

Développements internationaux



Marchés financiers

Normalisation des conditions financières

Au premier semestre 2010, la Banque centrale européenne (BCE), la Federal reserve (Fed), la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon maintiendraient inchangés leurs taux directeurs, qui sont proches de zéro. En effet, si l'activité est répartie à la hausse au troisième trimestre, le niveau de production reste nettement inférieur à son potentiel. La reprise de l'activité étant amorcée, les banques centrales stabiliseraient les montants consacrés aux politiques non conventionnelles (achats directs de titres notamment) visant à faire baisser les taux d'intérêt.

Les marchés interbancaires ont retrouvé un fonctionnement normal depuis le printemps dernier. Les banques centrales et les États envisagent ainsi un retrait progressif des dispositifs mis en place pour faire face à la crise bancaire. Dans le sillage du marché interbancaire, les tensions se sont atténuées progressivement sur les marchés de dette à long terme des sociétés non financières. De plus, les banques assoupliraient progressivement à l'horizon de la prévision les conditions d'octroi de crédit, qui restent difficiles.

Sur le marché des changes, l'hypothèse conventionnelle retenue est de 1,50 dollar, 0,90 livre ou 135 yens pour un euro.

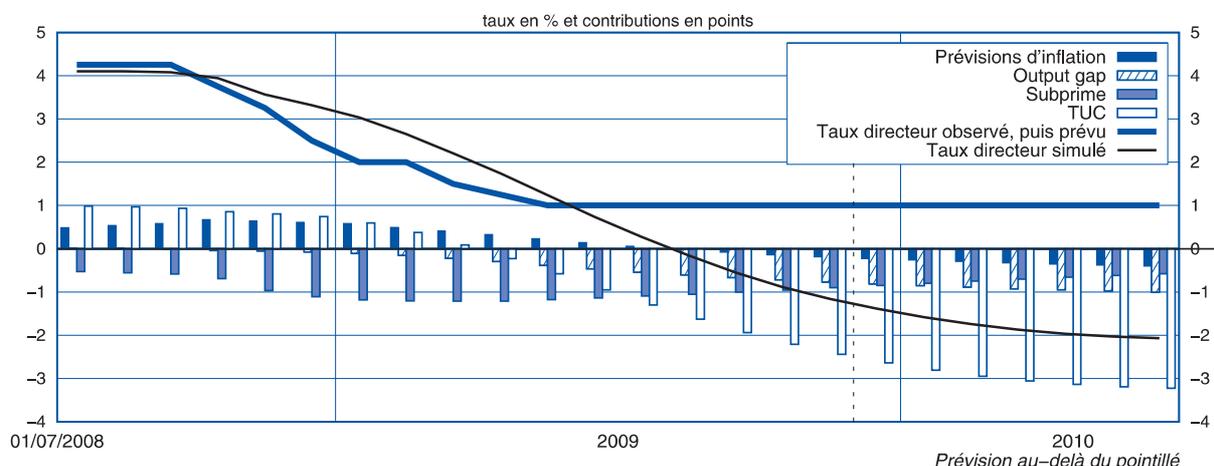
Stabilisation durable des taux directeurs à un niveau proche de zéro

La Banque centrale européenne (BCE) a stabilisé son principal taux directeur à 1 % depuis mai 2009. Elle a également joué sur les taux à court terme en augmentant l'offre de monnaie : le taux de refinancement au jour le jour (Eonia) s'inscrit ainsi à 0,36 % en moyenne depuis le mois de juillet. Une hausse des taux paraît improbable à l'horizon de la mi-2010 : les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) restent faibles, le niveau de production est encore très en deçà de son potentiel et les anticipations d'inflation sont modérées. Ces éléments seraient cohérents avec des taux négatifs selon notre simulation⁽¹⁾ (cf. graphique 1). De plus, la BCE tient actuellement un discours prudent sur les signaux de reprise. Ainsi, elle maintiendrait son principal taux directeur à 1 % jusqu'à la mi-2010.

Le taux objectif des Fed funds, proche de zéro, devrait être également négatif⁽¹⁾, aujourd'hui comme à l'horizon de la prévision : le chômage américain est en effet élevé, les capacités de production faiblement utilisées et les anticipations d'inflation modérées (cf. graphique 2). La Fed devrait donc maintenir son taux directeur à son niveau actuel dans les mois qui viennent (0,25 %), de même que la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon (0,5 % et 0,1 % respectivement).

(1) Les simulations se fondent sur le dossier « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed ? » de la Note de conjoncture de décembre 2008, pp. 45-59.

1 - BCE : La sous utilisation de l'outil de production pèse sur les taux d'intérêt



N.B. : la constante (3,15) a été omise pour alléger le graphique.
Sources : BCE, DataInsight, Eurostat, calculs Insee

Stabilisation attendue des encours d'actifs détenus dans le cadre de l'assouplissement quantitatif

Pour assouplir davantage leurs politiques monétaires, la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont recours à des instruments non conventionnels, en particulier l'assouplissement du crédit (« *credit easing* » selon le président de la Fed). Les achats réguliers de titres de dette par la Fed ont atteint environ les trois quarts du plafond annoncé le 18 mars (12,1 % du PIB dont 2,1 % du PIB pour les obligations du Trésor américain et 8,7 % du PIB pour les titres adossés à l'immobilier). Depuis l'été, la Fed a nettement ralenti ses achats de titres publics, illustrant la normalisation des marchés de taux aux États-Unis.

La BCE a amorcé en juin 2009 des opérations de refinancement des banques d'une échéance d'un an, contre une échéance maximale de six mois auparavant. Ces prêts à 1 % seulement pèsent sur les taux à un an. Le discours de la BCE suggère que cette facilité serait abandonnée rapidement après l'émission prévue le 16 décembre 2009.

Les marchés obligataires se normalisent, après s'être fortement tendus après la faillite de la banque Lehman Brothers

Les craintes portant sur le bilan des banques se sont atténuées au cours du premier semestre 2009, et les marchés considèrent désormais le risque bancaire comme modéré. Les taux des prêts à court terme entre banques commerciales sont en particulier aussi proches des taux des prêts accordés aux États qu'ils l'étaient début 2007 (cf. graphique 3). Les dépréciations d'actifs diminuent nettement avec la hausse des valeurs des titres risqués, et la plupart des grandes banques ont enregistré des résultats positifs au troisième trimestre.

Certes, les banques pâtissent de la hausse des défauts de paiement, phénomène habituel en phase de récession ; mais leur marge est soutenue par l'écart élevé entre le coût du refinancement auprès de la banque centrale et le taux accordé aux emprunteurs. Dans ce contexte, les banques centrales et les États envisagent un retrait progressif des dispositifs qu'ils avaient mis en place pour faire face à la crise bancaire.

Les taux des obligations d'entreprises, qui avaient augmenté fin 2008, baissent depuis le début de l'année et les primes de risque associées ont progressivement diminué. Par exemple, en Allemagne, les écarts entre obligations publiques et obligations privées des sociétés non financières se situent en deçà du niveau observé juste avant la faillite de Lehman Brothers, le 15 septembre 2008.

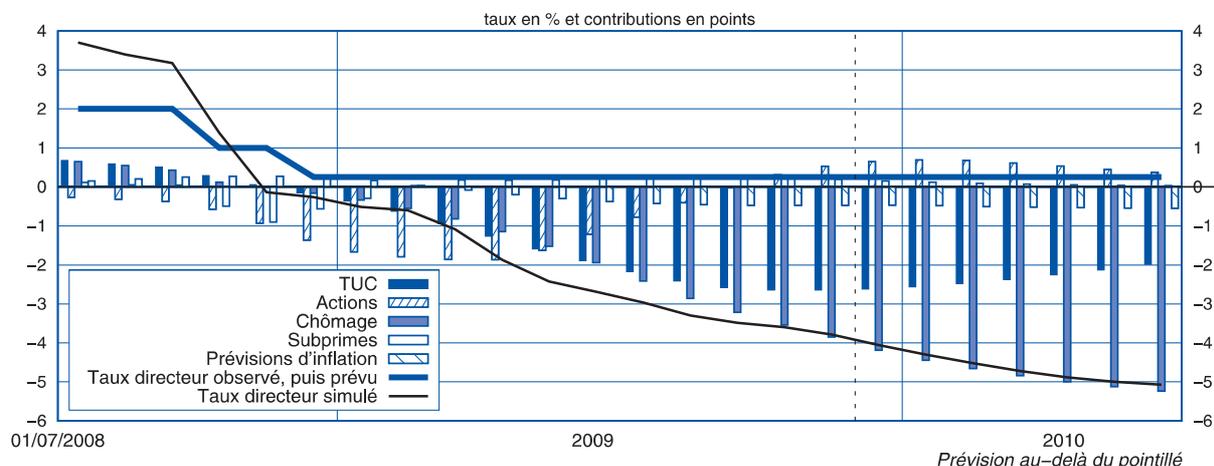
Les conditions de financement bancaire se stabilisent et pourraient s'assouplir début 2010

Les conditions d'octroi de crédits bancaires consenties aux ménages et aux entreprises restent plus dures qu'avant la crise. Toutefois, le net durcissement opéré en 2008 puis au début de l'année 2009 est en train de s'arrêter et la normalisation des marchés financiers laisse augurer un assouplissement progressif début 2010. En France notamment, les critères d'octroi de crédit sont stables au troisième trimestre, et un léger assouplissement de ces conditions est attendu au quatrième trimestre⁽²⁾ (cf. graphique 4). Pour la zone euro, un léger resserrement est encore constaté au troisième trimestre et une stabilisation est attendue en fin d'année⁽³⁾.

(2) Enquête trimestrielle auprès des banques sur la distribution du crédit, Banque de France, octobre 2009.

