

Zone euro : serrez les rangs !*

Perspectives 2009-2010 pour l'économie européenne

OFCE, Centre de recherche
en économie de Sciences Po
Département analyse
et prévision

Alors que la croissance résistait encore début 2008, le PIB s'est contracté au deuxième trimestre, avant de s'effondrer en fin d'année (- 1,5 %). La croissance est certes restée positive en 2008 (0,7 %), mais l'acquis pour 2009 est d'ores et déjà négatif à - 1,3 %. La crise financière s'est rapidement propagée à la sphère réelle, enclenchant un cycle de désendettement, avec pour conséquence une contraction de la consommation et de l'investissement, puis un ralentissement des créations d'emplois. De plus, la crise touchant simultanément les pays industrialisés et en voie de développement, une sortie ou un amortissement de la récession via le commerce extérieur est donc exclue, comme en témoigne la chute des exportations fin 2008. Le PIB se contracterait tout au long de l'année 2009, avec la poursuite de l'ajustement des cycles d'investissement productif et en logement. La faible croissance des revenus et l'augmentation de l'épargne de précaution réduiraient la consommation privée. Tous les pays de la zone seraient au diapason de la récession et la baisse du PIB serait au total de 3,3 % en 2009. Le retour à une croissance trimestrielle positive n'est attendu qu'à partir du deuxième trimestre 2010. Mais l'investissement serait toujours en phase descendante et les ménages consommeraient peu, afin de reconstituer un patrimoine largement amputé. Au final, le PIB se contracterait encore en 2010 (- 0,3 %), contrairement aux États-Unis où la politique monétaire et surtout budgétaire ont été plus réactives et de plus forte ampleur.

* Ont contribué à cette étude :
Christophe Blot, Sabine Le Bayon
et Matthieu Lemoine.

Après un bon début d'année 2008, le PIB s'est contracté dès le deuxième trimestre, pour finir par un effondrement en fin d'année (-1,5 %). Si la croissance pour l'ensemble de l'année reste positive à 0,7 %, l'acquis pour 2009 est d'ores et déjà négatif à -1,3 %. Comme attendu, la crise financière a un impact sur la sphère réelle *via* la demande interne. Les difficultés financières enclenchent un cycle de désendettement qui réduit la consommation et l'investissement. Cette baisse de la demande agit alors sur l'emploi qui se dégrade, amplifiant le choc initial. En 2008, la demande intérieure aura fortement ralenti, sa contribution à la croissance passant de 2,3 % l'année précédente à 0,7 %. Ensuite, contrairement aux retournements conjoncturels précédents, la crise actuelle s'avère particulièrement synchrone, touchant simultanément l'ensemble des pays industrialisés et les pays en voie de développement. Il s'ensuit qu'une sortie ou un amortissement de la récession par la voie du commerce extérieur est exclue. Au contraire, le ralentissement du commerce mondial est à l'origine d'un second choc au travers d'une chute des exportations de 6,4 % au quatrième trimestre. Les importations sont certes en recul (-4,7 %) mais n'empêchent cependant pas la contribution du commerce d'être négative à -0,9 point, contribution proche de celle de la demande intérieure de -1,0 point.

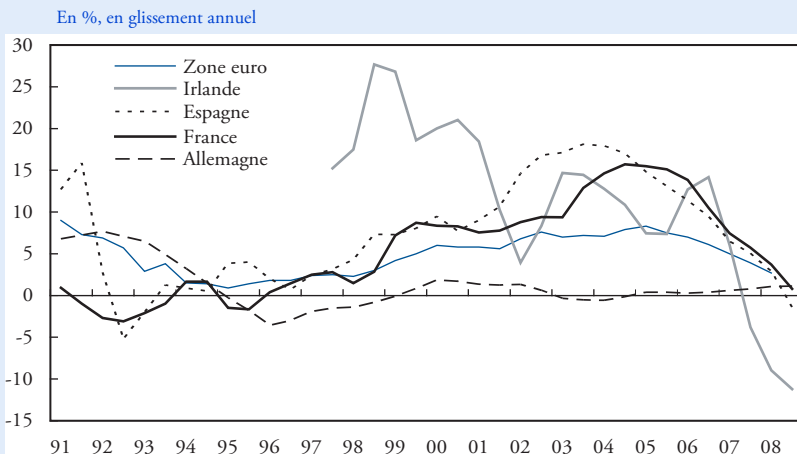
La récession se poursuivrait au premier semestre 2009 sous l'effet d'une baisse de l'ensemble des composantes du PIB, à l'exception des dépenses publiques. La croissance en 2009 serait ainsi principalement entravée par le retournement des cycles d'investissement productif et en logements, ce dernier résultant de baisses des prix immobiliers attendues dans de nombreux pays de la zone euro. La plus faible croissance des revenus, couplée à une augmentation de l'épargne de précaution, réduirait également la consommation des ménages. Enfin, le commerce extérieur resterait dégradé du fait de l'effondrement de la demande mondiale (-12,6 % en 2009) et la contribution à la croissance serait alors négative à hauteur de -1,2 point. Sur l'ensemble de l'année 2009, tous les pays de la zone seraient au diapason de la récession et la contraction du PIB serait au total de 3,3 %. L'écart croissant du PIB à son potentiel et la montée en charge progressive des plans de relance budgétaire creuseront le déficit budgétaire qui s'établirait à 5,1 % (avec une impulsion estimée à 0,7 point). Le retour à une croissance trimestrielle positive n'est attendu qu'à partir du deuxième trimestre 2010. Il serait néanmoins prématuré de parler de reprise dans la mesure où l'investissement serait toujours en phase descendante et où les ménages seraient incités à épargner, plus qu'à consommer, afin de reconstituer un patrimoine largement amputé. Au final, la croissance du PIB en 2010 serait encore négative, à -0,3 %, soit une moins bonne performance que les États-Unis. La politique monétaire et surtout budgétaire, malgré un nouveau déficit de 6,3 points de PIB en 2010 et une impulsion positive de 0,2 point, n'auront en effet pas fait preuve de la même réactivité et surtout de la même ampleur en Europe qu'outre-Atlantique. La Banque centrale européenne (BCE) resterait en effet réticente à s'engager dans la voie d'une politique monétaire non conventionnelle en portant ses

