de consommation (cf. graphique B) : l'Allemagne en particulier est plus spécialisée que les autres pays dans les biens d'équipement. À l'inverse, l'Espagne est plus spé-

cialisée dans les biens de consommation, là où de surcroît la chute des exportations a été moindre pendant la crise.

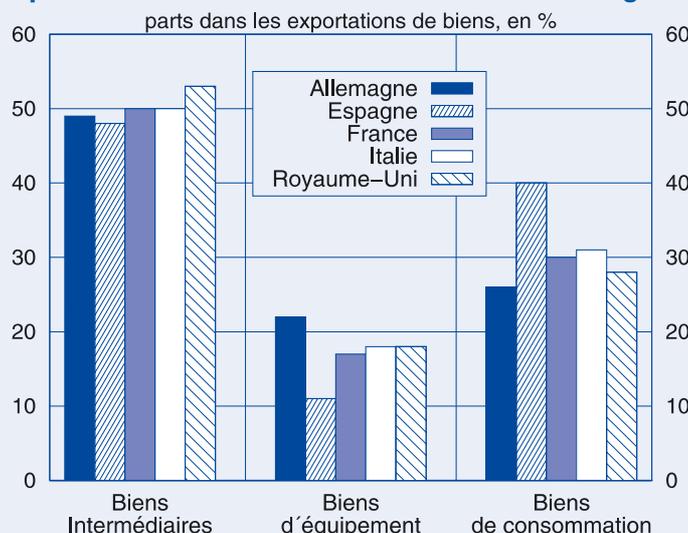
Au total, cette spécialisation sectorielle peut contribuer à expliquer le cas allemand. En effet, au niveau mondial, la demande de biens d'équipement a beaucoup souffert de la forte contraction de l'investissement. Ceci a pénalisé plus nettement l'Allemagne dont la structure de commerce est davantage tournée vers ce type de biens. Cependant, compte tenu de leur plus grand poids dans les exportations, ce sont les exportations de biens intermédiaires qui ont le plus contribué à la baisse de l'activité dans tous les pays. ■

### A - Baisse des exportations par produits entre début 2008 et mi 2009



Source : instituts statistiques nationaux, Eurostat, calculs Insee

### B - L'Espagne est plus spécialisée en biens de consommation et l'Allemagne en biens d'équipement



Source : Eurostat (données 2007)

### Les hétérogénéités en Europe pendant la récession proviennent également de la réaction de la demande intérieure

Les comportements à l'exportation forment ainsi un premier élément d'explication aux hétérogénéités observées en Europe pendant la récession. Mais les ajustements de la demande intérieure peuvent également avoir influé sur la trajectoire des pays européens : en particulier, l'ajustement des facteurs de production par les entreprises ; et le comportement des ménages en matière de consommation ou d'investissement logement. Cette partie vise donc à éclaircir ces points, en se focalisant sur la transmission des chocs par le canal de la demande privée. La réaction de la demande publique sera aussi prise en compte, dans la mesure où la plupart des gouvernements européens, à l'exception de l'Italie, ont décidé et mis en œuvre des plans de relance importants pendant la crise.

#### La situation des entreprises : endettement et chute de l'investissement

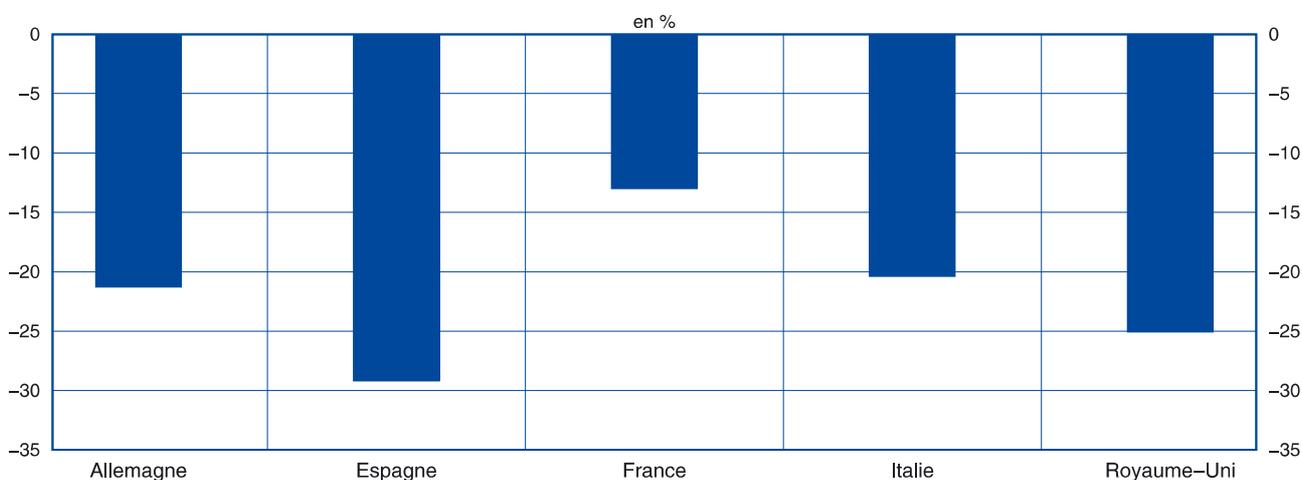
Les entreprises européennes ont dû faire face à d'importantes difficultés à partir du début 2008 : les conditions de financement se sont durcies ; leurs débouchés ont baissé, tant sur leur marché intérieur qu'à l'exportation. À ces difficultés, s'ajoutaient des situations de déséquilibre : dès avant la crise, les entreprises étaient fortement endettées en Espagne et au Royaume-Uni.

*L'investissement des entreprises s'est effondré pendant l'épisode de récession*

Face à ces contraintes, les entrepreneurs européens ont fortement réduit leur investissement en biens d'équipement. La chute est spectaculaire en Espagne (près de -30 %, cf. graphique 10) mais aussi en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, avec des baisses supérieures à -20 %. En France, le recul des investissements a été moins important (-13 %).

En Espagne et en Allemagne, la chute a été particulièrement nette au premier trimestre 2009 et elle explique en partie la forte baisse de la demande intérieure du début de l'année dans ces deux pays. Au Royaume-Uni, l'investissement a réagi avec un peu de retard et a fortement baissé au deuxième trimestre 2009, prolongeant ainsi la contraction de l'activité britannique.

#### 10 - Chute cumulée de l'investissement en machines et matériel de transport sur la période de récession



Source : instituts statistiques nationaux, calculs Insee

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

*Il y a eu un sur-ajustement de l'investissement en biens d'équipement au Royaume-Uni et surtout en Espagne*

Ce recul de l'investissement pendant la récession tient cependant largement à celui de l'activité, et il convient de le mettre en regard de la contraction du PIB enregistrée dans les différents pays européens. À court terme, les fluctuations de l'investissement ont en effet tendance à amplifier celles de l'activité, par le mécanisme dit d'« accélérateur ».

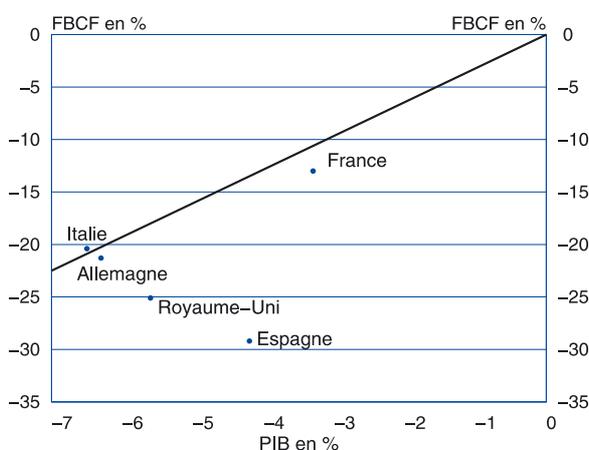
Pourtant, ce ne sont pas toujours les pays dans lesquels l'activité a le plus baissé où les dépenses d'investissement ont le plus diminué. En témoigne le graphique 11 qui confronte la baisse cumulée de l'investissement en biens d'équipement avec la baisse du PIB pendant la récession.