(3) *Bank Lending Survey*, Banque Centrale Européenne, octobre 2009

2 - Le chômage pèse sur la politique monétaire de la Fed



N.B. : la constante (2,3) a été omise pour alléger le graphique.
Sources : DataInsight, Fed, calculs Insee

3 - Atténuation des tensions sur les marchés interbancaires



Sources : Banque de France et DataInsight (dernier point : 8 décembre 2009)

Aux États-Unis, les banques continuent de durcir leurs conditions d'octroi de crédit auprès des entreprises et des ménages, mais de moins en moins⁽⁴⁾. Les crédits immobiliers de qualité (*prime*), et les réserves hypothécaires, pour lesquels les conditions d'octroi sont quasiment stables, font exception. La Banque du Japon a observé un léger assouplissement des conditions d'octroi et annonce une poursuite de ce mouvement au dernier trimestre.

(4) Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, Fed, octobre 2009.

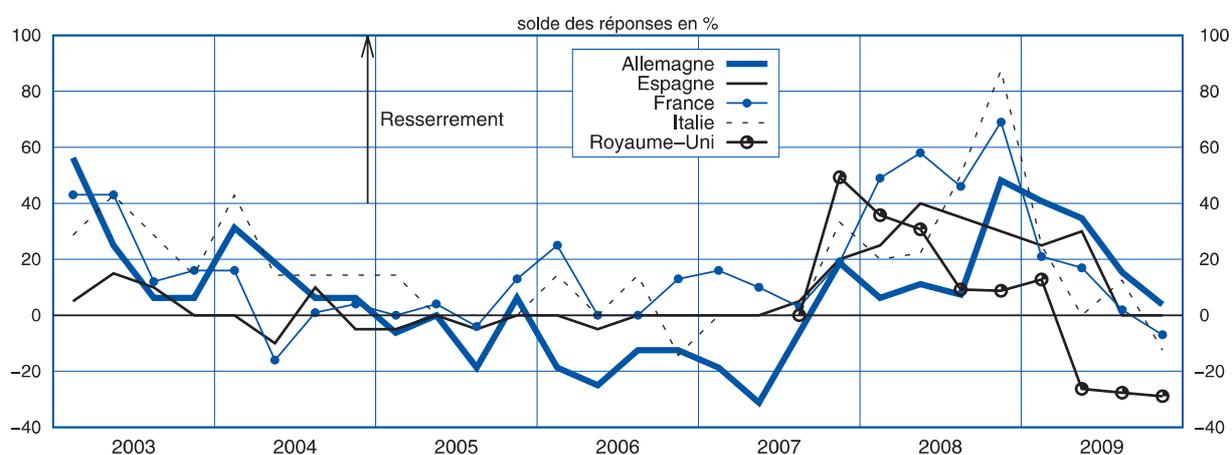
Les crédits bancaires alloués aux entreprises se contractent, en raison d'une part de cette rigidité de l'offre et d'autre part d'une baisse de la demande induite par la baisse de l'activité. En France, l'endettement des sociétés non financières, qui cumule endettement bancaire et titres de dette, a ralenti au premier semestre 2009 : la contraction des nouveaux crédits bancaires, amorcée en septembre 2008, n'était pas compensée sur le marché obligataire. Le mouvement s'est toutefois récemment inversé : l'endettement des sociétés non financières a augmenté au troisième trimestre (+1,4 % en variation trimestrielle) car les entreprises ont pu émettre des titres de dette plus aisément sur les marchés, ce qui a compensé la contraction de l'endettement bancaire.

Les marchés actions se redressent depuis mars, tandis que le marché des changes est relativement stable

Après une chute depuis mars, les indices boursiers rebondissent nettement. Les émissions d'actions en France se sont stabilisées en septembre, dernier mois connu (après +0,4 Md€ en août et +7,2 Md € en juin).

Fin 2009, l'euro s'est stabilisé par rapport à la livre sterling et au yen et s'est légèrement apprécié par rapport au dollar. À l'horizon de la prévision, l'hypothèse conventionnelle retenue pour le marché des changes est de 1,50 dollar, 0,90 livre ou 135 yens pour un euro. ■

4 - Prévisions de critères d'octroi des crédits aux entreprises pour le quatrième trimestre 2009



Source : banques centrales nationales

Zone euro

La sortie de récession se fait en ordre dispersé

La zone euro est sortie de récession au troisième trimestre grâce au dynamisme des exportations et des stocks. Mais la demande intérieure est restée faible. Au quatrième trimestre, les échanges extérieurs soutiendraient de nouveau la croissance. Puis celle-ci reposerait progressivement davantage sur la demande intérieure à l'horizon de la prévision, tout en restant peu soutenue. La sortie de récession ne serait pas uniforme au sein de la zone euro : l'Allemagne et la France croîtraient à un rythme plus élevé que l'Espagne et l'Italie.

Le rebond de l'activité du troisième trimestre devrait se poursuivre

Au troisième trimestre, la zone euro est sortie de cinq trimestres de récession et l'activité a crû de 0,4 %. Les pays européens ont profité du rebond de leurs exportations, principalement vers les pays émergents, mais aussi vers les autres économies développées. De plus, l'activité a bénéficié des mesures de relance et de l'amélioration des conditions de financement. En particulier, les primes à la casse ont continué de soutenir l'activité du secteur automobile dans l'ensemble de la zone euro. Enfin, l'amélioration des perspectives d'activité a poussé les entreprises à ralentir le déstockage à l'œuvre depuis le début de l'année.

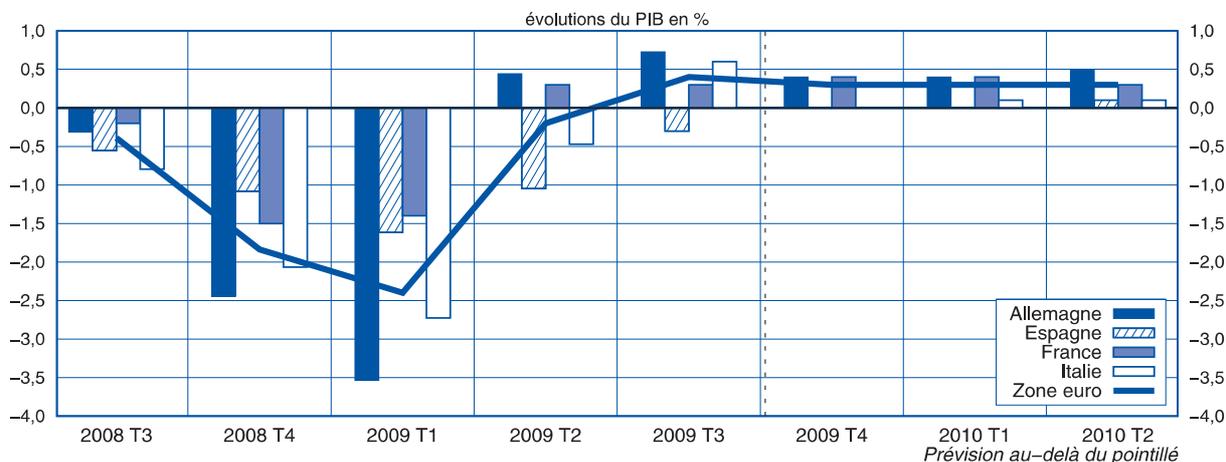
Au mois d'octobre, les perspectives de production s'améliorent de nouveau selon les enquêtes de conjoncture européennes, mais restent cohérentes avec une croissance modérée. L'activité croîtrait

ainsi de 0,3 % par trimestre à l'horizon de la mi-2010. Cette croissance régulière résulterait d'un raffermissement de la demande intérieure, qui prendrait progressivement le relais des exportations. En effet, celles-ci resteraient dynamiques au quatrième trimestre, mais ralentiraient ensuite, en ligne avec la demande des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Parallèlement, la consommation des ménages augmenterait à l'horizon de la prévision. Les ménages continueraient de bénéficier de mesures de soutien au pouvoir d'achat et leurs revenus d'activité progresseraient. Toutefois, l'arrêt de la prime à la casse allemande affecterait le profil de la consommation : celle-ci stagnerait au quatrième trimestre puis augmenterait quelque peu en 2010. Enfin, avec l'amélioration des perspectives de débouchés des entreprises, l'investissement retrouverait progressivement le chemin de la croissance en zone euro. Il a d'ailleurs déjà fortement rebondi au troisième trimestre en Allemagne.

Des trajectoires hétérogènes au sein de la zone euro

Le retour de la croissance en zone euro ne se fait pas de façon uniforme. Ainsi, la croissance serait plus soutenue en Allemagne et en France alors que l'activité en Italie et en Espagne stagnerait quasiment au cours des trois prochains trimestres. Cette hétérogénéité s'explique notamment par des diffé-

1 - Le retour de la croissance est hétérogène au sein de la zone euro



Sources : Eurostat, calculs et prévisions Insee

rences de compétitivité à l'exportation, de stratégies budgétaires, et de situation du marché immobilier.

Ainsi, l'Allemagne a pleinement tiré profit du rebond des importations des pays émergents au deuxième trimestre, puis de l'ensemble du commerce mondial au troisième trimestre, grâce à la compétitivité de ses exportations. L'Italie en revanche est le seul pays dont les exportations n'ont pas augmenté au troisième trimestre. Cette divergence persisterait à l'horizon de la prévision et les exportations resteraient plus dynamiques en Allemagne qu'ailleurs.

La consommation des ménages serait un peu plus dynamique en France et en Allemagne, toujours portée par des gains de pouvoir d'achat. En Allemagne notamment, des réductions d'impôts viendraient soutenir le revenu des ménages au premier semestre et compenseraient en partie le contre-coup de la prime à la casse. En Italie et en Espagne, le soutien des plans de relance au revenu des ménages diminuerait et la consommation serait atone.