taux à 0 %. Quant aux gouvernements, leurs efforts resteraient trop désunis pour espérer infléchir plus significativement la spirale récessive. Malgré les stabilisateurs automatiques, les montants en jeu ne seraient toujours pas à la hauteur de la crise.

Le retournement immobilier est enclenché

Après une croissance de 6,3 % en 2006 à l'apogée de la bulle immobilière, l'investissement en logement a reculé de 2,6 % en 2008. Parmi les grands pays, l'ajustement dans ce secteur est important en Espagne (-11 % en 2008), il débute en France (-1,1 %) et en Italie (-1,8 % pour l'investissement total en bâtiment) et est inexistant en Allemagne (-0,1 %). Au vu des données de permis de construire accordés et des mises en chantier, la contraction dans ce secteur devrait s'amplifier en 2009. Ainsi, en France, en 2008, les mises en chantier et les permis ont reculé d'environ 16 %, tandis qu'en Espagne la baisse des mises en chantier a atteint 42 % et celle des permis 60 %. L'ajustement de l'offre dans le neuf fait écho à la baisse de la demande des ménages, mais insuffisamment pour empêcher les prix de baisser dans plusieurs pays (graphique 1). Dans l'ensemble de la zone euro, les prix du logement sont disponibles avec beaucoup de retard. Au premier semestre 2008 leur croissance était encore positive de 2,7 %. En Irlande, la baisse était de plus de 10 % fin 2008, en Espagne de 1,5 %. Les prix ne diminuent pas encore en France (+1 % sur un an au troisième trimestre 2008) et restent quasiment stables en Allemagne. En 2009 et 2010, les prix immobiliers devraient chuter d'environ 10 % par an en France et en Espagne.

Graphique 1 : Prix immobiliers dans la zone euro



Source : Data Insight.

Le ralentissement du secteur immobilier, qui avait initialement provoqué une baisse de la demande de prêts en lien avec le resserrement monétaire, est depuis plusieurs mois amplifié par la politique d'offre des établissements de crédits. Parallèlement, la hausse du chômage et l'incertitude incitent les ménages à l'attentisme, rendant atones les transactions. Les nouveaux crédits aux ménages pour le logement ont continué de baisser (-22 % en janvier 2009 sur un an), sans qu'on observe d'accélération du mouvement durant les derniers mois. Peu de bonnes nouvelles émergent dans ce paysage morose, mais la baisse récente des taux hypothécaires sur les nouveaux crédits en est une, ces derniers étant passés de 5,7 % en octobre 2008 à 4,9 % en janvier 2009. La baisse des taux courts et des taux longs a donc finalement mordu sur les taux accordés par les banques. Cependant tant que les conditions d'octroi de crédit resteront tendues et que la situation financière des ménages restera précaire, aucun signe de reprise n'est à attendre. Seuls les ménages endettés à taux variables vont bénéficier d'une bouffée d'oxygène, avec la baisse de l'euribor (qui est passé de 5,5 % lors du pic du 10 octobre 2008 à 1,7 % fin mars 2009¹), ce qui réduira leurs mensualités et limitera le ralentissement du revenu.

L'investissement en logement représente certes une faible part du PIB (5,5 % du PIB en 2008) mais l'impact du secteur immobilier sur la croissance est plus large, car la contraction de l'activité dans ce secteur conduit à des suppressions d'emplois et la baisse des prix immobiliers induit une baisse de la valeur du patrimoine des ménages qui, couplée à la chute de la bourse, entraînerait une remontée du taux d'épargne (*cf. infra*).

Le secteur de la construction et des travaux publics bénéficiera en revanche du soutien public dans de nombreux pays européens *via* des plans d'infrastructures (0,6 point de PIB en Allemagne en 2009-2010, 0,2 point en France, 0,8 point en Italie² et 0,7 point en Espagne).