Ainsi, l'effet accélérateur apparaît sensiblement différent entre les pays. Il est déjà élevé en Italie et en Allemagne, de l'ordre de 3 (un recul de l'activité de 1 point entraîne une contraction de l'investissement de 3 points). Il est supérieur en France et encore plus au Royaume-Uni. Surtout, l'ajustement de l'investissement des entreprises s'est effectué de façon beaucoup plus drastique en Espagne pendant la crise : l'accélérateur y est supérieur à 6.

*Probablement parce que le taux d'endettement des sociétés non financières avant la crise était très élevé en Espagne et au Royaume-Uni*

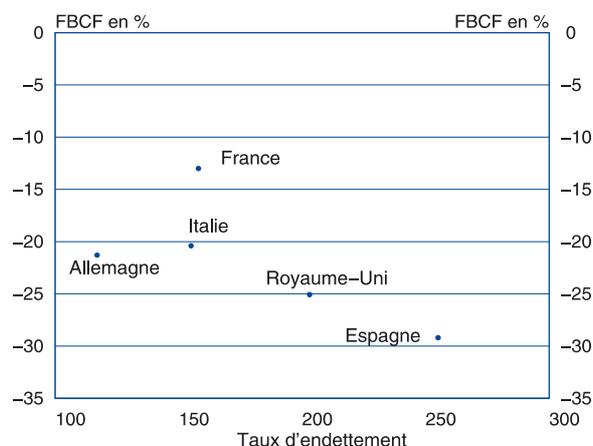
Les entreprises étaient fortement endettées avant le début de la crise en Espagne et au Royaume-Uni, soit les deux pays où l'investissement en équipement s'est le plus ajusté à la baisse de l'activité. Il existe ainsi une relation négative entre le taux d'endettement des entreprises avant la crise et la variation de l'investissement observée ensuite (cf. graphique 12). L'ampleur de l'endettement a pu entraîner des baisses d'investissement d'autant plus importantes que, de façon générale, les conditions de financement des entreprises se sont dégradées.

**11 - Évolutions comparées du PIB et de l'investissement en machines et équipements pendant la récession**



Source : Eurostat, calculs Insee

**12 - Taux d'endettement en 2007 et évolution de l'investissement en machines et équipements pendant la récession**



Le taux d'endettement est défini ici comme la somme des crédits et des titres autres qu'actions au passif des sociétés non financières rapportée à la valeur ajoutée des sociétés non financières.

Source : Eurostat, calculs Insee

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

En outre, l'Espagne se situait sur une dynamique d'investissement très soutenue avant la crise : le taux d'investissement des entreprises non financières (y compris l'investissement en construction des entreprises) avait atteint 37 % au plus haut en 2007, contre un taux compris entre 18 % et 25 % dans les quatre autres pays (cf. tableau 5). Or, ce haut niveau d'investissement semble avoir été atteint principalement via un financement externe des entreprises : en attestent un taux d'endettement élevé et la chute du taux d'autofinancement<sup>(4)</sup> entre 2000 et 2007, qui avait alors reculé de 70 % à 30 %.

Au total, l'investissement s'est davantage ajusté pendant la récession dans les pays où la situation financière des entreprises avant la crise était la plus fragile, à savoir l'Espagne et dans une moindre mesure le Royaume-Uni.

Tableau 5

### De fortes disparités sur la situation des entreprises avant la crise (chiffres 2007)

	en %				
	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
Taux d'investissement	19	36	21	25	18
Taux d'autofinancement	102	30	70	54	125

Source : Eurostat, calculs Insee

### Des modalités d'ajustement sur le marché du travail variables selon les pays

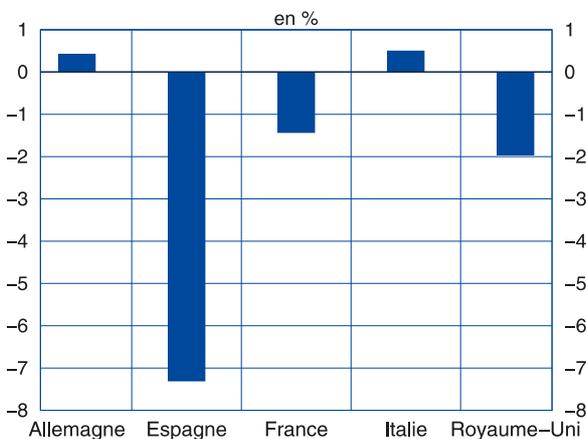
Les marchés du travail des pays européens affichent des différences frappantes dans la façon dont ils se sont ajustés pendant la récession. Cet ajustement s'est effectué, soit par l'emploi lui-même (Espagne, France et Royaume-Uni), soit via les salaires (Allemagne et Italie), et avec des amplitudes également variables.

#### Chute de l'emploi en Espagne et rétention de main-d'œuvre en Allemagne et en Italie

En Allemagne et en Italie, la rétention de main-d'œuvre a été très forte, au travers des dispositifs de maintien en emploi (cf. l'éclairage de la fiche « Allemagne »). En France et au Royaume-Uni, l'emploi s'est ajusté à la baisse de l'activité. Mise en regard de la contraction historique du PIB, la réaction de l'emploi n'y apparaît ni plus forte ni plus rapide que par le passé. En revanche, en Espagne, l'ajustement de l'emploi a été très violent : l'emploi y a baissé davantage que le PIB sur la période 2008T2-2009T2 (cf. graphiques 13 et 14). Par conséquent, le taux de chô-

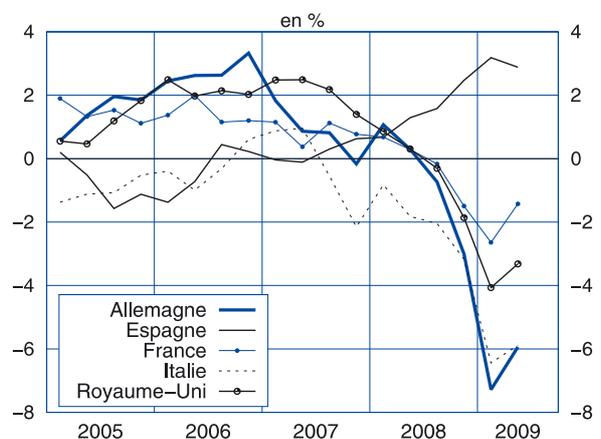
(4) Le taux d'autofinancement rapporte l'épargne brute des entreprises à leur investissement.

### 13 - Évolution de l'emploi pendant la récession



Source : Eurostat, calculs Insee

### 14 - Productivité



Source : Eurostat

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

mage a explosé, passant de 9,2 % au début de l'année 2008 à 17,9 % au deuxième trimestre 2009.

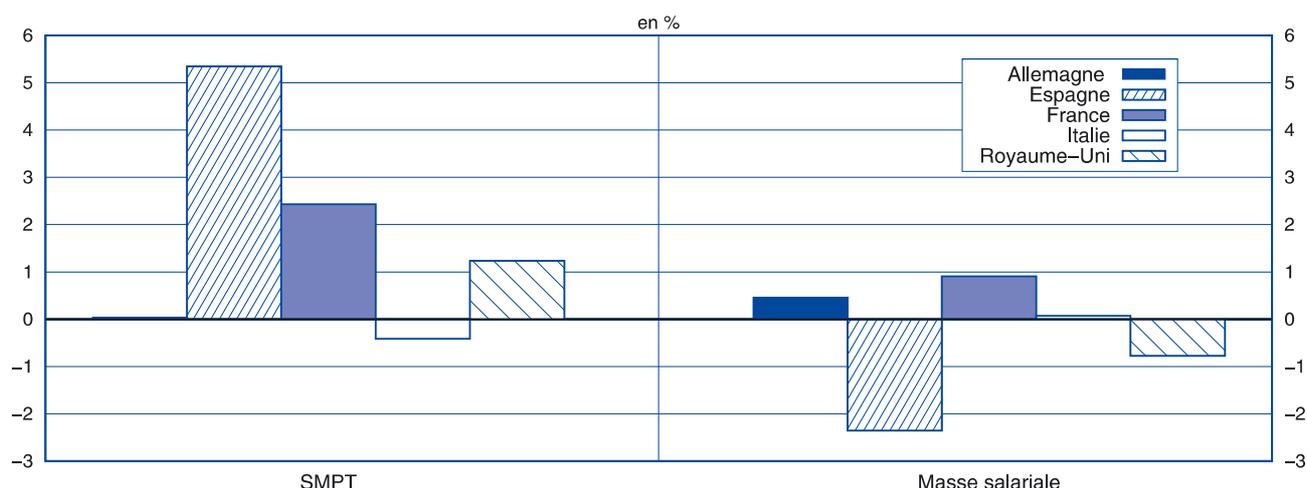
*Le salaire moyen par tête s'est légèrement replié durant la crise en Allemagne et en Italie*