Enfin, la crise immobilière qui sévit en Espagne et en France continuerait de peser sur l'investissement des ménages : la construction de logements baisserait dans ces deux pays au cours des trois prochains trimestres. En Allemagne et en Italie, où les prix immobiliers ne se sont pas retournés, l'in-

vestissement des ménages ne croîtrait toutefois que modérément : les conditions d'accès au crédit immobilier restent peu favorables.

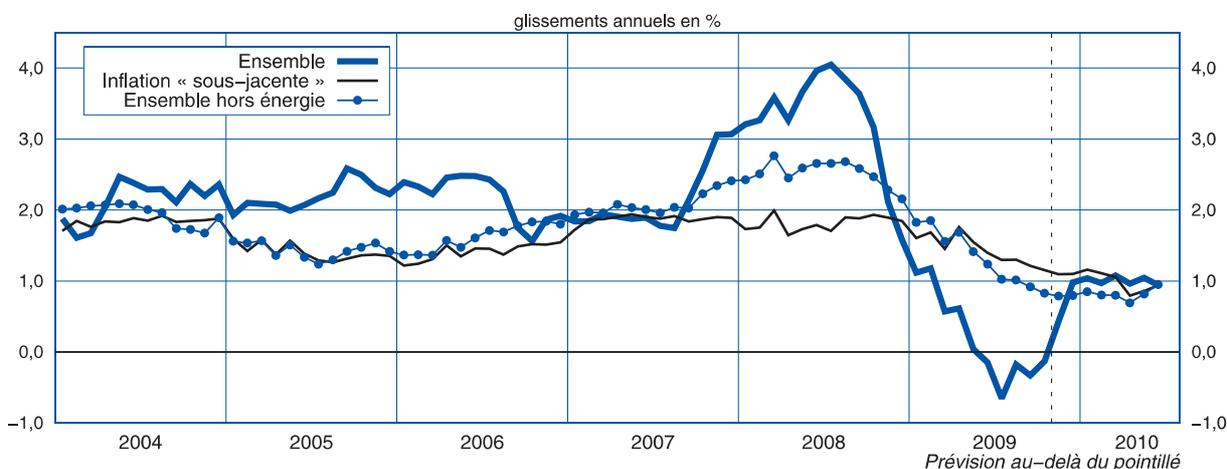
L'inflation remonterait légèrement jusqu'à la fin de l'année avant de se stabiliser

Négatif depuis le mois de juin 2009, le glissement annuel des prix est redevenu positif en novembre 2009. Il s'établirait à +1,0 % en fin d'année. Cette hausse serait dictée par les prix de l'énergie, notamment par la remontée du prix du baril de Brent de 40 \$ fin 2008 à 80 \$ fin 2009. Au premier semestre 2010, les prix du pétrole seraient stables à ce dernier niveau. Le retour progressif des prix des produits alimentaires vers des augmentations plus habituelles, après les fortes baisses de l'été, viendrait soutenir l'inflation. Au total, celle-ci resterait à peu près stable à partir du début 2010 et serait de +0,9 % en juin 2010, à un niveau proche de l'inflation « sous-jacente » ⁽¹⁾ (cf. graphique 2).

L'inflation « sous-jacente » continuerait de ralentir légèrement : elle descendrait à 0,9 % en juin 2010 après 1,2 % en octobre 2009. La poursuite attendue de la hausse du chômage devrait modérer la hausse des salaires et par la suite celle des prix des services les plus intensifs en main-d'œuvre. Cependant, le léger redémarrage de l'activité et la remontée des prix des matières premières commenceraient à faire sentir leurs effets et modèreraient le repli de l'inflation « sous-jacente ». ■

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

2 - Prix à la consommation en zone euro



Sources : Eurostat, calculs et prévisions Insee

Allemagne

L'activité repart sur ses anciens moteurs

En Allemagne, l'activité a accéléré au troisième trimestre (+0,7 %), après le rebond du deuxième trimestre : les exportations ont repris, l'investissement s'est redressé et les entreprises ont massivement reconstitué leurs stocks. Au quatrième trimestre 2009, le PIB ralentirait (+0,4 %), les stocks retrouvant une contribution quasi neutre à l'activité. L'activité continuerait d'augmenter au premier semestre 2010 (+0,4 % puis +0,5 %) : l'investissement resterait dynamique et le ralentissement des exportations serait compensé par la stabilisation de la consommation.

L'investissement des entreprises repartirait dans la foulée des exportations

Fin 2008-début 2009, la chute du commerce mondial avait fortement pénalisé la croissance allemande. La reprise des importations des pays émergents au deuxième trimestre suivie du rebond du commerce mondial au troisième ont permis un redressement rapide de l'activité allemande (cf. graphique). Les importations ont cependant augmenté plus vite que les exportations au troisième trimestre, sous l'effet notamment de la reconstitution des stocks (1,4 point de contribution à la croissance). D'ici la mi-2010, les importations retrouveraient un rythme de croissance plus modéré et les exportations ralentiraient progressivement, suivant ainsi le profil de la demande mondiale. L'investissement en biens d'équipement redémarrerait, stimulé notamment par la hausse des débouchés à l'exportation.

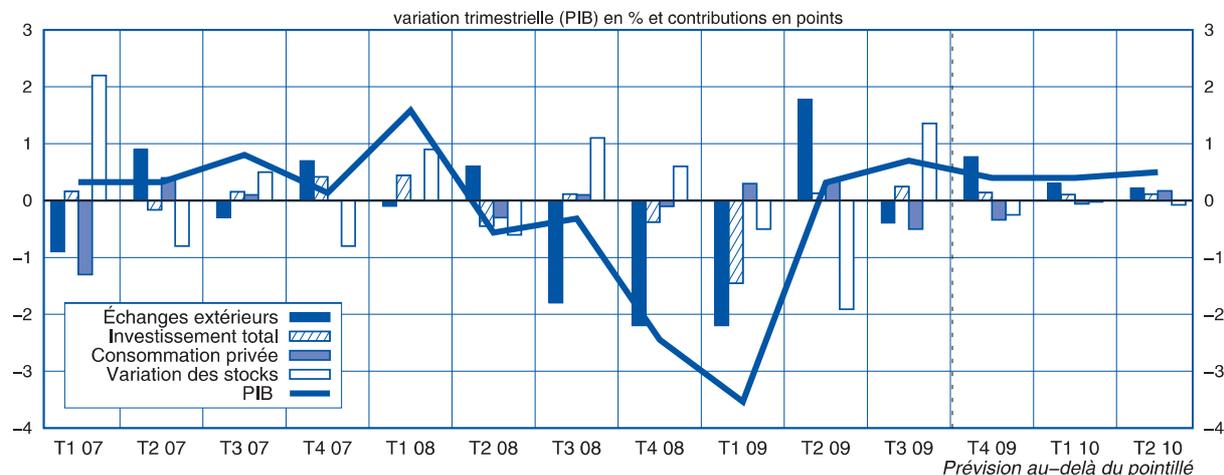
Le marché du travail continuerait de résister

Malgré la contraction sévère de l'activité, l'emploi n'a que très peu baissé durant les trois premiers trimestres de 2009. Cette faible baisse s'explique en partie par le recours massif au chômage partiel (cf. éclairage « Le chômage partiel en Allemagne »). La productivité du travail s'est par conséquent effondrée. Alors que l'activité repartirait, les entrepreneurs seraient plus enclins à restaurer leur productivité qu'à embaucher. Ainsi, l'emploi baisserait encore légèrement avant de se stabiliser au deuxième trimestre 2010.

Mais la consommation des ménages baisserait jusqu'au premier trimestre 2010

Depuis le début 2009, la consommation des ménages a bénéficié du soutien important de la prime à la casse. Avec l'arrêt de cette prime en septembre, la consommation a subi un premier contrecoup dès le troisième trimestre. Au quatrième trimestre, elle serait encore pénalisée par le contrecoup de la prime à la casse et par un recul du pouvoir d'achat des ménages. Elle diminuerait encore légèrement au premier trimestre 2010, mais rebondirait quelque peu au deuxième, avec la hausse du pouvoir d'achat permise par de nouvelles baisses d'impôt. ■

Croissance du PIB et contributions de ses composantes



Sources: Destatis, prévisions Insee

Éclairage - Le chômage partiel en Allemagne

Depuis le début de l'année 2009, malgré la contraction sévère de l'activité subie par l'économie allemande, l'emploi n'a baissé que très légèrement (-0,1 % au troisième trimestre). Cette résistance de l'emploi allemand s'expliquerait en partie par le recours massif au « Kurzarbeit », correspondant à la notion française de chômage partiel. Ce dispositif existe dans la législation allemande depuis les années 1920. Il a pour objectif de limiter les licenciements quand les entreprises rencontrent des difficultés économiques passagères ou liées à des circonstances exceptionnelles. Il existe ainsi deux formes de chômage partiel : le chômage partiel dit conjoncturel et le chômage partiel pour raison de restructuration dans l'entreprise. Les entreprises maintiennent leurs salariés dans l'emploi en réduisant les horaires d'une partie ou de l'ensemble de leurs effectifs. Depuis la fin de l'année 2008, le recours au « Kurzarbeit », principalement conjoncturel, a fortement augmenté en Allemagne. Cependant le chômage partiel n'explique qu'une partie du phénomène de rétention de main-d'œuvre observé pendant la récession.

Le recours au « Kurzarbeit »

Une entreprise peut avoir recours au « Kurzarbeit » lorsque la réduction des heures travaillées conduit au moins un tiers des effectifs à subir une perte de salaire de plus de 10 %. Les entreprises de toutes tailles et de tous les secteurs peuvent en disposer. Quand un salarié est en chômage partiel, il perçoit la partie de son salaire qui correspond aux heures effectives travaillées, à laquelle s'ajoute une allocation de chômage partiel qui couvre 67 % de sa perte de salaire (60 % s'il n'a pas d'enfant à charge). En moyenne depuis le début de l'année 2009, les personnes en situation de « Kurzarbeit » ont ainsi subi une perte de revenu d'activité d'environ 10 % (12 % s'ils n'ont pas d'enfant).