Consommation : partie en fumée

L'accumulation de mauvaises nouvelles a progressivement ternie la fin de l'année 2008 pour les ménages de la zone euro. L'amélioration sur le front de l'emploi – le taux de chômage atteignant un plancher à 7,3 % en mars – avait bien redonné des marges de négociation aux salariés qui ont ainsi obtenu des progressions de salaire de 3,5 % au troisième trimestre. Mais le choc inflationniste, lié à l'envolée des prix alimentaires et du pétrole, est venu rogner le pouvoir d'achat du revenu disponible brut. Avec des taux d'inflation supérieurs à 3,5 % aux deuxième et troisième trimestres 2008, le taux de croissance du revenu disponible brut réel n'a pas dépassé 1 % en glissement annuel alors qu'il augmentait à des taux compris entre 1,5 et 2 % en 2007. L'enlisement, puis l'amplification de la crise financière en septembre ont définitivement mis fin à l'embellie. Le moral des

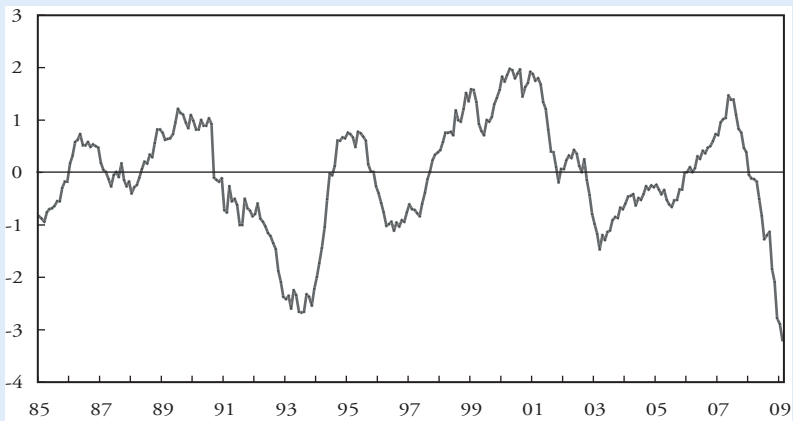
1. Voir dans ce dossier « Politiques monétaires : coordination » pour plus de détails.

2. Ils seront financés en Italie par les fonds européens et par des fonds privés et non par l'État.

ménages s'est de nouveau effrité après l'été, tombant à un niveau plus bas que celui atteint lors de la récession des années 1992-1993 (graphique 2). De fait, la fin de l'année est venue conforter les craintes que la zone euro n'échapperait pas à la récession. Le nombre de chômeurs a augmenté effaçant rapidement les baisses précédentes. Enfin, l'effondrement des bourses, auquel s'ajoute celui des prix immobiliers dans certains pays réduit la richesse des ménages et les incite à accroître leur épargne, qui a augmenté de 0,2 point entre le premier et le troisième trimestre 2008. La chute de la richesse, des revenus rognés par l'inflation puis par le chômage et un moral en berne sont donc les facteurs qui expliquent l'évolution de la consommation dans la zone euro, qui baisse de 0,3 % au quatrième trimestre et ne progresse que de 0,5 % en 2008 contre 1,6 % en 2007.

Graphique 2 : Indicateur de confiance des ménages de la zone euro

Solde d'opinion, centré réduit

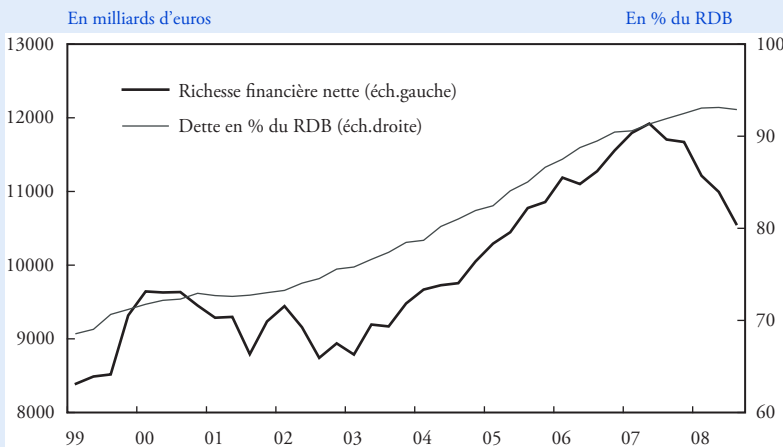


Source : Eurostat.

Pour 2009, aucun signe tangible d'amélioration ne viendrait éclaircir les perspectives. La montée en flèche du chômage se poursuivrait et son taux dépasserait 10 %, renouant ainsi avec des niveaux qui n'avaient pas été atteints depuis la fin des années 1990. La détérioration du marché de l'emploi limitera la progression des revenus nominaux des ménages qui sont attendus en hausse de seulement 1,6 % en 2009. Seul élément positif, la forte décélération des prix pèserait moins sur la croissance du revenu disponible brut. En raison des effets de base, l'impact maximum du contre-choc pétrolier interviendrait au troisième trimestre, avec une hausse de l'indice des prix harmonisé de 0,3 %. Il ne remonterait ensuite que modérément – entre 1,3 et 1,5 % jusqu'à la fin de l'année 2010 – en raison d'un léger recul de l'inflation sous-jacente. La consommation baisserait cependant tout au long de l'année 2009 avec un reflux de 0,7 % en moyenne annuelle. 2010 ne débiterait donc pas sous les meilleurs auspices et la consommation ne repartirait qu'à un