En Allemagne et en Italie, le maintien du niveau de l'emploi s'est fait au détriment des salaires. Entre début 2008 et la mi-2009, le salaire moyen par tête (SMPT) a ainsi stagné en Allemagne et baissé de 0,4 % en Italie. Au contraire, il est resté en progression dans les trois autres pays (cf. graphique 15). Dans tous les pays, le choc le plus important sur le SMPT s'est produit au premier trimestre 2009, avec une baisse quasi généralisée.

La singularité espagnole doit être considérée avec prudence, dans la mesure où les évolutions du PIB, de l'emploi, et de la masse salariale apparaissent très déconnectées.

Une fois prises en compte les évolutions de l'emploi et du salaire par tête, la masse salariale a baissé en Espagne et au Royaume-Uni entre le début 2008 et le deuxième trimestre 2009. Elle s'est maintenue dans les autres pays. C'est finalement en France que, malgré le recul de l'emploi, la masse salariale a davantage résisté pendant la récession.

### 15 - Évolution du salaire par tête et de la masse salariale sur la période de récession



Source : Eurostat, calculs Insee

### Des évolutions très dispersées du pouvoir d'achat des ménages, accentuées par les mesures publiques et les stabilisateurs automatiques

Les évolutions des revenus salariaux ne constituent pas le seul facteur expliquant les variations du pouvoir d'achat des ménages européens pendant la récession. Ainsi, en 2009 le pouvoir d'achat a bien résisté dans l'ensemble des pays européens, à l'exception de l'Italie, notamment grâce aux différents plans de relance mis en œuvre et à l'impact des stabilisateurs automatiques.

*Pas de soutien budgétaire au pouvoir d'achat en Italie*

Le graphique 16 compare l'évolution des revenus des ménages à l'évolution de leur masse salariale pour chacune des années 2008 et 2009. L'écart entre revenus et masse salariale se compose : des revenus des travailleurs indépendants, des revenus du capital, des impôts versés et des prestations reçues.

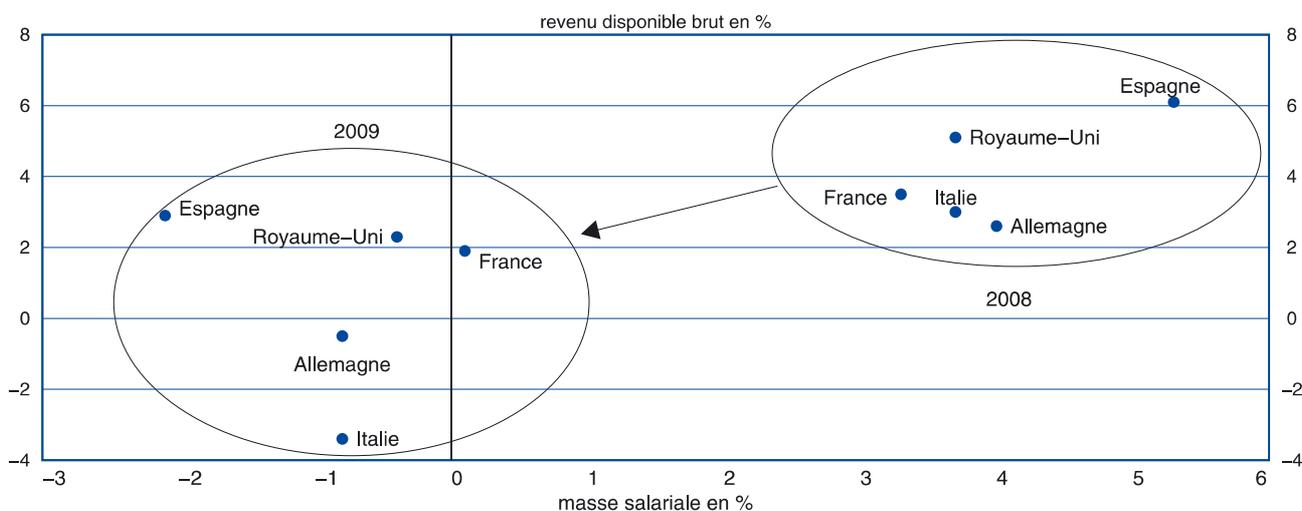
## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Ces deux derniers éléments incluent l'impact des différentes mesures de soutien au pouvoir d'achat mises en œuvre dans le cadre des plans de relance. Au début de l'année 2009 en Europe, des mesures publiques ont en effet été mises en place dans l'ensemble des pays européens, à l'exception de l'Italie (cf. encadré 3) : revalorisation des prestations sociales, distribution de primes ponctuelles, baisses d'impôts. L'écart entre revenu des ménages et masse salariale inclut également l'impact des stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire le fait que pendant une récession, l'évolution des impôts et des prestations sociales, notamment les indemnités reçues au titre du chômage, jouent un rôle d'amortisseur sur le revenu des ménages.

Les écarts d'évolution entre revenu et masse salariale se sont globalement accrus entre 2008 et 2009 : ils témoignent de l'effet des mesures de relance et des stabilisateurs automatiques. En particulier, en Espagne, le revenu des ménages a continué de progresser alors que la masse salariale a reculé. C'est également le cas au Royaume-Uni et en France. En Allemagne, le revenu a baissé, malgré le soutien des stabilisateurs automatiques. L'Italie fait figure d'exception : le revenu des agents a davantage baissé que la masse salariale, du fait du recul des revenus non salariaux et de l'absence de mesures de soutien.

Au total, l'hétérogénéité des mesures nationales et les réactions différentes sur le marché de l'emploi ont conduit à creuser les hétérogénéités de revenus entre pays.

### 16 - Les écarts de revenus augmentent en 2009



Note de lecture : en 2009, en Espagne, la masse salariale reçue par les ménages a diminué de plus de 2 % (axe horizontal). En revanche, le revenu disponible des ménages a progressé de près de 3 % (axe vertical).