Depuis novembre 2008, le gouvernement a pris des mesures visant à assouplir les conditions de mise en œuvre de ce dispositif. Tout d'abord, la condition minimum d'un tiers des effectifs qui subit une perte de salaire a été supprimée afin de permettre aux entreprises de recourir plus massivement au dispositif. Par ailleurs, l'Agence fédérale du travail rem-

bourse désormais les cotisations sociales qui incombent aux entreprises à hauteur de 50 % pendant les six premiers mois de chômage partiel et dans leur intégralité à partir du septième mois. Enfin, le gouvernement allemand a également augmenté la durée maximale du chômage partiel qui était de 12 mois en la portant à 18 mois dans un premier temps, puis à 24 mois depuis le mois de juillet. La durée maximale reviendrait à 18 mois en 2010.

Le gouvernement favorise également la formation des salariés pendant le chômage partiel : des aides à la formation sont mises en place suivant le niveau de qualification des salariés. Ainsi, les salariés peu qualifiés peuvent suivre une formation visant à l'obtention d'un diplôme professionnel et les coûts sont entièrement pris en charge par l'Agence fédérale du travail. Pour les salariés qualifiés, l'Agence prend en charge entre 25 % et 80 % des coûts de formation suivant leur niveau de qualification et la taille de l'entreprise.

1,2 million de chômeurs partiels en septembre 2009

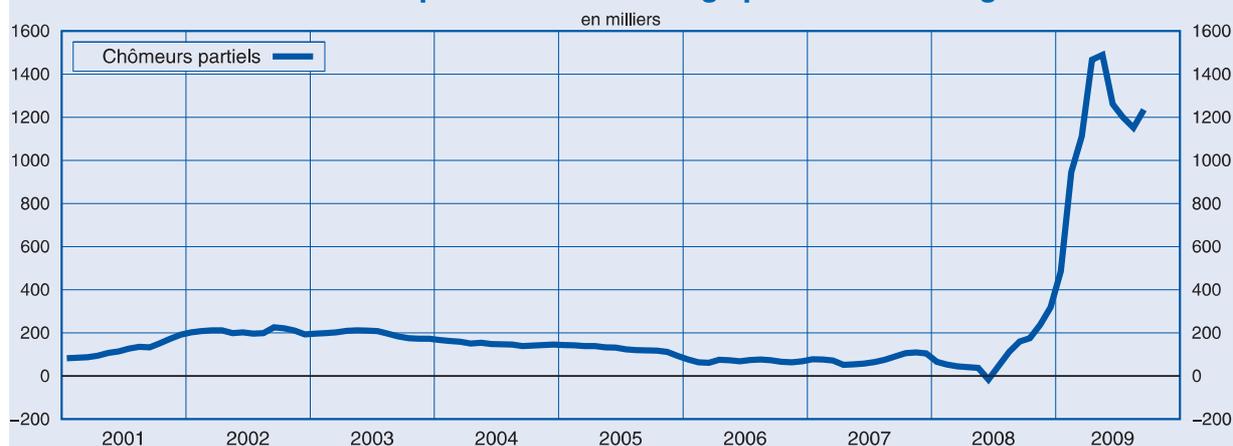
L'ampleur de la crise et les mesures d'assouplissement de la législation ont récemment conduit à une forte augmentation du nombre de chômeurs partiels. En novembre 2008, ils étaient 240 000 chômeurs partiels (cf. graphique 1). En mai 2009, le nombre de personnes en situation de « Kurzarbeit » a atteint son maximum (1,5 million). Le nombre de chômeurs partiels a ralenti en mai et a baissé jusqu'au mois d'août. Il a augmenté en septembre : 1,2 million de personnes sont au chômage partiel.

Il s'agit essentiellement de personnes qui sont au chômage partiel conjoncturel. Depuis le début de la crise, la part des personnes en chômage partiel conjoncturel dans le chômage partiel total est ainsi passée de 80 % à presque 100 % au deuxième trimestre 2009.

L'emploi résiste en Allemagne malgré la chute de la productivité

En 2009, l'emploi allemand résiste mieux à la chute de l'activité que lors des récessions passées et comparativement aux

1 - Nombre de personnes au chômage partiel en Allemagne



Source : Destatis, série CVS

autres grands pays européens. Le taux de chômage n'a par conséquent que faiblement augmenté depuis le début de l'année. Il a atteint au plus haut 7,7 % en juin 2009 et est redescendu à 7,5 % en octobre 2009⁽²⁾. La résistance de l'emploi s'est faite au détriment de la productivité. Celle-ci a chuté, particulièrement aux deux premiers trimestres 2009, en même temps que l'activité : -6,9 % en glissement annuel au premier trimestre 2009 et -5,8 % au deuxième (cf. graphique 2).

L'ajustement par les heures travaillées

En recourant massivement au « Kurzarbeit », les entreprises ont évité de nombreuses pertes d'emploi. Cette procédure leur permet d'adapter leur recours à la main-d'œuvre selon l'évolution de la demande. En conservant leurs travailleurs qualifiés et expérimentés, elles peuvent également réagir plus rapidement lorsque la demande repart, en évitant la perte de capital humain. Cependant, le maintien de l'emploi se fait en réduisant les heures travaillées. Ainsi en septembre 2009, celles-ci ont diminué en moyenne de 31,3 % pour l'ensemble des salariés en situation de « Kurzarbeit⁽¹⁾ ». Les 1,2 million de personnes en situation de « Kurzarbeit » équi-

vaudraient par conséquent à la suppression de 387 000 emplois en équivalent temps plein.

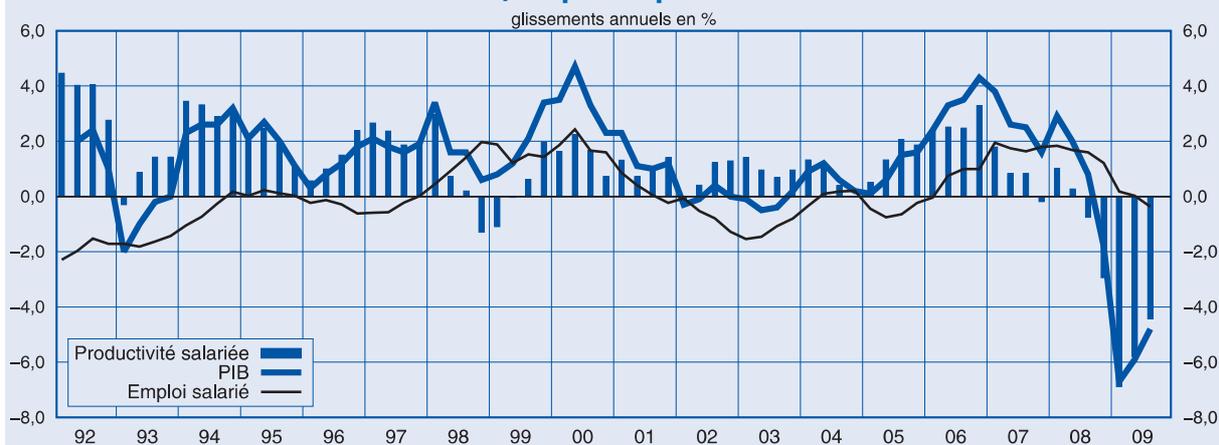
Pour mesurer la véritable baisse de productivité que les entreprises subissent, la série d'emploi et la série de productivité ont été corrigées des effets du chômage partiel. On a donc retiré à l'emploi salarié le nombre d'emplois à temps plein que représente la perte de temps de travail des chômeurs partiels. La chute de la productivité est alors un peu moins forte : elle baisse de 4,6 % au deuxième trimestre 2009 (-5,8 % en données brutes) et de 3,6 % au troisième trimestre 2009 (-4,4 %) en glissement annuel (cf. graphique 3). Le cycle de productivité reste, malgré cette correction, très accusé au regard de ce que l'on observe habituellement en Allemagne : depuis le début des années 90, la productivité a quasiment toujours augmenté.

Ceci suggère que les entreprises allemandes ont maintenu leurs personnels en emploi au-delà de ce qui a été mesuré par le chômage partiel.