rythme très modéré de 0,1 à 0,2 % par trimestre. D'une part, la croissance des revenus serait toujours contrainte par le chômage qui gagnerait encore 0,7 point sur l'année. D'autre part, cette hausse du chômage, couplée à la chute de la richesse, inciterait les ménages à épargner. Nous anticipons une hausse du taux d'épargne de l'ordre de 1,5 point entre 2007 et 2010. Cette hausse serait plus forte que celle de 0,5 point observée en 2001/2002. Le taux d'endettement des ménages a depuis fortement augmenté dépassant 90 % du RDB depuis 2007 (graphique 3) et le retournement du marché immobilier induirait un cycle de désendettement, initié très légèrement au troisième trimestre 2008. Surtout, la baisse des bourses a réduit la valeur courante du patrimoine financier des ménages, de l'ordre de 1 360 milliards, mesurée à partir de la variation de la richesse entre le deuxième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2008. Depuis l'éclatement de la crise en août 2007, la valeur des actions cotées détenues par les ménages a chuté de 44 %, en ligne avec la baisse des principaux indices boursiers. Le mouvement s'est accéléré après la faillite de Lehman Brothers. L'indice boursier Euronext 100 a notamment enregistré une baisse supplémentaire de 30 %. Les ménages verront donc leur richesse se réduire à nouveau au cours des prochains semestres. De plus, contrairement à ce qui s'était passé lors de l'éclatement de la bulle Internet, la baisse du patrimoine immobilier accompagne cette fois la chute de la richesse financière. Enfin, l'exposition des institutions financières (compagnies d'assurance-vie en particulier) peut amener les ménages à subir de nouvelles pertes de revenu et de richesse dans les prochains mois lorsqu'ils s'apercevront que leurs contrats n'apportent plus le rendement espéré et que leur capital a fondu sous l'effet des dépréciations des actifs. Si, comme nous le prévoyons, le choc financier ne se résorbe pas rapidement mais se traduit au contraire par un niveau durablement plus faible de la richesse des ménages, il se répercutera sur l'arbitrage consommation/épargne au détriment de cette dernière.

Graphique 3 : Richesse financière et endettement des ménages en zone euro



Source : BCE.

Entreprises : la demande prime sur l'offre

Dans le sillage d'une consommation privée atone depuis le début de l'année 2008 et d'un recul des exportations depuis le deuxième trimestre 2008, l'investissement productif a stagné durant les trois premiers trimestres de 2008 avant de reculer de presque 5 % sur un trimestre en fin d'année. Les perspectives de demande tant domestique qu'étrangère étant mal orientées à l'horizon de la prévision, l'ajustement de l'investissement des entreprises ne fait que commencer. Le taux d'investissement productif perdrait 1,7 point entre mi-2008 et fin 2010, soit un ajustement plus marqué qu'au début des années 2000, à la suite de l'éclatement de la bulle Internet. Cette plus forte baisse de l'investissement résulterait notamment de l'ampleur des faillites en cours et anticipées. En effet, les actifs des entreprises en faillite sont liquidés, c'est-à-dire rachetés à bas prix par leurs concurrents, rendant inutiles de nouveaux investissements de ces concurrents. Les mesures publiques de soutien aux entreprises prévues³ (avances de trésorerie, aides sectorielles et baisses d'impôt) seront insuffisantes pour relancer l'investissement productif.

Malgré le recul de l'investissement au quatrième trimestre 2008, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière est à son plus bas niveau au premier trimestre 2009 depuis la création de l'enquête au milieu des années 1980. Non seulement il est inférieur au creux de 1998, mais sa chute a été très brutale, puisqu'il était encore supérieur à sa moyenne de long terme au deuxième trimestre 2008. Au-delà des problèmes de financement, c'est donc bien la demande qui fait défaut. Les entreprises ayant accumulé des stocks du fait d'une demande mal anticipée au quatrième trimestre 2008 (en Allemagne et en Italie principalement), elles chercheraient à les réduire. Les variations de stocks contribueraient donc négativement à la croissance au premier semestre 2009 (-0,4 point au premier trimestre, -0,2 point au second trimestre).

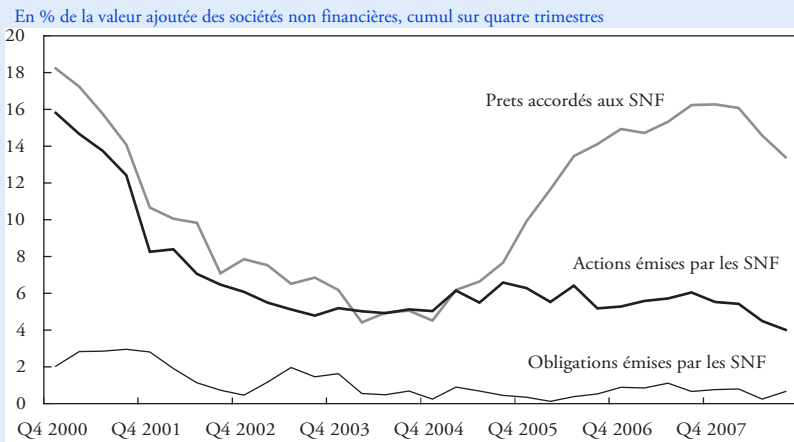
Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire réalisée en janvier 2009, la demande de crédits est toujours en net recul, principalement au titre du financement de l'investissement, mais aussi du fait du coup d'arrêt concernant les opérations de fusions et acquisitions et les restructurations d'entreprises. Parallèlement, les banques ont continué de durcir leurs conditions d'octroi de crédits aux PME et ce mouvement s'est accentué concernant les grandes entreprises qui avaient été jusqu'alors un peu épargnées. Ce durcissement s'est surtout traduit par de moindres lignes de crédits accordés, des exigences supplémentaires en matière de garanties et une augmentation des frais hors intérêts. Seul point positif, l'assouplissement de la politique monétaire a mordu sur les taux des prêts aux entreprises depuis novembre 2008 pour tous les montants et les échéances.