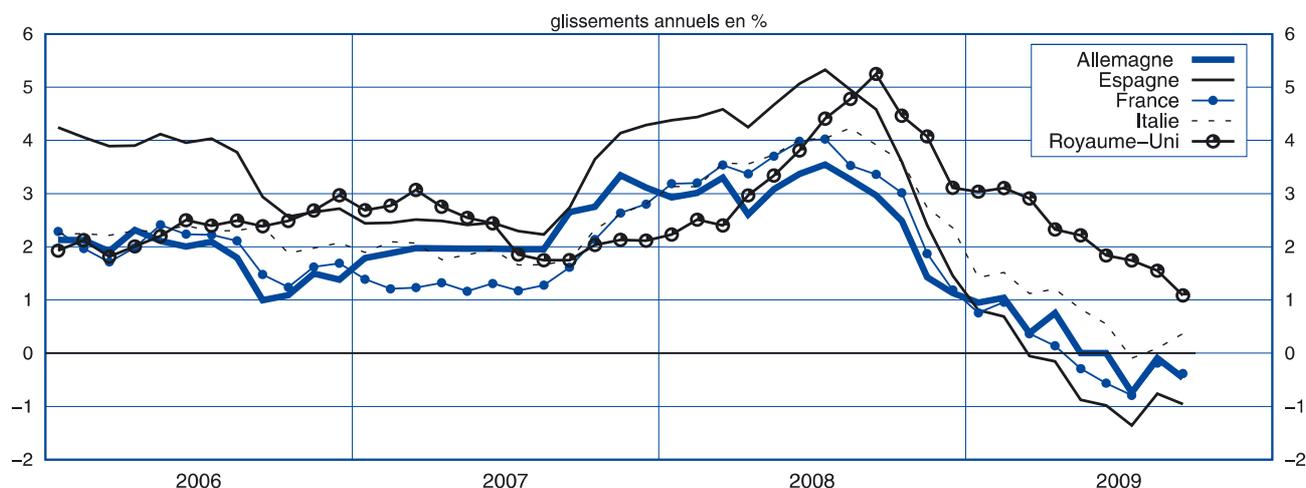
Source : instituts statistiques nationaux, calculs et prévision Insee

#### *Le reflux de l'inflation a bénéficié au pouvoir d'achat des ménages*

Le pouvoir d'achat des ménages a également été soutenu par le reflux quasi généralisé de l'inflation (cf. graphique 17). Celle-ci a fléchi sous le coup de la baisse du prix des matières premières jusqu'à la fin de l'année 2008 et de la faiblesse générale de la demande. À l'exception du Royaume-Uni, où l'inflation est restée plus élevée, les prix ont contribué à soutenir le pouvoir d'achat, avec un effet plus important en Espagne.

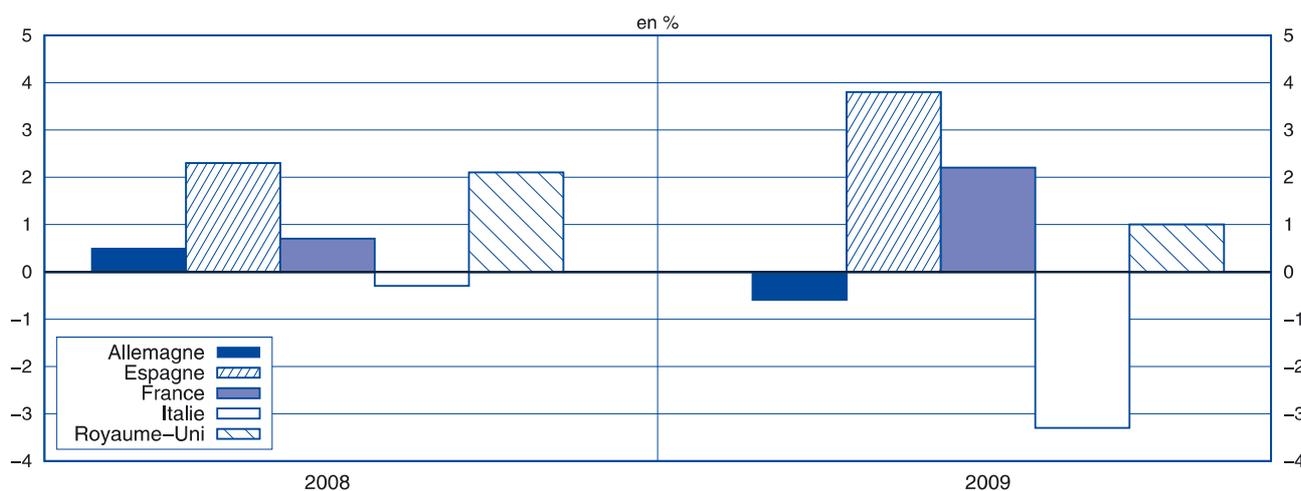
Au total, une fois pris en compte les effets revenus et les effets prix, le pouvoir d'achat des ménages a continué d'augmenter en 2008, sauf en Italie. En 2009, il

## 17 - Reflux généralisé de l'inflation



Source : Eurostat

## 18 - Le pouvoir d'achat semble résister, à l'exception de l'Italie



Source : instituts statistiques nationaux, calculs et prévision Insee

resterait en hausse en Espagne, en France et au Royaume-Uni, tandis qu'il serait en très léger repli en Allemagne, et en forte baisse en Italie (cf. graphique 18).

### Demande des ménages : amortisseur ou amplificateur de la crise

Bien qu'adossée à un pouvoir d'achat stable ou en progression, à l'exception de l'Italie, la demande des ménages n'a pas augmenté dans tous les pays européens.

*Au Royaume-Uni et en Espagne, la consommation est plus faible que ce que laisse attendre l'évolution du pouvoir d'achat*

En Italie, le recul de la consommation est assez cohérent avec celui du pouvoir d'achat. En revanche, en Espagne et au Royaume-Uni, le pouvoir d'achat ne s'est pas effondré, malgré la dégradation du marché du travail. Mais la consommation des ménages s'est nettement affaïssée sur les trimestres de récession (cf. graphique 19). En Espagne, le supplément de revenu apporté par les mesures du plan de relance aurait été en grande partie épargné. Deux points majeurs expliquent les situations espagnole et britannique : la hausse du chômage, specta-

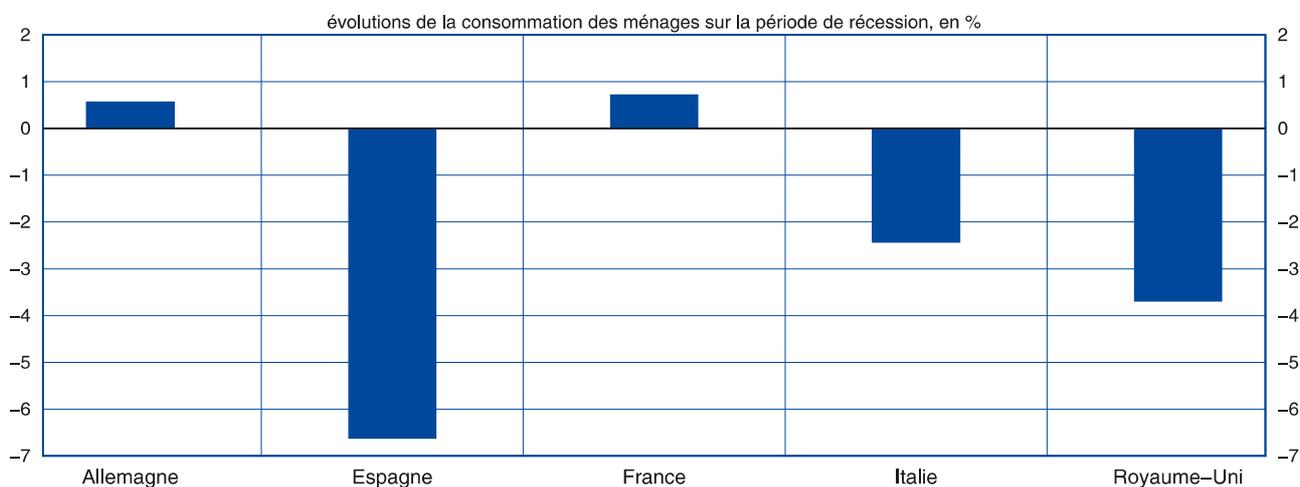
## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

culaire en Espagne et non négligeable au Royaume-Uni, mais aussi un endettement des ménages plus important que dans les autres pays. En outre, la consommation a pu être pénalisée par un effet richesse, via la baisse récente des prix de l'immobilier et des actifs financiers : au Royaume-Uni, une baisse de 10 % de la richesse des ménages y réduit la consommation d'environ 2 %. En revanche, l'effet sur la consommation en France serait faible, le lien entre richesse et consommation y étant ténu [2].