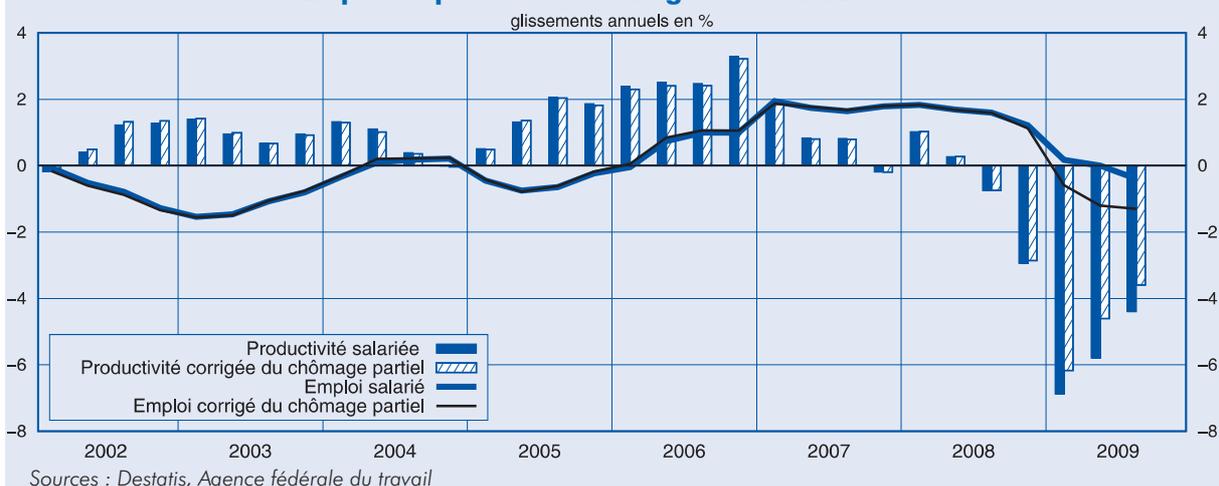
Il semble également que la flexibilité salariale ait constitué un levier d'ajustement à la crise pour les entreprises allemandes : au premier trimestre 2009, le salaire moyen par tête global a diminué (-1,5 %) et le chômage partiel n'expliquerait environ que la moitié de cette perte de salaire. ■

(1) Agence fédérale du travail
(2) Source : Eurostat

2 - PIB, emploi et productivité



3 - Emploi et productivité corrigés du « Kurzarbeit »



Italie

L'Italie ne transformerait pas l'essai

L'activité économique en Italie a renoué avec la croissance au troisième trimestre 2009. Mais ce rebond, après cinq trimestres de récession, cache des perspectives moroses pour les trimestres à venir. L'économie italienne serait en quasi-stagnation jusqu'à la mi-2010. Le léger ralentissement du commerce mondial freinerait les exportations italiennes et la dégradation du marché du travail pèserait sur la demande intérieure.

Le PIB a rebondi au troisième trimestre 2009 (+0,6 % après -0,5 % au deuxième trimestre 2009). Toutefois, ce rebond, dû pour partie à un aléa statistique, serait éphémère, selon les dernières enquêtes de conjoncture : le climat des affaires se situe toujours à un niveau bas et l'amélioration est un peu moins vive qu'au troisième trimestre (cf. graphique). L'activité serait atone jusqu'à la mi-2010.

Les exportations continueraient à bénéficier du rebond du commerce mondial...

Pourtant, les exportations poursuivraient leur progression amorcée au troisième trimestre. Les commandes étrangères ont en effet redémarré avec l'amélioration de la conjoncture internationale. Cependant, celle-ci serait progressivement moins porteuse au premier semestre 2010. En outre, les exportations italiennes restent pénalisées par les pertes de compétitivité des entreprises. Elles ralentiraient ainsi à l'horizon de la prévision.

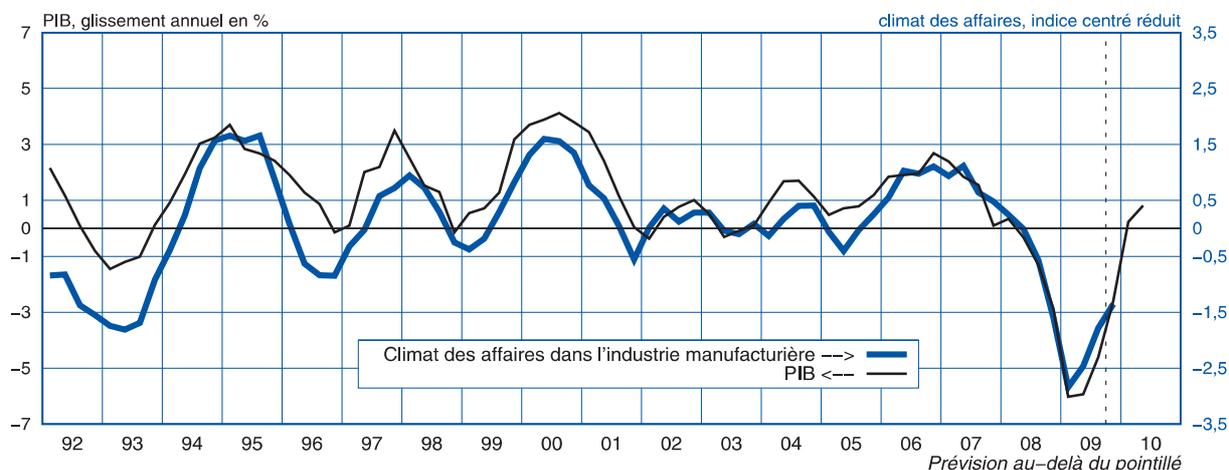
...mais la demande intérieure ne repartirait pas

Mais cette progression des exportations compenserait tout juste la faiblesse de la demande intérieure. Le recul de la consommation pèserait de nouveau sur la croissance. En effet, le pouvoir d'achat continuerait de baisser : les salaires seraient peu dynamiques, l'inflation se redresserait et la dégradation du marché du travail se poursuivrait d'ici la mi-2010. Certes, la dégradation est moins importante qu'en France ou en Espagne, grâce à l'utilisation importante du chômage partiel. Mais les entreprises italiennes, confrontées à des pertes de productivité, continueraient de réduire leurs effectifs pour contenir leurs coûts de production. Ainsi l'emploi reculerait, de l'ordre de 0,1 % par trimestre.

Du côté des entreprises, l'investissement en équipement, après le rebond du troisième trimestre, ne progresserait que très légèrement d'ici la fin du premier semestre 2010. Les capacités de production demeurent largement sous-utilisées, mais les enquêtes font désormais état d'un léger retournement à la hausse.

Enfin, l'investissement en construction devrait se stabiliser à l'horizon de prévision. L'Italie n'a pas subi de véritable crise immobilière et ce secteur bénéficierait de conditions de financement moins restrictives. ■

PIB et climat des affaires dans l'industrie en Italie



Sources : enquête de la commission européenne et calculs Insee

Espagne

Une laborieuse sortie de récession

L'activité espagnole a encore reculé au troisième trimestre 2009 (-0,3 %). Elle se stabiliserait d'ici la mi-2010. L'économie serait encore durement touchée par la crise immobilière. En revanche, l'environnement international serait plus favorable aux exportations et le plan de relance soutiendrait encore l'investissement dans la construction. Au total, le PIB se stabiliserait (+0,0 % au quatrième trimestre 2009 et au premier trimestre 2010, puis +0,1 % au deuxième trimestre).

La crise immobilière pèserait encore sur la construction et l'emploi

En Espagne, la crise immobilière continue de peser sur le secteur de la construction, dans l'immobilier résidentiel en particulier. Mais des signes d'accalmie se font jour. Notamment, le repli des prix immobiliers s'atténue depuis le deuxième trimestre 2009. De plus, l'investissement dans la construction resterait soutenu par les mesures de relance dans les travaux publics. Il devrait ainsi progressivement se stabiliser mi-2010.

Le marché de l'emploi resterait durement touché par le repli dans la construction et le taux de chômage augmenterait encore. Il s'est établi à 19,3 % en septembre, soit une hausse de 10,3 points par rapport à janvier 2008. D'ici la mi-2010, la hausse serait moins marquée.

La consommation et l'investissement en équipement se stabiliseraient progressivement

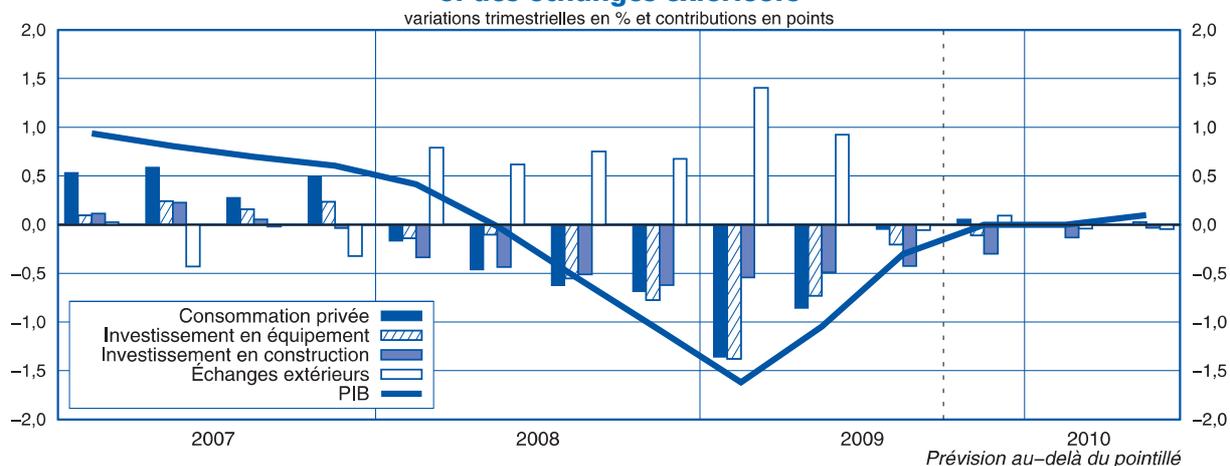
De ce fait, la consommation serait moins pénalisée que les trimestres précédents par la montée du chômage. Cependant, le retrait progressif des mesures de relance pénaliserait le pouvoir d'achat des ménages et ceux-ci maintiendraient un taux d'épargne élevé pour poursuivre leur désendettement. Au total, la consommation serait atone d'ici la mi-2010.

De même, l'investissement des entreprises en équipement se stabiliserait progressivement, en lien avec la légère reprise de l'activité.