En concordance avec les informations des enquêtes, les prêts bancaires accordés aux entreprises non financières, qui constituent la source principale des nouveaux

3. Elles atteignent 0,9 point de PIB en Allemagne en 2009-2010, 1,1 point en France et 0,9 point en Espagne.

financements des entreprises (74 % des flux), ont commencé à se tarir depuis la mi-2008 (-14 % en cumulé sur quatre trimestres, graphique 4). Pour se financer, les entreprises ont aussi moins eu recours aux émissions d'actions (22 % des flux), étant donné la chute du marché boursier et la méfiance des investisseurs (-30 % au troisième trimestre 2008 sur un an). Enfin, les émissions d'obligations par les entreprises sont restées faibles, ce mode de financement demeurant marginal (4 % des flux). Au final, les nouveaux flux au passif des entreprises non financières (cumulés sur quatre trimestres) se sont réduits de 18 % au troisième trimestre 2008. Quant à l'encours au passif des entreprises, il a baissé de presque 10 %, la part des actions – dont le prix s'est effondré – étant prépondérante par rapport aux dettes (55 % d'actions, 40 % de prêts bancaires, 4 % d'obligations).

Graphique 4 : Nouveaux financements des sociétés non financières



Source : BCE.

Emploi : plombé par les faillites ?

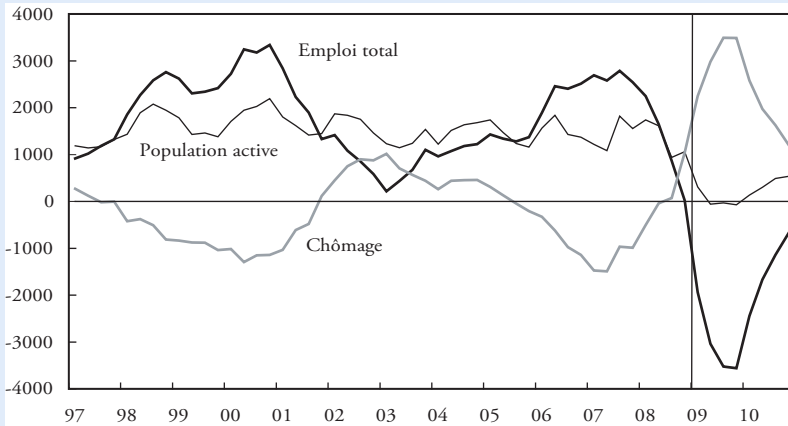
Depuis son point bas de mars 2008, le taux de chômage est remonté de 0,9 point pour atteindre 8,2 % en janvier 2009. Cette remontée va-t-elle se poursuivre à un rythme aussi rapide à l'horizon 2010 ? Elle provient d'abord du ralentissement de l'emploi entamé depuis la mi-2007. Les 23 000 emplois créés en 2008 (en variation annuelle, graphique 5) étaient en effet loin de suffire pour assurer un emploi aux 1,1 million d'actifs supplémentaires.

L'emploi a ralenti avec deux trimestres de retard relativement à la croissance du PIB et il ne s'est pas encore contracté malgré la récession du second semestre 2008. La productivité par tête s'est par conséquent repliée en 2008 (glissement annuel de -1,3 %, graphique 6). En prévision, la productivité va continuer à pâtir de la poursuite de la récession et seulement reprendre son rythme tendanciel (0,9 % par

an, en moyenne depuis 1995) à la fin 2010. Le retour au niveau tendanciel n'interviendrait donc qu'à partir de 2011. Dans un contexte de croissance négative (- 3,3 % en 2009 et - 0,3 % en 2010), cela suffirait à engendrer des destructions massives d'emplois à l'horizon de la prévision (glissement annuel de - 2,4 % fin 2009 et - 0,5 % fin 2010).

Graphique 5 : Emploi, chômage et population active dans la zone euro

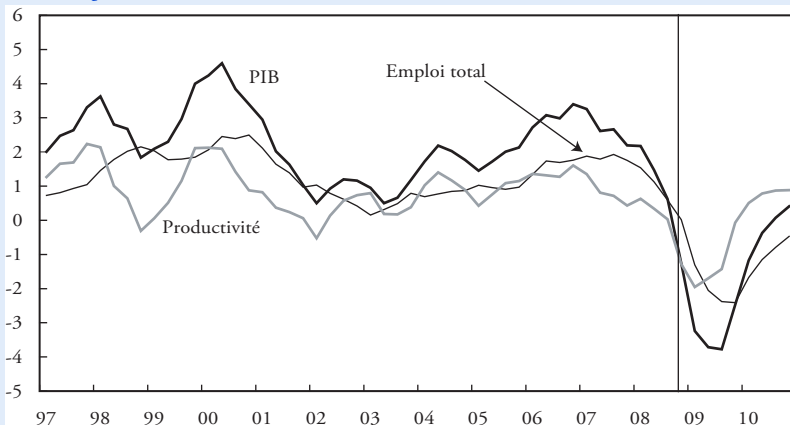
Variations annuelles, en milliers de personnes



Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2009.