*La consommation en France et en Allemagne a eu un effet stabilisateur sur l'activité*

À l'inverse, en Allemagne la consommation s'inscrirait en hausse en 2009 malgré un revenu en légère baisse. Cette bonne tenue de la consommation est liée à l'instauration d'une prime à la casse, qui a soutenu l'achat d'automobiles pendant le premier semestre (cf. encadré 3). Enfin, grâce à un pouvoir d'achat qui est resté globalement en hausse, les ménages français ont augmenté régulièrement leur consommation entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 (de l'ordre de +0,0 à +0,2 % par trimestre). Cette variable a donc joué un rôle stabilisateur sur l'activité en France durant tout l'épisode de récession.

### 19 - La consommation des ménages se maintient en France et en Allemagne



Source : Eurostat, calculs Insee

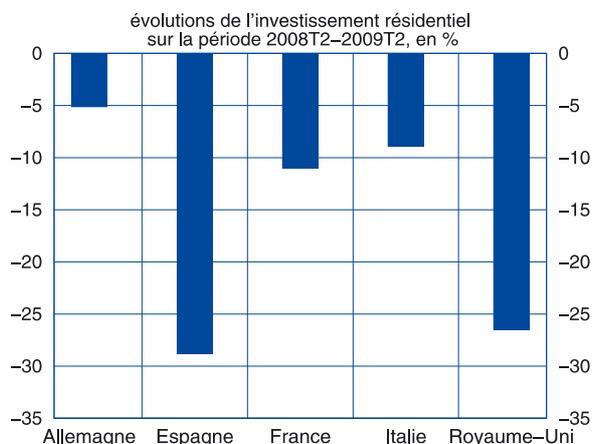
*L'investissement résidentiel s'est effondré dans les pays où les ménages étaient le plus endettés*

Dans les pays où la consommation a fortement baissé, on retrouve également une forte contraction de l'investissement résidentiel (cf. graphique 20). La situation financière des ménages semble donc avoir eu une forte incidence sur ces deux variables. En effet, la chute la plus importante sur la demande globale des ménages se retrouve au Royaume-Uni et en Espagne, pays où les ménages étaient fortement endettés avant la crise et où ils ont particulièrement ressenti le durcissement des conditions de crédit (cf. graphique 21). En Espagne, la détérioration rapide du marché du travail a de surcroît pu freiner les ménages dans leur décision d'acheter un logement.

Au total, l'Espagne est le pays où la demande intérieure s'est contractée le plus sur l'épisode de récession : elle a en effet accumulé les déséquilibres avant la crise et l'effondrement du marché de l'emploi a pesé sur la demande des ménages. Dans ce contexte, la baisse relativement limitée de son PIB par rapport à ses voisins peut sembler étonnante : l'Espagne le doit à une sur-réaction à la baisse des importations, qui lui a permis de présenter une contribution largement positive du commerce extérieur à la croissance pendant les trimestres de récession.

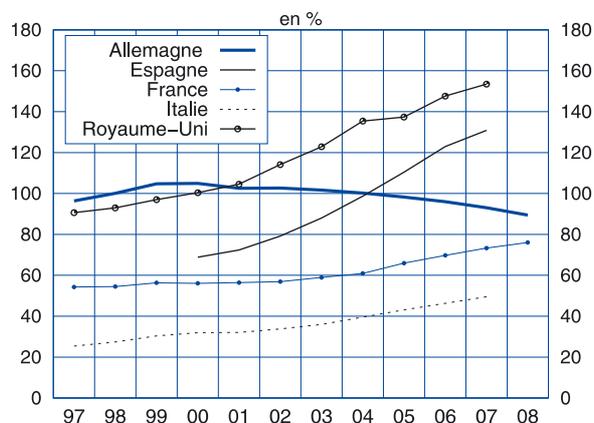
## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

### 20 - Effondrement de l'investissement résidentiel\* en Espagne et au Royaume-Uni



\*L'investissement résidentiel correspond aux constructions de logements. Une grande part est occupée par l'investissement des ménages en logement.  
Source : Eurostat, calculs Insee

### 21 - Taux d'endettement brut des ménages\*



\*Endettement (crédits au passif des ménages) rapporté au revenu disponible brut des ménages.  
Source : Eurostat

### Encadré 3 - Des plans de relance d'ampleur comparable

La plupart des pays développés ont mis en place des plans de soutien publics à l'activité en réponse à la crise. Étant donnés les délais de montée en charge et les montants relativement comparables entre pays (à l'exception de l'Italie où les mesures ont été plus limitées), les plans de relance n'apportent pas d'éléments significatifs à l'explication des écarts de performance pendant la récession. Toutefois, quelques mesures particulières - soutien au secteur de la construction en Espagne, prime à la casse Allemande, soutien au pouvoir d'achat des ménages - ont pu avoir des effets plus rapides que les autres et expliquer partiellement le rebond entrevu dans certains pays au deuxième trimestre 2009.

Pour des raisons de calendrier d'application, mais aussi parce que leurs contenus et les montants engagés sont relativement proches, les plans de relance expliquent peu les écarts de performance des pays européens pendant la période de récession.

#### La plupart des mesures n'ont pas pu jouer avant le deuxième trimestre 2009

Dans les cinq pays européens, les plans de relance ont pour la plupart été décidés fin 2008, et leur mise en œuvre a commencé

début 2009, soit à un moment où l'activité avait déjà lourdement chuté. Si on ajoute les délais d'action des mesures, celles-ci ont eu peu d'effet jusqu'au deuxième trimestre 2009. C'est en particulier le cas des dépenses d'investissement public : généralement reconnues comme étant les dépenses les plus efficaces car leur effet multiplicateur sur l'activité est élevé, elles sont lentes à mettre en œuvre. Par conséquent, ces dispositifs n'ont pu avoir qu'un impact marginal pendant la période étudiée. Mais ils ont naturellement contribué à la sortie de récession mi-2009 et ont globalement soutenu l'activité en 2009.

#### Le coût et les effets des plans de relance semblent relativement comparable, à l'exception de l'Italie

À l'exception de l'Italie, les plans de relance sont relativement comparables, tant au niveau de leur coût budgétaire que de l'impact attendu en 2009 (cf. tableau). L'estimation de cet impact repose sur l'utilisation de multiplicateurs associés à des types de mesure. Ainsi, traditionnellement, l'investissement public a un effet plus important à court terme (multiplicateur supérieur à 1) qu'une baisse d'impôt dont une partie peut être épargnée par les ménages. Les multiplicateurs utilisés sont issus d'une synthèse ef-

#### Coût budgétaire et impact estimé en 2009 des plans de relance mis en place dans les grands pays européens (hors mesures destinées à faciliter la trésorerie des entreprises\*)

en points de PIB

	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
Coût budgétaire 2009	1,2	2,0	0,8	0,5	1,1
Impact estimé en 2009	0,6 à 1,1	0,7 à 1,3	0,5 à 0,7	0,1 à 0,3	0,4 à 0,8

\*En France, les mesures de trésorerie représentent environ 13 milliards d'euros, soit 0,6 point de PIB, qui ne sont pas pris en compte dans ce calcul.

Source : calculs Insee

fectuée par le FMI sur les analyses existantes (cf. [6]). Toutefois, les estimations de ces effets multiplicateurs conduisent en général à des résultats assez dispersés selon la méthode ou le modèle macroéconomique utilisé. Nous avons donc choisi ici de laisser un intervalle sur ces multiplicateurs afin de tenir compte de cette incertitude. Enfin, certaines mesures dont l'impact sur l'activité à court terme est difficilement chiffrable, par exemple les aides à la trésorerie des entreprises en France, n'ont pas été prises en compte : de telles mesures, qui permettent notamment d'éviter des faillites d'entreprises, ont surtout pour effet de préserver l'appareil productif pendant les phases de chute de la demande et de faciliter le redémarrage de l'économie en phase de reprise, en minimisant les effets retard ou d'hystérèse.

### **Quelques mesures ont produit des effets rapides**

Malgré ces similitudes, des différences sur le calendrier et le contenu des mesures peuvent avoir joué de façon différente pendant l'épisode de récession qui va jusqu'au deuxième trimestre de 2009. En outre, certains dispositifs pris dans un pays peuvent avoir provoqué d'importants effets externes sur les autres pays : c'est semble-t-il le cas de la prime à la casse allemande.