Les échanges extérieurs seraient dynamiques

L'amélioration de l'environnement international favoriserait les exportations qui continueraient d'augmenter. Les importations augmenteraient également, tirées par les exportations. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance, positive au quatrième trimestre 2009, deviendrait nulle en 2010 (cf. graphique). ■

PIB et contributions de la consommation, de l'investissement et des échanges extérieurs



Sources : Ine, calculs Insee

États-Unis

L'économie américaine encore soutenue par son plan de relance

À l'horizon de la mi-2010, l'activité aux États-Unis continuerait de se redresser, soutenue par les mesures de relance et la reprise du commerce mondial. Les entreprises américaines ont quasiment fini d'ajuster leurs facteurs de production à la contraction de la demande. De meilleures perspectives de débouchés se traduiraient donc par un redémarrage de l'investissement et de l'emploi. La demande des ménages resterait dynamique grâce au soutien de leur revenu par le plan de relance. Toutefois, le rebond de l'économie américaine demeurerait modeste (+0,7 % au quatrième trimestre 2009, puis 0,5 % par trimestre au premier semestre 2010) au regard de la croissance qui prévalait avant la crise.

La demande des entreprises augmenterait à nouveau

En novembre 2009, le climat des affaires continue de s'améliorer aux États-Unis : les perspectives de débouchés s'élargissent et les conditions de financement des entreprises américaines s'assouplissent. En conséquence, les entreprises relanceraient leurs projets d'investissement, mais progressivement, du fait de l'importance des surcapacités de production. L'apurement des stocks toucherait par ailleurs à sa fin, comme en témoignent les déclarations des directeurs d'achats, qui jugent en novembre le niveau de leurs stocks faible. Enfin, le fort recul de l'emploi depuis début 2008 a permis aux entreprises de restaurer leur productivité et la

ramène vers sa tendance de ces dernières années (cf. graphique). L'ajustement des effectifs serait donc en voie d'achèvement, et à l'horizon de la prévision, l'emploi augmenterait légèrement.

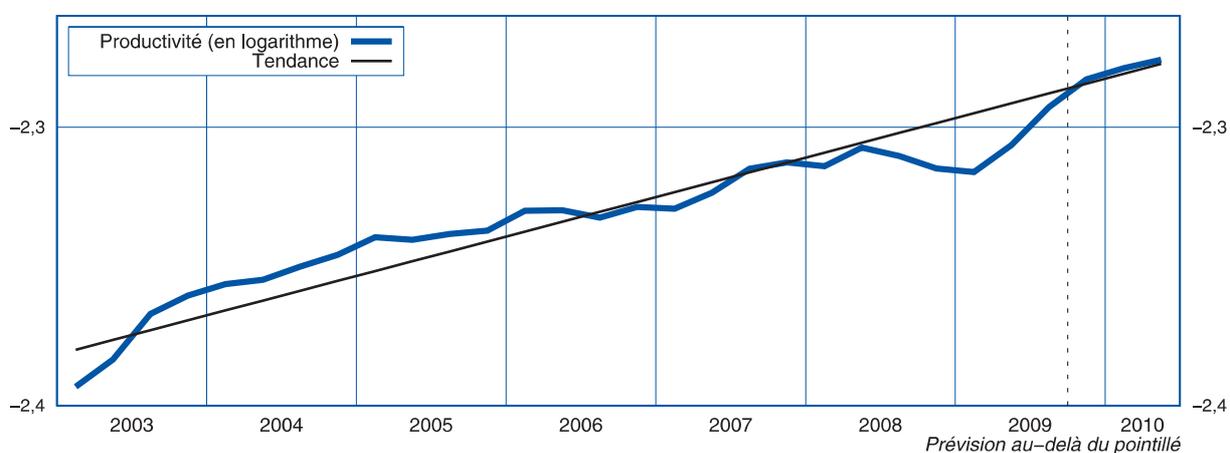
Une demande des ménages dynamisée par le plan de relance

Le pouvoir d'achat des ménages américains serait dynamique au cours des trois prochains trimestres. En effet, les ménages recevraient des versements substantiels au premier semestre 2010, sous forme de crédits d'impôts et de hausses de prestations sociales prévus dans le plan de relance. En outre, leurs revenus d'activité se stabiliseraient dès le quatrième trimestre 2009, en lien avec le redémarrage de l'emploi.

Les ménages utiliseraient cette hausse de leur pouvoir d'achat pour augmenter leur consommation. Cette augmentation serait plus forte que le contre-coup attendu de la prime à la casse mise en œuvre en juillet et août. Néanmoins, au premier semestre, les ménages accroîtraient leur épargne pour se désendetter.

Les dépenses d'investissement en logement seraient globalement stables au cours des trois prochains trimestres, après la nette hausse du troisième trimestre. En effet, la construction résidentielle resterait soutenue par le crédit d'impôt à l'achat de logement, qui expire en juin 2010. ■

La productivité reviendrait sur sa tendance



Sources : Bureau of Economic Analysis, calculs et prévisions Insee

Royaume-Uni

Récession : premier entré, dernier sorti

Au Royaume-Uni, l'activité progresserait au quatrième trimestre (+0,2 %) après s'être de nouveau contractée au troisième trimestre. Au premier semestre 2010, la croissance serait faiblement positive (+0,1 % puis +0,2 % aux premier et deuxième trimestres), en raison de la baisse de la consommation des ménages. Celle-ci aurait un profil heurté : un ressaut au quatrième trimestre suivi d'un creux, conséquences du relèvement du taux de TVA programmé le 1^{er} janvier 2010. À l'inverse, l'investissement et le commerce extérieur soutiendraient quelque peu la croissance.

La consommation pèserait sur l'activité

D'ici à la fin du premier semestre 2010, la demande des ménages offrirait peu de soutien à l'économie britannique. En effet, les ménages subiraient une baisse continue de leur pouvoir d'achat : leurs revenus seraient atones et l'inflation repartirait. D'une part, les entreprises n'ont pas encore achevé d'ajuster l'emploi à la baisse de la production. Ainsi, elles chercheraient d'abord à restaurer leur productivité et différeraient leurs embauches, malgré le redressement de l'activité. Par conséquent, les revenus d'activité des ménages n'augmenteraient que légèrement. D'autre part, l'inflation augmenterait fortement au premier trimestre 2010 : elle culminerait à 3,2 % en janvier 2010 notamment sous la hausse du taux normal de TVA, soit 2,5 points supplémentaires (cf. graphique). Enfin, le pouvoir d'achat serait amputé au deuxième trimestre 2010 par la hausse de l'impôt sur le revenu.

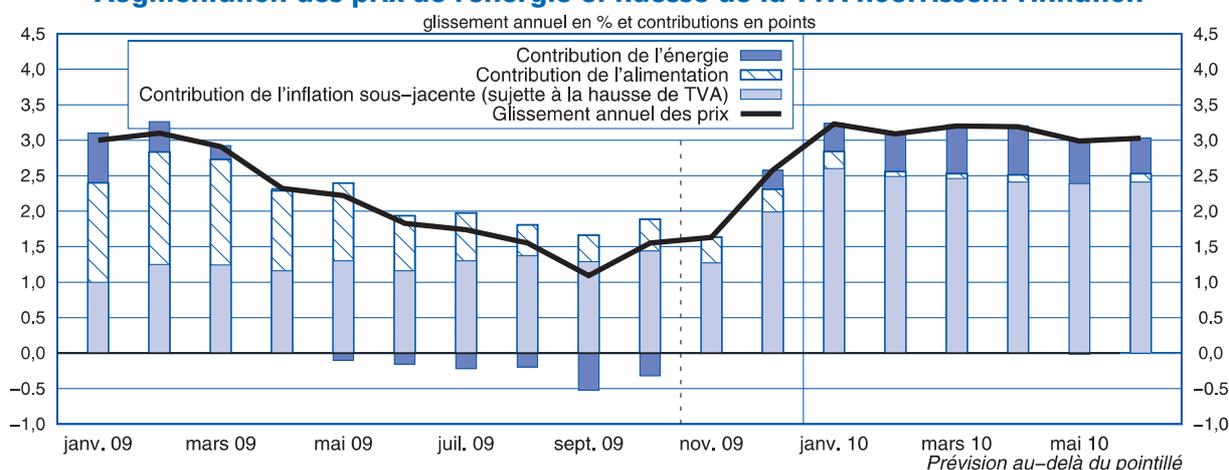
Le recul du pouvoir d'achat pèserait sur la consommation, qui baisserait globalement sur la période. Son profil serait cependant heurté : la perspective du relèvement de la TVA au 1^{er} janvier 2010 inciterait les ménages à anticiper certains de leurs achats avant cette date. Ceci induirait un ressaut de la consommation au quatrième trimestre et un contrecoup début 2010. Seul soutien à la demande, l'investissement en logement augmenterait : la baisse des prix et du nombre de transactions sur le marché immobilier s'est interrompue au deuxième trimestre 2009.

Soutien de la croissance par le commerce extérieur et l'investissement

Au quatrième trimestre, les entreprises déstockeraient davantage pour répondre à la hausse temporaire de la demande. Puis le déstockage ralentirait. En outre, les entreprises augmenteraient progressivement leurs investissements malgré un taux d'utilisation des capacités toujours bas : l'activité se redresse et les conditions de financement se normalisent.

Les exportations subiraient les effets du ralentissement du commerce mondial. En outre, le soutien relatif apporté par la dépréciation passée de la livre s'affaiblirait progressivement. Au quatrième trimestre, les importations augmenteraient en raison de la hausse de la consommation des ménages. Au premier semestre, elles ne croîtraient que légèrement du fait de la faiblesse de la demande intérieure ; le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance. ■

Augmentation des prix de l'énergie et hausse de la TVA nourrissent l'inflation



Sources : ONS et calculs Insee

Japon

Le soufflé retombe

L'activité poursuivrait son ralentissement au Japon et la croissance se stabiliserait à un niveau bas (+0,2 % au 4^e trimestre 2009 puis +0,1 % aux deux trimestres suivants). Les effets des plans de relance sur la consommation se dissiperaient dès la fin de l'année et la faiblesse chronique des revenus pèserait donc pleinement sur la demande des ménages. Par ailleurs, les exportations ralentiraient progressivement à l'horizon du premier semestre 2010 sous l'effet de la modération de la demande en provenance des économies avancées.