Graphique 6 : Ajustement de l'emploi et cycle de productivité

En %, glissement annuel



Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2009.

Ce scénario repose sur un mécanisme classique de cycle de productivité où celle-ci chute dans un premier temps avant de retourner vers sa tendance. Du fait de l'ampleur exceptionnelle de la crise, la productivité risque même de s'améliorer plus franchement et plus rapidement que dans notre prévision en cas de progression importante des faillites : une partie des emplois des entreprises en faillite seraient alors supprimés, quand les concurrents reprendraient leurs commandes dans un contexte de fort sous-emploi des capacités de production. En France, le bilan 2008 d'Altares révèle une forte hausse des défaillances d'entreprises (+15 % au second semestre 2008 et +10,3 % sur l'année, par rapport à l'année précédente). Dans l'ensemble des grands pays européens, le bâtiment semble particulièrement touché : selon Altares, les retards de paiement y ont augmenté en 2008 de 23,5 % contre 14,3 % pour l'ensemble des branches. Dans le bâtiment, seule l'Espagne suit pour l'instant le mécanisme propre aux faillites décrit plus haut, avec une productivité en progression de 3,6 % par an en moyenne (tableau 1). L'Allemagne voit également sa productivité progresser dans cette branche, mais dans un contexte très spécifique d'accélération de la valeur ajoutée (d'une part l'Allemagne n'a pas connu de bulle immobilière de 1998 à 2007 ; d'autre part un nombre plus important de permis de construire a été attribué au cours de l'année 2008).

Au niveau de la zone euro agrégée, le taux de chômage remonterait de 7,9 % fin 2008 à 10,8 % fin 2010 (graphique 7), les conséquences des suppressions d'emplois étant partiellement amorties par l'effet de flexion des taux d'activité qui conduit à un ralentissement de la population active (glissement annuel de 0,0 % fin 2009 et 0,3 % fin 2010, après 0,7 % fin 2008). Du fait du contexte très spécifique d'éclatement de la bulle immobilière, en Espagne le taux de chômage connaîtrait encore en prévision une progression nettement plus rapide que dans les autres grands pays de la zone euro.

Tableau 1 : Cycle de productivité dans le bâtiment

Glissements annuels, en %

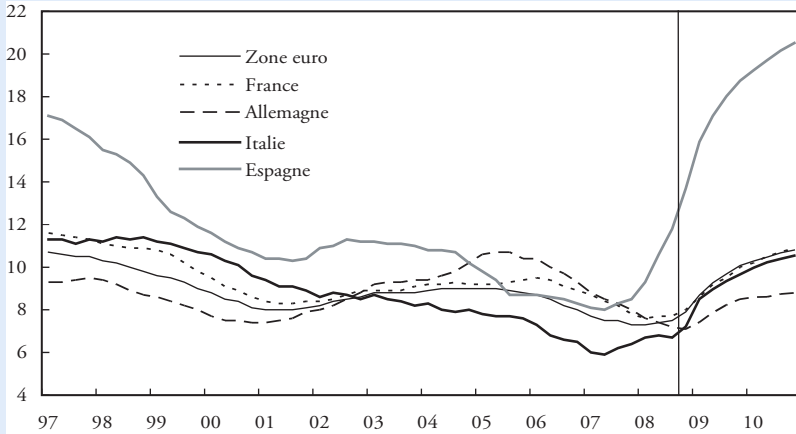
| | 1998q1-2007q1 | | | 2007q2-2008q4 | | |
|-----------|---------------|------|------|---------------|------|------|
| | VA | N | PROD | VA | N | PROD |
| Allemagne | -2,8 | -3,3 | 0,4 | 1,2 | -0,3 | 1,5 |
| France | 2,0 | 2,3 | -0,2 | 1,0 | 3,6 | -2,6 |
| Italie | 2,3 | 2,3 | 0,0 | -1,0 | 1,3 | -2,3 |
| Espagne | 6,1 | 7,5 | -1,4 | -0,4 | -4,0 | 3,6 |

Note : VA : valeur ajoutée; N: emploi; PROD: productivité par tête.

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2009.

Graphique 7 : Taux de chômage des grands pays de la zone euro

En % de la population active



Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2009.