### **Le secteur de la construction en Espagne semble avoir été soutenu très tôt par les mesures publiques**

Le plan espagnol a été mis en place rapidement, notamment en ce qui concerne le soutien au secteur de la construction. Il explique partiellement la contribution somme toute limitée du secteur de la construction à la baisse de l'activité. De façon surprenante en effet, le secteur de la construction en Espagne a peu pesé sur l'activité. Pourtant, ce secteur représente une part très importante dans l'économie totale (environ 12 % contre de 4 % à 6 % dans les quatre autres grands pays européens) et la construction résidentielle a beaucoup souffert durant la crise. Mais le recul de la construction résidentielle a été amorti par la bonne tenue de la construction non résidentielle (bâtiment non résidentiel et travaux publics) : cet amortissement est imputable en grande partie aux mesures de relance, et notamment à l'appui des fonds d'État pour l'investissement local et aux grands travaux ferroviaires.

### **En France, les mesures destinées aux ménages ont permis de soutenir le pouvoir d'achat et la consommation au deuxième trimestre 2009**

L'efficacité des mesures de soutien au pouvoir d'achat dépend du comportement des ménages : si une grande partie de l'apport est finalement épargnée, l'impact de la mesure sera faible. Ce fut le cas en Espagne, où les premières mesures à destination des ménages sous forme de réductions d'impôts ont été mises en place très rapidement. Leur impact sur la consommation est jusqu'à présent faible. En France, en revanche, les mesures à destination des ménages ont non seulement permis de soutenir le pouvoir d'achat mais aussi la consommation des ménages, particulièrement au deuxième trimestre 2009, même si le taux d'épargne des ménages a globalement augmenté.

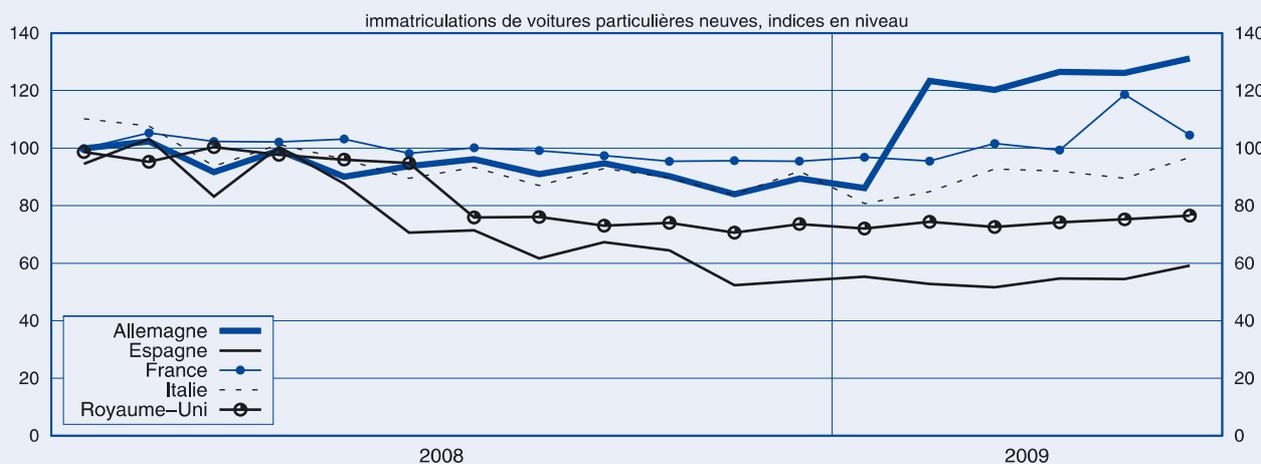
À la fin de l'année 2008 et au début de l'année 2009, les principaux pays d'Europe ont également soutenu la consommation par le biais d'aides directes, en particulier les primes à l'achat versées à condition de mettre à la casse un ancien véhicule. Ce dispositif soutient rapidement l'activité à court terme, ce qui permet d'atténuer un choc conjoncturel au moment où il se produit.

### **L'Allemagne s'est distinguée par l'ampleur de son dispositif de « prime à la casse »**

En Allemagne, une enveloppe de 600 millions d'euros avait été initialement annoncée en janvier 2009 avec une prime unitaire conséquente : 2 500 euros par véhicule. Les acheteurs ont anticipé leurs achats pour bénéficier de la prime avant l'épuisement du financement, ce qui explique la forte hausse des immatriculations en février. Le budget a alors été porté à 5 milliards d'euros, permettant de prolonger le dispositif jusqu'en septembre et de maintenir les immatriculations à un niveau élevé (cf. graphique). Cette prime à la casse a permis de maintenir la consommation allemande et favorisé le rebond des exportations en France au deuxième trimestre.

Les autres pays ont mis en place des dispositifs similaires, mais de moins grande ampleur : 1 000 euros en France et 1 100 euros au Royaume-Uni. ■

### Les immatriculations allemandes portées par la prime à la casse



Source : instituts statistiques nationaux, CVS Insee

### La plus grande résistance de la France expliquée en creux par les handicaps spécifiques de ses partenaires

Si la crise a été très synchrone entre les principaux pays européens, l'ampleur des baisses d'activité a nettement varié entre les pays. Ainsi, sur l'épisode de récession, le PIB a fortement baissé en Allemagne et en Italie (-6,3 points et -6,5 points respectivement), un peu moins en Espagne et au Royaume-Uni (-4,2 points et -5,6 points respectivement). Le repli de l'activité a été sensiblement moindre en France (-3,3 points). Nous avons montré que ces différences ne viennent pas d'une explication globale tenant aux spécificités de cette crise mais qu'elles tiennent essentiellement à une multiplicité de réactions spécifiques à chacun des pays.

*En résumé, les différences de performance entre pays européens ne tiennent pas à des différences d'exposition aux chocs*

Ainsi, du fait de l'origine en partie financière de la crise, on aurait pu s'attendre à ce que les pays les plus exposés aux actifs toxiques ou ayant le système financier le plus développé soient plus durement touchés par le choc financier. Mais, du fait de la forte interpénétration des systèmes financiers, la crise s'est traduite par des hausses de taux d'intérêt et des durcissements de conditions d'octroi du crédit très proches entre les pays.

De même, la chute historique du commerce mondial aurait pu laisser attendre une nette différenciation des demandes mondiales adressées aux pays en fonction de la structure géographique de leurs exportations. Il n'en a rien été : le choc de commerce mondial s'est traduit par des chocs d'ampleur comparables en termes de demandes mondiales.

*Mais la contre-performance allemande s'explique par sa surexposition au commerce mondial et une contre-performance inhabituelle à l'exportation*

L'étude du choc de commerce extérieur fait toutefois apparaître les premières spécificités nationales. Ainsi, l'Allemagne a été plus durement touchée par la crise pour deux raisons : d'une part, le poids plus important des exportations dans son activité, par rapport à ses voisins, a amplifié l'impact du repli des exportations sur la croissance ; d'autre part, les exportations allemandes ont nettement

sur-réagi à la baisse de la demande, amplifiant également l'impact du choc de commerce mondial sur l'économie allemande.

*L'ampleur limitée de son plan de relance a pénalisé l'Italie*

Une autre source d'écarts de croissance tient aux plans de relance. S'ils ont très comparables dans leurs grandes lignes, trois spécificités ressortent tout de même. D'une part, l'Italie se caractérise par une quasi-absence de plan de relance, ce qui l'a sensiblement pénalisée. D'autre part, la prime à la casse allemande, mise en œuvre de façon précoce et avec une ampleur très importante, a nettement soutenu l'activité début 2009, en Allemagne mais également chez ses voisins. Enfin, l'Espagne, confrontée à une violente crise de l'immobilier résidentiel, a mis en œuvre très tôt et massivement un plan de soutien aux travaux publics, arrivant ainsi à nettement limiter le repli du secteur de la construction.