La demande des ménages se replierait au premier semestre 2010

Au cours des prochains trimestres, les salaires devraient baisser : le recul des profits enregistré depuis le deuxième trimestre 2008 inciterait les entreprises japonaises à réduire davantage leurs coûts salariaux. Notamment, les bonus traditionnellement attribués par les entreprises au mois de décembre devraient sensiblement diminuer par rapport à l'année dernière. Par ailleurs, l'emploi continuerait de reculer à l'horizon du premier semestre 2010 du fait de l'important retard de productivité accumulé pendant la récession (cf. graphique).

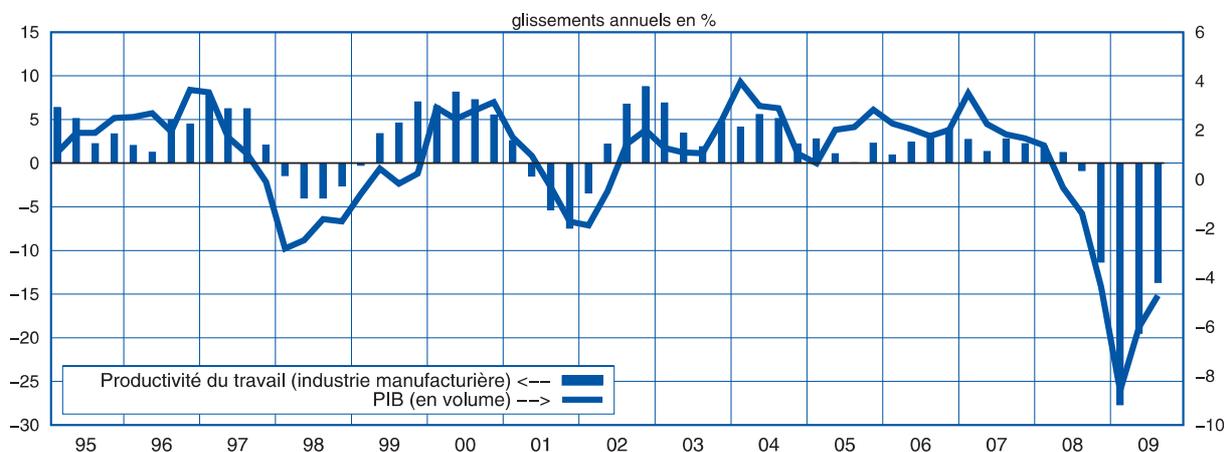
S'ajoute à cette dégradation du marché du travail la fin des mesures de soutien à la consommation : elles ont porté la demande des ménages aux deuxième et troisième trimestres 2009, mais leurs effets s'atténueraient à la fin de l'année 2009. La consommation progresserait légèrement en fin d'année puis baisserait au premier semestre 2010.

La demande extérieure se modérerait dans les prochains trimestres

Le commerce extérieur japonais a pleinement bénéficié du rebond du commerce mondial aux deuxième et troisième trimestres 2009. *A contrario*, dans les prochains trimestres les exportations ralentiraient progressivement : elles pâtiraient du cours élevé du yen vis-à-vis de l'euro et du dollar et de la modération de la demande en provenance des économies avancées.

Du fait de cet effritement des débouchés, tant internes qu'externes, et de la persistance de surcapacités de production, les entrepreneurs japonais limiteraient leurs dépenses d'investissement au cours des trimestres à venir. L'investissement hors logement reculerait encore au quatrième trimestre 2009, puis croîtrait faiblement au premier semestre 2010. ■

L'économie japonaise a accumulé un important retard de productivité



Source : ESRI

Chine et Asie émergente

Croissance soutenue

Au troisième trimestre 2009, l'activité a nettement progressé en Chine et dans les principaux pays de la zone Asie du Sud-Est. L'investissement productif a été vigoureux et les exportations se sont redressées. Ce dynamisme se prolongerait à l'horizon du premier semestre 2010. Ainsi, la croissance de l'économie chinoise resterait portée par la mise en œuvre du plan de relance et la poursuite d'une politique monétaire accommodante. Elle continuerait de stimuler l'activité au sein de la zone Asie du Sud-Est dans les prochains trimestres.

En Chine, la croissance de l'investissement stimulerait l'activité industrielle

En Chine, l'investissement productif demeurerait soutenu à l'horizon du premier semestre 2010. Il serait stimulé par les différentes mesures budgétaires du plan de relance chinois ainsi que par l'assouplissement des conditions d'accès au crédit mis en œuvre par les autorités monétaires depuis le quatrième trimestre 2008. L'investissement en biens d'équipement des entreprises publiques serait notamment soutenu dans les prochains trimestres (cf. graphique).

Les exportations se sont redressées au deuxième trimestre 2009. Leur redressement se poursuivrait d'ici juin 2010, les principaux partenaires asiatiques augmentant leurs achats à la Chine.

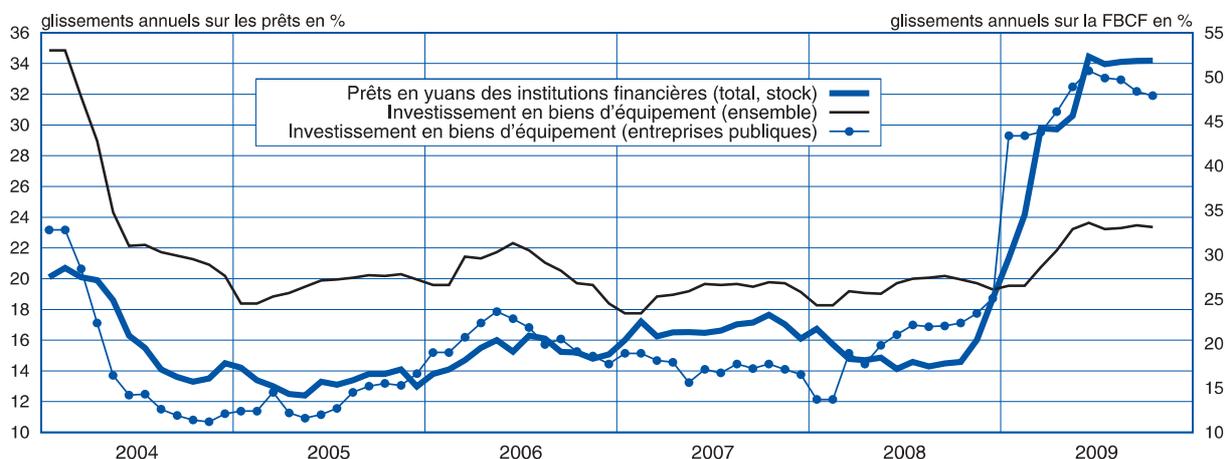
Dans ce contexte de hausse de la demande, tant interne qu'externe, la production industrielle progresserait à l'horizon du premier semestre 2010. C'est d'ailleurs ce que suggère le niveau élevé de la composante production de l'indice PMI chinois : celle-ci s'établit à 57,2 au mois d'octobre contre 56,9 en moyenne au troisième trimestre 2009.

L'activité des principaux pays émergents d'Asie portée par le dynamisme de l'économie chinoise

Dans les autres pays émergents d'Asie, la production industrielle a continué de se redresser au troisième trimestre 2009. Comme en Chine, elle a été essentiellement tirée par la progression de l'investissement des entreprises et l'embellie du commerce extérieur. La hausse de l'activité industrielle est particulièrement prononcée en Corée du Sud, à Taïwan et à Singapour. Cette dynamique se prolongerait à l'horizon du premier semestre 2010 en lien notamment avec la progression des exportations.

En effet, les exportations des pays de la zone Asie du Sud-Est bénéficieraient du dynamisme de l'activité industrielle en Chine. Leur hausse serait toutefois modérée par le ralentissement attendu de la demande en provenance des économies avancées. ■

Impact du plan de relance en Chine



Sources : PBOC, NBSC

Comptes des pays



ZONE EURO (28 %)	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %			
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES														
PIB	0,8	-0,3	-0,4	-1,8	-2,4	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	-3,9	1,0	
Consommation des ménages (56 %)	0,2	-0,4	0,0	-0,5	-0,5	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,3	-1,0	0,0	
Investissement (22 %)	0,7	-1,3	-1,5	-3,5	-5,4	-1,5	-0,4	-0,3	0,0	0,3	-0,6	-10,1	-0,5	
Consommation publique (20 %)	0,5	0,8	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	2,1	2,5	1,7	
Exportations (41 %)	2,0	-0,4	-0,9	-7,1	-9,1	-1,6	2,6	2,5	1,8	1,7	1,0	-13,9	6,4	
Importations (40 %)	1,8	-1,1	0,3	-4,6	-7,7	-3,0	2,6	1,7	1,5	1,5	0,9	-11,6	4,9	
Contributions :														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,3	-0,4	-0,2	-0,9	-1,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	-2,3	0,2	
<i>Variations de stocks</i>	0,3	-0,2	0,3	0,2	-0,5	-0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,6	0,0	
<i>Commerce extérieur</i>	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,6	0,5	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	-1,1	0,7	