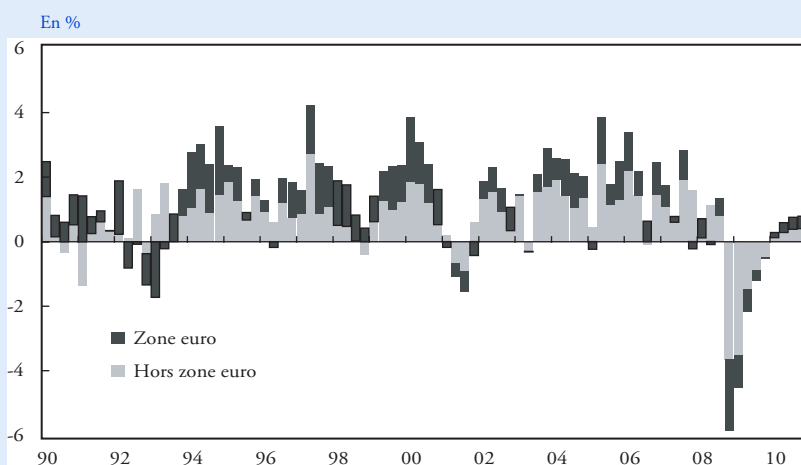
Commerce : carambolage mondial

Les pays de la zone euro ont subi de plein fouet l'effondrement du commerce mondial au quatrième trimestre 2008. Les échanges commerciaux, mesurés par la croissance des exportations mondiales de marchandises, ont connu une contraction inédite, passant d'un taux de croissance de 1,9 % au troisième trimestre à -6,7 % le trimestre suivant. Alors que le ralentissement de l'activité était déjà inscrit dans les importations des pays industrialisés depuis le deuxième trimestre 2008, il est venu frapper les pays en voie de développement jusqu'ici plutôt épargnés. Plus qu'un effet de contagion, c'est l'amplification du choc qui est très nette. Les importations des pays en voie de développement sont passées d'une croissance positive de 4,9 % au troisième trimestre à une baisse de 9,7 % le trimestre suivant⁴. Conséquences : la demande adressée aux pays de la zone euro est estimée en recul de 5,9 % pour le quatrième trimestre 2008 et les exportations de biens et services de la zone euro sont en baisse de 7,3 %. Sur l'ensemble de l'année, le commerce continue cependant de progresser au rythme de 1,6 % pour les exportations et 1,5 % pour les importations. Mais les performances du dernier trimestre 2008 pèseront fortement sur 2009, d'autant plus que le commerce mondial poursuivrait son déclin tout au long de l'année, le rebond n'étant anticipé qu'à partir du début de l'année 2010. Dans ces conditions, la demande adressée à la zone euro serait déprimée en 2009, en baisse de 10,1 % sur l'ensemble de l'année avec une contribution fortement négative des pays hors zone euro (graphique 8). Les exportations baisseraient de 9,7 % en 2009 et ne

4. Les chiffres pour le quatrième trimestre ne sont pas encore connus pour l'ensemble des pays. La baisse indiquée intègre donc également des prévisions.

repartiraient à la hausse qu'en 2010, au rythme trimestriel de 0,3 % au premier trimestre 2010, à la faveur de la reprise du commerce mondial. Elles finiraient l'année sur une progression trimestrielle de 0,8 % en ligne avec la croissance de la demande adressée, équitablement répartie entre les demandes intra et hors zone euro. Du côté des importations, une chute assez nette du taux de pénétration serait observée en 2009 puisqu'elles diminueraient de 7,2 % sur l'année 2009 contre - 2,1 % pour la demande intérieure hors stocks. Il se redresserait progressivement ensuite dans tous les pays de la zone euro sans pour autant retrouver le niveau observé avant le déclenchement de la crise.

Graphique 8 : Taux de croissance de la demande adressée intra et extra-zone euro



Sources : FMI, Comptes nationaux, calculs et prévision OFCE avril 2009.

Même si les profils d'évolution des échanges extérieurs peuvent différer entre les pays, les logiques à l'œuvre sont assez proches. Les écarts s'expliquent principalement par les spécialisations géographiques et sectorielles. Symbole du recul du commerce mondial de biens, les exportations et les importations du secteur automobile ont fortement chuté en fin d'année 2008. D'un semestre à l'autre, les exportations en valeur dans ce secteur ont été réduites de 17 % en Allemagne, de 16 % en Italie⁵, de 27 % en Espagne et de 30 % en France. Cette baisse s'explique par la chute des immatriculations d'automobiles⁶ dans la zone euro qui se répercute rapidement sur la production de chacun des pays en raison de l'importance du

5. Pour l'Italie, le chiffre correspond au secteur du transport, plus large que le secteur automobile.

6. Entre 2007 et 2008, le nombre d'immatriculations de véhicules à moteur a baissé de 7,8 % dans la zone euro selon l'Association européenne des constructeurs automobiles. Quant à la production, elle a été réduite de 9,4 % sur l'ensemble de la zone euro, de 2,8 % en Allemagne, de 12 % en Espagne, de 14,9 % en France et de 20,3 % en Italie.

commerce intra zone. Par ailleurs, la baisse de l'activité se propage de manière endogène dans la mesure où une large part des consommations intermédiaires du secteur automobile est constituée de biens du même secteur (près de 72 % pour la France en 2006).