D'autres spécificités sont à rechercher dans les situations des économies au moment où elles ont abordé la crise. Ainsi, du fait d'un endettement très élevé avant la crise, tant des entreprises que des ménages, l'investissement au Royaume-Uni et en Espagne a baissé de manière nettement plus prononcée que chez leurs voisins.

*L'Espagne a bénéficié d'une forte baisse de ses importations*

Au vu de ces facteurs, l'Espagne apparaît singulière : du fait de chocs spécifiques négatifs, elle aurait dû faire partie des pays les plus touchés par la crise. Mais il n'en a rien été, en raison du très fort repli de ses importations, qui est allé bien au-delà de ce qu'aurait laissé attendre la baisse de la demande intérieure.

*Et la France n'a souffert d'aucun handicap de ses voisins*

Enfin, la singularité de la France apparaît dans son absence de handicaps spécifiques. Elle a été relativement épargnée par la récession, au moins en matière d'activité, parce que sa croissance est moins dépendante des exportations que l'Allemagne ; en outre, ses exportations elles-mêmes ont mieux résisté à la chute du commerce mondial que ses grands partenaires européens, alors que les exportations allemandes ont nettement amplifié la chute du commerce mondial ; la crise immobilière l'a aussi moins frappée que l'Espagne ou que le Royaume-Uni ; ses ménages et ses entreprises étaient moins endettés que les espagnols et les britanniques ; son plan de relance lui a permis de soutenir le pouvoir d'achat des ménages et, partant, la demande, au contraire de l'Italie. En revanche, notre pays s'en tire moins bien en matière d'emploi que l'Italie et l'Allemagne, et le chômage a augmenté davantage qu'outre-Rhin. Sur ce plan c'est une nouvelle spécificité allemande qui ressort : le comportement de « rétention de main-d'œuvre » des entreprises allemandes reste en partie inexpliqué, même une fois prises en compte les mesures visant à faciliter le recours au chômage partiel (cf. éclairage fiche « Allemagne »)

Au total, il apparaît donc que ce n'est pas tant la France qui a enregistré une meilleure performance économique, puisque sa croissance s'explique bien par les chocs qui ont eu lieu, que ses principaux voisins qui ont été pénalisés par des facteurs spécifiques propres à chacun. ■

## Annexe méthodologique - Décomposition des effets d'orientation et de poids des exportations dans le calcul des contributions au PIB

L'effondrement du commerce mondial pendant l'épisode de récession a pénalisé les exportations des cinq grands pays européens étudiés dans ce dossier, mais avec des ampleurs différentes selon les pays. L'analyse menée dans ce dossier porte essentiellement sur la mise en regard de l'impact différencié des exportations sur l'activité avec le choc de commerce mondial. Elle s'appuie donc sur le calcul des contributions des exportations aux PIB des différents pays. Ainsi, les exportations allemandes, par exemple, ont baissé de 18,2 % entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 et ont nettement pénalisé la croissance allemande : la contribution des exportations au PIB allemand pour cette même période est de -8,6 %. C'est en Allemagne que la contribution a été la plus pénalisante.

Dans le calcul des contributions, deux facteurs sont pris en compte (cf. schéma) : le poids des exportations dans le PIB pour chacun des pays et les évolutions des exportations. En Allemagne, la nette contribution des exportations provient surtout du facteur poids bien plus élevé que dans les autres pays comparés : les exportations allemandes pèsent ainsi 47 % du PIB contre 28 % en moyenne dans les autres pays.

Les évolutions des exportations peuvent être modélisées par des équations économétriques, prenant en compte deux déterminants principaux des comportements à l'exportation :

- La demande mondiale adressée au pays considéré, liée à l'orientation géographique des exportations.
- Un indicateur de compétitivité prix à l'exportation.

L'inexpliqué qui subsiste dans les modèles relève donc d'un comportement à l'exportation que les déterminants traditionnels ne retracent pas. Par exemple, en Allemagne, l'équation économétrique d'exportation sous-estime nettement la baisse des exportations entre début 2008 et mi 2009 : le modèle parvient à expliquer une baisse de 5,3 points de l'activité allemande. Mais il reste toujours 3,3 points qu'il n'explique pas pour arriver à la baisse de 8,6 points de l'activité allemande qui provient du repli des exportations. L'Allemagne se caractérise donc par une sur-réaction des exportations pendant la récession, part non expliquée par la demande mondiale ou la compétitivité-prix.

Finalement, si on enlève la part d'inexpliqué des modèles économétriques, l'analyse de l'impact des exportations sur l'activité permet de dégager trois types d'effets distincts : le poids des exportations dans l'économie, leur orientation géographique et leur compétitivité.

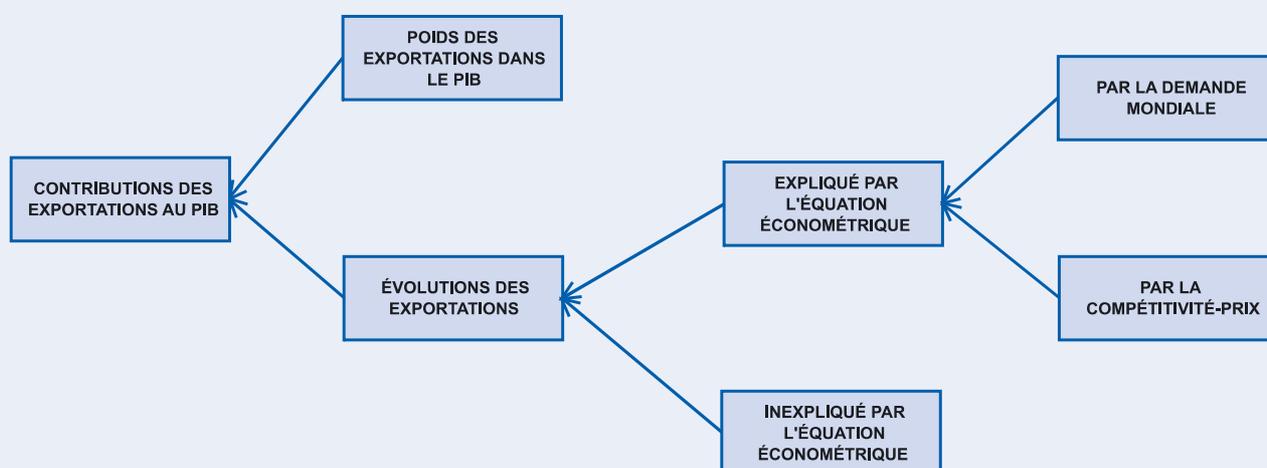
Dans cette étude, la compétitivité prix à l'exportation a été laissée de côté, du fait de l'appartenance des pays à la Zone euro, hormis le Royaume-Uni.

La distinction des effets poids et orientation a donc été privilégiée. Pour ce faire, les caractéristiques propres à chaque pays sont comparées à un poids et une orientation de référence.

La moyenne des poids des exportations de sept grandes économies avancées est prise comme poids moyen de référence (cf. tableau 1).

Pour travailler à orientation géographique constante, la demande mondiale spécifique à chaque pays est remplacée par une demande mondiale « moyenne » dans les équations économétriques, à paramètres inchangés.

### Méthode de décomposition des contributions des exportations dans le PIB



## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Tableau 1

### Poids des exportations dans le PIB en 2007

en %

	Moyenne des 7 économies avancées	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
Poids des exportations dans le PIB en 2007	28	47	27	27	29	27

Source : instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Ainsi, deux séries de variations d'exportations sont simulées à l'aide des modèles : à orientation géographique spécifique ou constante.