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

Secteurs (poids dans l'indice en 2008)	déc. 2008		juin 2009		oct. 2009		déc. 2009		juin 2010		Moyennes annuelles	
	ga	cga	2008	2009								
Ensemble (100,0 %)	1,6	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,0	1,0	0,9	0,9	3,3	0,3
Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,3 %)	3,3	0,6	0,7	0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	1,0	0,2	5,1	0,7
<i>dont : produits alimentaires (15,6 %)</i>	3,2	0,5	-0,2	0,0	-1,5	-0,2	-1,4	-0,2	0,4	0,1	5,5	0,0
<i>boissons alcoolisées et tabac (3,7 %)</i>	3,5	0,1	4,3	0,2	4,4	0,2	4,3	0,2	3,7	0,1	3,3	3,9
Énergie (9,6 %)	-3,7	-0,4	-11,7	-1,1	-8,5	-0,8	2,7	0,3	0,8	0,1	10,3	-8,1
Inflation sous-jacente (71,1 %)	1,8	1,3	1,4	1,0	1,2	0,8	1,1	0,8	0,9	0,7	1,8	1,4
<i>dont : produits manufacturés (29,7 %)</i>	0,8	0,3	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	0,8	0,4
<i>services (41,4 %)</i>	2,6	1,1	2,0	0,8	1,9	0,8	2,0	0,8	1,9	0,8	2,6	2,1

FRANCE (21 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %			
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES														
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	
Consommation des ménages (55%)	-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	
Investissement (21 %)	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	
Consommation publique (24 %)	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	
Exportations (27 %)	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	
Importations (28 %)	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	
Contributions :														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	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	
<i>Variations de stocks</i>	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	
<i>Commerce extérieur</i>	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	

Prévision

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

ga : glissement annuel

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

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Sources : Eurostat, prévisions Insee

ALLEMAGNE (27 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	1,6	-0,6	-0,3	-2,4	-3,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,5	1,0	-4,8	1,6
Consommation des ménages (57 %)	0,4	-0,6	0,3	-0,4	0,9	0,6	-0,9	-0,6	-0,1	0,3	0,2	0,4	-0,6
Investissement (19 %)	2,4	-2,4	0,6	-2,0	-7,7	0,7	1,3	0,8	0,6	0,6	2,3	-8,2	2,4
Consommation publique (18 %)	1,0	0,7	0,1	0,6	1,2	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4	2,0	2,5	1,2
Exportations (47 %)	1,7	0,2	-0,1	-7,9	-10,5	-0,8	3,4	3,5	2,5	2,5	2,4	-14,3	8,7
Importations (40 %)	3,3	-1,5	3,4	-4,2	-5,6	-5,4	5,0	2,2	2,2	2,4	3,9	-8,5	6,8
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,7	-0,5	0,2	-0,7	-1,2	0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,8	-1,5	0,3
<i>Variations de stocks</i>	0,9	-0,6	1,1	0,6	-0,5	-1,9	1,4	-0,2	0,0	-0,1	0,5	-0,5	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	-0,1	0,6	-1,8	-2,2	-2,2	1,8	-0,4	0,8	0,3	0,2	-0,5	-3,3	1,3

ITALIE (17 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	0,5	-0,6	-0,8	-2,1	-2,7	-0,5	0,6	0,0	0,1	0,1	-1,0	-4,9	0,4
Consommation des ménages (59 %)	0,1	-0,6	0,1	-1,0	-1,2	0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9	-1,8	0,0
Investissement (21 %)	-0,3	0,2	-2,2	-6,8	-4,9	-3,1	0,3	0,0	0,1	0,1	-2,9	-13,2	-0,4
Consommation publique (20 %)	-0,1	0,5	0,1	0,2	0,2	1,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	1,3	0,5
Exportations (29 %)	0,8	-1,0	-3,5	-7,4	-11,7	-2,5	2,5	1,3	0,7	0,7	-3,7	-19,6	2,8
Importations (29 %)	-0,1	-1,2	-2,2	-5,7	-8,8	-2,5	1,5	1,0	0,2	0,2	-4,5	-15,3	1,2
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,0	-0,2	-0,4	-2,0	-1,7	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	-1,0	-3,5	0,0
<i>Variations de stocks</i>	0,3	-0,4	0,0	0,4	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
<i>Commerce extérieur</i>	0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,8	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	-1,2	0,4

ESPAGNE (12 %) ⁽¹⁾	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	0,4	0,0	-0,6	-1,1	-1,6	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,9	-3,6	-0,3
Consommation des ménages (57 %)	-0,3	-0,8	-1,1	-1,2	-2,4	-1,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,6	-5,1	-0,3
Investissement (31 %)	-1,5	-1,7	-3,5	-4,6	-6,3	-4,1	-2,3	-1,4	-0,4	0,0	-4,4	-15,5	-3,6
Consommation publique (18 %)	1,0	1,7	1,9	1,6	1,1	0,5	1,6	1,0	1,0	1,0	5,4	5,2	3,5
Exportations (26 %)	2,2	-1,5	-2,4	-5,4	-8,7	0,6	2,3	2,8	2,0	1,5	-1,0	-11,8	6,6
Importations (33 %)	-0,7	-3,0	-4,1	-6,3	-11,1	-2,4	2,0	2,0	1,8	1,4	-4,9	-18,1	4,8
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,5	-0,7	-1,3	-1,8	-3,1	-2,0	-0,4	-0,1	0,1	0,2	-0,7	-6,4	-0,6
<i>Variations de stocks</i>	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	0,8	0,6	0,8	0,7	1,4	0,9	-0,1	0,1	0,0	0,0	1,4	2,7	0,2

■ Prévision

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

(1) Part dans le PIB de la zone euro

Source : Eurostat

ÉTATS-UNIS	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-0,2	0,4	-0,7	-1,4	-1,6	-0,2	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4	-2,5	1,7
Consommation des ménages (70 %)	-0,1	0,0	-0,9	-0,8	0,2	-0,2	0,7	0,3	0,4	0,4	-0,2	-0,6	1,3
Investissement (16 %)	-1,6	-0,7	-2,2	-5,5	-11,6	-3,3	0,1	-0,6	0,0	0,6	-5,1	-18,5	-0,8
Non résidentiel (10 %)	0,5	0,3	-1,6	-5,3	-11,7	-2,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5	1,6	-17,9	-1,1
Résidentiel (6 %)	-8,0	-4,2	-4,2	-6,4	-11,3	-6,4	4,6	-1,0	0,0	1,0	-22,9	-20,8	0,6
Dépenses gouvernementales (20 %)	0,6	0,9	1,2	0,3	-0,7	1,6	0,8	1,0	1,0	1,0	3,1	2,3	3,4
Exportations (10 %)	0,0	2,9	-0,9	-5,3	-8,5	-1,0	4,0	3,0	2,0	2,0	5,4	-10,2	7,7
Importations (16 %)	-0,6	-1,3	-0,6	-4,5	-10,7	-3,9	4,8	2,0	2,0	2,0	-3,2	-14,3	6,5
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	-0,2	0,1	-0,7	-1,4	-1,8	-0,3	0,7	0,4	0,5	0,6	-0,3	-3,0	1,5
Variations de stocks	-0,1	-0,3	0,1	-0,2	-0,6	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,4	-0,9	0,3
Commerce extérieur	0,1	0,6	0,0	0,1	0,8	0,6	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	1,1	1,3	-0,2

ROYAUME-UNI	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	0,6	-0,1	-0,7	-1,8	-2,5	-0,6	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,6	-4,7	0,1
Consommation des ménages (62 %)	0,8	-0,1	-0,3	-1,2	-1,5	-0,6	0,0	0,2	-1,0	-0,4	0,9	-3,0	-1,3
Consommation publique (24 %)	0,7	0,8	0,4	0,8	-0,2	0,3	0,0	0,5	0,5	0,3	2,5	1,1	1,2
Investissement* (18 %)	-3,6	0,5	-3,6	-2,2	-7,3	-5,2	-0,3	0,7	0,8	1,6	-3,3	-13,9	1,0
Non résidentiel (10 %)	-2,5	3,6	-3,1	-1,3	-8,9	-10,2	-3,0	0,8	1,0	1,0	1,4	-18,4	-2,0
Résidentiel (6 %)	-8,5	-5,7	-12,1	-8,3	-13,5	3,0	5,0	1,0	1,0	2,4	-22,7	-21,8	6,9
Exportations (26 %)	0,8	0,8	-1,0	-4,0	-7,1	-1,4	0,5	2,1	1,0	1,0	1,0	-10,5	3,2
Importations (30 %)	-0,5	-0,9	-1,3	-5,5	-7,0	-2,2	1,3	2,1	0,0	1,0	-0,8	-12,1	2,5
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	0,0	0,2	-0,8	-0,9	-2,2	-1,2	0,0	0,4	-0,4	0,1	0,6	-4,0	-0,3
Variations de stocks	0,2	-0,7	-0,1	-1,4	-0,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,1	-0,6	-1,5	0,3
Commerce extérieur	0,4	0,5	0,1	0,6	0,2	0,3	-0,3	0,0	0,3	0,0	0,5	0,8	0,2

JAPON	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2008				2009				2010		2008	2009	2010 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	1,4	-2,1	-1,0	-2,7	-3,1	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1	-1,2	-5,4	0,7
Consommation des ménages (57 %)	0,7	-1,6	-0,1	-0,9	-1,2	1,2	0,9	0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-1,0	0,6
Investissement (23 %)	3,2	-2,0	-2,5	-4,2	-6,0	-3,2	-3,2	-0,9	0,2	0,7	-2,8	-14,4	-2,5
Dépenses gouvernementales (18 %)	-0,3	-1,2	-0,2	1,2	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	1,4	0,3
Exportations (14 %)	6,9	-4,0	-2,0	-13,9	-21,3	6,5	6,5	4,0	2,0	1,5	1,9	-24,8	11,1
Importations (13 %)	3,5	-2,3	0,7	-1,6	-15,0	-3,4	3,3	2,0	1,0	1,0	0,8	-16,6	4,0
Contributions à la croissance :													
Demande intérieure hors stocks	1,1	-1,6	-0,7	-1,3	-1,9	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-1,0	-3,7	-0,1
Variations de stocks	-0,4	-0,1	0,1	0,8	-0,4	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,7	-0,4	-0,5	-2,2	-0,8	1,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,2	-1,5	0,9

■ Prévission

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

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

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