Enfin, au niveau géographique, la plus forte exposition de l'Allemagne au commerce extérieur – les exportations allemandes représentent près de 48 % du PIB contre 30 % en France – et à la demande hors zone euro – 57 % des exportations allemandes sont absorbées par des pays hors zone euro contre 49,4 % pour la France – expliquent largement la forte dégradation du commerce allemand au quatrième trimestre 2008. Ainsi, les exportations allemandes à destination des autres membres de la zone euro ont reculé de 1,9 % en valeur tandis que celles vers l'ensemble de l'Union européenne ont subi une baisse plus marquée de 4,9 %, témoignant notamment du rôle des nouveaux pays membres dans le commerce allemand. Comparativement la baisse des exportations françaises est plus forte vers ses partenaires de la zone euro (- 3,6 %) mais moindre vis-à-vis de l'ensemble de l'Union européenne (- 4,7 %). Du fait de la spécialisation géographique allemande, la baisse des exportations en 2009 sera principalement attribuée à une moindre demande adressée des pays hors zone euro. Cette demande sera en baisse de 13,7 % pour l'Allemagne contre 11,4 % en France, 12 % en Italie et 10,8 % pour l'Espagne.

Dans ce contexte, les pays de la zone euro profiteraient peu de la bouffée d'oxygène observée depuis la fin de l'été 2008 en matière de taux de change. L'euro s'est effectivement déprécié vis-à-vis du dollar depuis l'été 2008. Le taux de change effectif réel déflaté par les prix à la production recule de 8,5 % en février 2009 par rapport au pic enregistré en avril 2008. Ce gain de compétitivité-prix ne permettra pas d'insuffler un dynamisme suffisant aux pays de la zone euro pour échapper au maelström du commerce mondial mais mettrait un terme aux pertes de parts de marché enregistrées depuis plusieurs années notamment par la France et l'Espagne.

Tableau 2 : Zone euro : résumé des prévisions

| Variations par rapport à la période précédente, en % | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | | | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | | |
| | 0,7 | -0,2 | -0,2 | -1,5 | -1,3 | -0,7 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 2,2 | 2,7 | 0,7 | -3,3 | -0,3 |
| PIB | | | | | | | | | | | | | 2,2 | 2,7 | 0,7 | -3,3 | -0,3 |
| PIB par tête | | | | | | | | | | | | | 2,2 | 2,7 | 0,1 | -3,8 | -0,8 |
| Consommation des ménages | 0,1 | -0,3 | 0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 1,6 | 0,5 | 0,5 | -0,7 | 0,3 |
| Consommation publique | 0,5 | 0,9 | 0,8 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 1,5 | |
| FBCF totale dont | 1,2 | -1,2 | -0,6 | -3,7 | -3,0 | -2,0 | -1,4 | -1,0 | -0,7 | -0,5 | -0,3 | -0,1 | 4,4 | 0,2 | 0,2 | -8,4 | -3,1 |
| FBCF productive | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -4,9 | -4,5 | -3,2 | -2,5 | -1,9 | -1,4 | -1,0 | -0,6 | -0,2 | 6,1 | 1,0 | 1,0 | -11,7 | -5,9 |
| FBCF construction totale dont | 2,1 | -2,2 | -1,1 | -2,7 | -1,0 | -0,7 | -0,5 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 3,0 | -0,4 | -0,4 | 5,0 | -1,2 |
| FBCF logement | 2,0 | -3,7 | -2,0 | -2,5 | -1,5 | -1,4 | -1,2 | -0,8 | -0,7 | -0,6 | -0,6 | -0,5 | 1,5 | -2,6 | -7,0 | -3,0 | |
| Exportations de biens et services | 1,6 | -0,1 | -0,1 | -6,4 | -3,0 | -1,8 | -1,0 | -0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 5,9 | 1,6 | 1,6 | -9,5 | -0,1 |
| Importations de biens et services | 1,2 | -0,5 | 1,3 | -4,7 | -2,5 | -1,7 | -1,0 | -0,4 | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 5,3 | 1,5 | 1,5 | -7,2 | -0,1 |
| Variations de stocks, en points de PIB | 0,0 | -0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,1 |
| <i>Contributions</i> | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 0,4 | -0,2 | 0,1 | -1,0 | -0,7 | -0,5 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 2,3 | 0,8 | 0,8 | -1,9 | -0,2 |
| Variations de stocks | 0,1 | -0,2 | 0,3 | 0,4 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Commerce extérieur | 0,2 | 0,2 | -0,6 | -0,9 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | -1,2 | 0,0 |
| Prix à la consommation (IPCH)* | 3,4 | 3,6 | 3,8 | 2,3 | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 1,1 | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 2,1 | 3,3 | 3,3 | 0,7 | 1,3 |
| Taux de chômage, au sens du BIT | 7,3 | 7,4 | 7,5 | 7,9 | 8,7 | 9,3 | 9,7 | 10,1 | 10,3 | 10,5 | 10,7 | 10,8 | 7,5 | 7,5 | 9,4 | 10,6 | 10,6 |
| Solde courant, en points de PIB | | | | | | | | | | | | | 0,4 | -0,7 | -1,5 | -1,3 | |
| Solde public, en points de PIB | | | | | | | | | | | | | -0,6 | -1,8 | -5,1 | -6,3 | |
| Impulsion budgétaire | | | | | | | | | | | | | -0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,2 | |
| PIB USA | 0,2 | 0,7 | -0,1 | -1,6 | -1,3 | -0,7 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 2,0 | 1,1 | 1,1 | -2,8 | 0,5 |

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE avril 2009.