Dès lors, deux types de contributions des exportations au PIB peuvent être calculées : une contribution spécifique utilisant le poids et l'orientation géographique de chacun des pays et une contribution moyenne prenant le poids moyen de référence et une orientation géographique monde (cf. tableau 2). Pour étudier l'impact de chacun des effets, il suffit donc de faire la différence entre la contribution spécifique et la contribution moyenne de chacun des pays. Cette différence peut ensuite être décomposée de façon comptable pour distinguer quelle part doit être attribuée au seul effet poids ou au seul effet orientation géographique (cf. équation infra). Un effet croisé apparaît dans la décomposition comptable, mais il est négligeable par rapport aux deux précédents.

$$\begin{aligned} \text{contribution\_spécifique} - \text{contribution\_moyenne} &= \\ \Delta x_t^i \times p_{t-1}^i - \Delta \bar{x}_t^i \times \bar{p}_{t-1} &= \\ (\Delta x_t^i - \Delta \bar{x}_t^i) \times \bar{p}_{t-1} + (p_{t-1}^i - \bar{p}_{t-1}) \times \Delta \bar{x}_t^i + (\Delta x_t^i - \Delta \bar{x}_t^i) \times (p_{t-1}^i - \bar{p}_{t-1}) &= \\ \text{effet\_orientation} + \text{effet\_poids} + \text{effet\_croisé} & \end{aligned}$$

avec  $\Delta x_t^i$  la variation trimestrielle simulée des exportations du pays  $i$  au trimestre  $t$ ,

$\Delta \bar{x}_t^i$  la variation trimestrielle simulée des exportations du pays  $i$  au trimestre  $t$ , à orientation géographique constante

$p_{t-1}^i$  le poids des exportations dans le PIB pour le pays  $i$ ,

et  $\bar{p}_{t-1}$  le poids moyen des exportations dans le PIB pour les 7 économies avancées.

Pour l'Allemagne on obtient ainsi les résultats suivants (cf. tableau 2) :

- La différence entre la contribution spécifique et la contribution moyenne est de 2,1 points. Si l'Allemagne avait eu un poids et une orientation moyenne, la contribution des exportations au PIB aurait été bien moins élevée.
- Ce qui explique majoritairement cet écart important (comparé au reste des pays où l'écart est bien moins élevé), c'est l'effet poids (pour 2,3 points). L'orientation géographique atténue très légèrement cet écart (0,1 point).

Tableau 2

### Contributions des exportations de biens et services dans le PIB simulées par les modèles économétriques entre le T1 2008 et le T2 2009

en %

	Contributions simulées à l'aide des équations économétriques	Contributions simulées avec une demande mondiale monde et un poids moyen	Écart	Effet orientation géographique	Effet poids
Allemagne	-5,3	-3,2	-2,1	0,1	-2,3
Espagne	-2,7	-2,8	0,1	0,0	0,1
France	-3,8	-3,9	0,1	0,0	0,1
Italie	-5,3	-5,0	-0,4	-0,1	-0,2
Royaume-Uni	-2,1	-2,0	-0,1	0,2	-0,3

Source : comptes nationaux, Dgtp, calculs Insee

## Les écarts de performance en Europe pendant la récession

Les équations d'exportations de biens et services en volume, sur lesquelles s'appuie l'analyse précédente, sont des modèles à correction d'erreur prenant en compte des relations de long terme et des dynamiques de court terme entre les variables. Les variables explicatives des exportations sont les suivantes :

- La demande mondiale adressée à chacun des pays, calculée à partir des importations d'une quarantaine de pays, pondérées selon leur poids dans les exportations des pays étudiés.
  - Un indicateur de compétitivité-prix à l'exportation ou le taux de change effectif réel selon les pays, utilisé comme approximation.
  - Une tendance de long terme ou non selon les pays, qui tient compte de l'évolution des parts de marché à l'exportation.
- La période d'estimation s'arrête fin 2007 pour tous les pays, soit avant le début de la crise.

### **Allemagne :**

Période d'estimation : 1993T1-2007T4,  $R^2 = 0,50$ , Rupture de tendance en 1999T1

$$\Delta x_t = 0,61 \Delta dm_t + 0,52 * 10^{-2} cte1 + 0,89 * 10^{-2} cte2$$

(+4,7)
(+1,5)
(+3,0)

$$- 0,5 [\log(X_{t-1}) - (1,00 \log(DM_{t-1}) + 0,5 \log(compet_{t-1}) - 0,19 * 10^{-2} Tendance1 + 0,34 * 10^{-2} Tendance2)]$$

(-5,5)

### **Espagne :**

Période d'estimation : 1990T1-2007T4,  $R^2 = 0,52$ , Indicatrices pour 1993T4 et 1994T1

$$\Delta x_t = 0,59 \Delta dm_t - 0,32 \Delta x_{t-1} + 2 * 10^{-2} cte + 3 * 10^{-2} Ind_{94T1} - 4 * 10^{-2} Ind_{93T4}$$

(+5,3)
(-3,8)
(+6,3)
(+2,4)
(-2,6)

$$- 0,14 [\log(X_{t-1}) - (1,00 \log(DM_{t-1}) - 1,12 \log(tcet_{t-1}))]$$

(-6,2)

### **France :**

Période d'estimation : 1981T1-2007T4,  $R^2 = 0,54$ , Rupture de tendance en 1993T2

$$\Delta x_t = 0,61 \Delta dm_t - 0,27 \Delta tcet_{t-1} + 0,26 * 10^{-2} cte1 + 0,22 * 10^{-2} cte2$$

(+8,2)
(-4,1)
(+1,5)
(+1,2)

$$- 0,17 [\log(X_{t-1}) - (1,00 \log(DM_{t-1}) - 0,85 \log(tcet_{t-1}) - 0,28 * 10^{-2} Tendance1 - 0,58 * 10^{-2} Tendance2)]$$

(-5,5)

### **Italie :**

Période d'estimation : 1981T2-2007T4,  $R^2 = 0,62$ , Indicatrices pour 1986T4, 1987T1 et 1987T2

$$\Delta x_t = 0,81 \Delta dm_t + 0,55 \Delta compet_{t-1} - 0,2 \Delta x_{t-1} + 0,51 * 10^{-2} cte1 - 0,17 * 10^{-2} cte2$$

(+6,4)
(+6,3)
(-3,0)
(+1,8)
(-0,5)

$$- 6 * 10^{-2} dum_{87T2} + 7 * 10^{-2} Ind_{87T1} - 6 * 10^{-2} Ind_{86T4}$$

(-3,5)
(+4,2)
(-3,7)

$$- 0,14 [\log(X_{t-1}) - (1,00 \log(DM_{t-1}) + 1,7 \log(compet_{t-1}))]$$

(-4,1)

### **Royaume-Uni :**

Période d'estimation : 1981T2-2007T4,  $R^2 = 0,40$ , Rupture de tendance en 1996T1

$$\Delta x_t = 0,64 \Delta dm_t - 0,20 \Delta tcet_{t-1} + 0,08 * 10^{-2} cte1 + 0,27 * 10^{-2} cte2$$

(+4,4)
(-3,5)
(+0,3)
(+0,8)

$$- 0,4 [\log(X_{t-1}) - (1,00 \log(DM_{t-1}) - 0,55 \log(tcet_{t-1}) - 0,58 * 10^{-2} Tendance1 - 0,32 * 10^{-2} Tendance2)]$$

(-5,9)

---

### Bibliographie

---

- [1] **Artus P.**, « À quoi attribuer la meilleure résistance de l'économie française ? La France sauvée par ses handicaps structurels », Natixis, novembre 2009.
- [2] **Aviat A., Bricongne J. -C., Pionnier P.-A.**, « Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis », dossier de la *Note de conjoncture*, décembre 2007, pp. 37-52.
- [3] **Bricongne J. -C., Lapègue V., Monso O.**, « La crise des *subprimes* : de la crise financière à la crise économique », dossier de la *Note de conjoncture*, mars 2009, pp. 25-44.
- [4] **Clément M., Pak M., Turner L.**, « L'économie espagnole à l'épreuve de la crise mondiale », dossier de la *Note de conjoncture*, juin 2009, pp. 37-53.
- [5] **IMF**, « Update on fiscal stimulus and financial sector measures », avril 2009.
- [6] **Spilimbergo A., Symansky S., Schindler M.**, « Fiscal multipliers », *IMF Staff Position Note*, mai 2009.
- [7] **Xiao Y.**, « French Banks Amid the Global Financial Crisis », *IMF Working Paper*, septembre 2009.
-