

Qui sème la restriction récolte la récession

Perspectives pour l'économie mondiale 2012-2013

Perspectives de croissance : récession en zone euro

	Poids dans le total	PIB en volume		
		2011	2012	2013
Zone euro	15,5	1,5	-0,4	0,3
Royaume-Uni	3,2	0,9	0,7	0,9
États-Unis	20,8	1,7	2,3	2,4
Japon	6,3	-0,6	1,9	1,5
Monde	100	3,5	3,1	3,4

Pondération selon le PIB et les PPA de 2008 estimés par le FMI.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE mars 2012

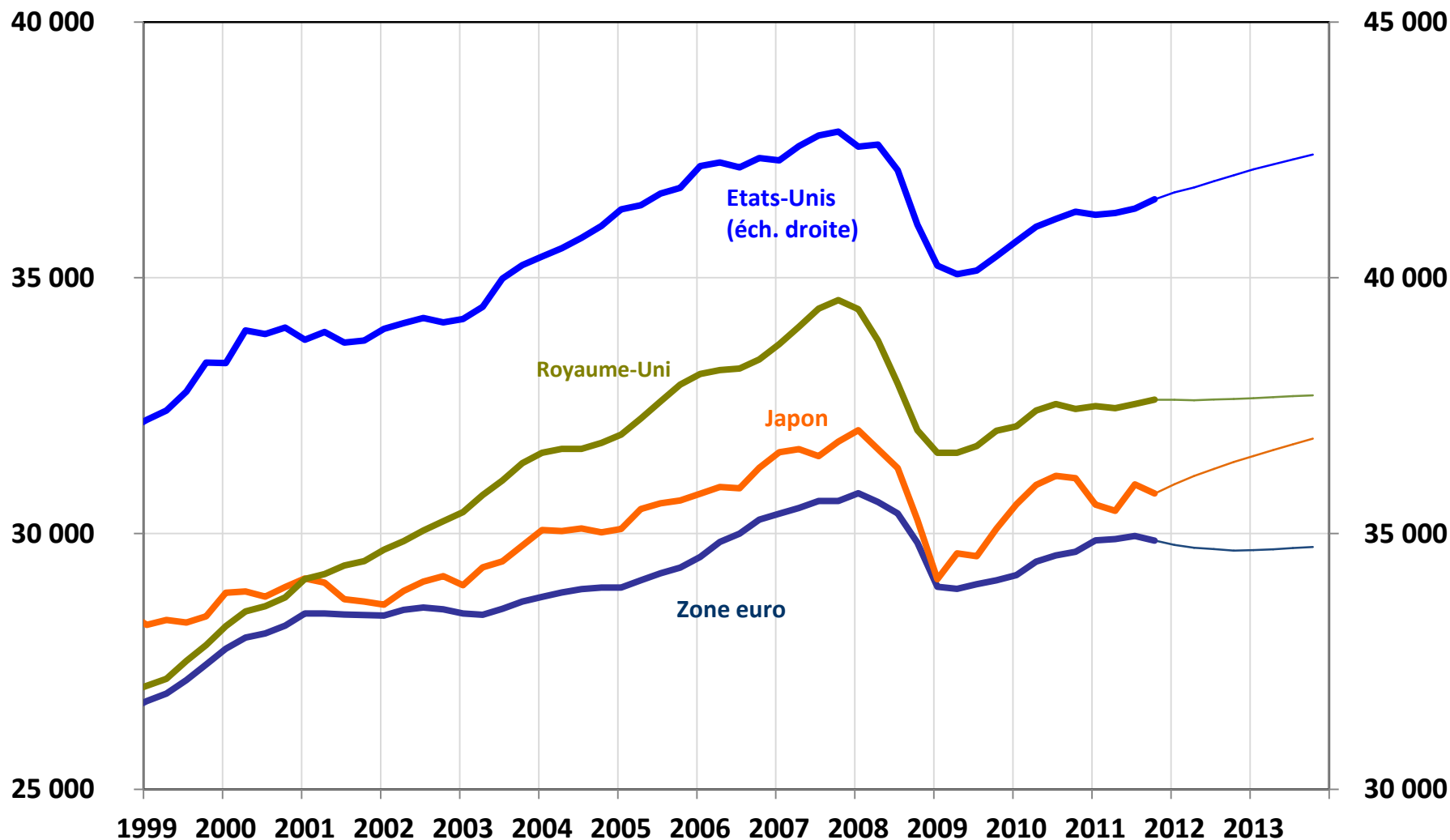
C'est-à-dire en Italie, Espagne, Pays-Bas, Portugal, Grèce et Irlande

	Poids ¹ dans le total	2011	2012	2013
Allemagne	4,2	3,1	0,3	0,8
France	3,1	1,7	0,2	0,7
Italie	2,6	0,8	-1,7	-0,9
Espagne	2,0	0,7	-1,1	-0,6
Pays-Bas	1,0	1,3	-1,1	0,5
Belgique	0,6	1,9	0,1	0,9
Autriche	0,5	3,1	0,4	0,8
Finlande	0,5	2,7	0,7	1,1
Portugal	0,3	-1,5	-2,9	0,2
Grèce	0,3	-6,2	-5,3	-0,3
Irlande	0,3	0,8	-0,6	0,9
Zone euro	15,5	1,5	-0,4	0,3

■ Pour la France :

- année électorale, Changement de gouvernement, de stratégie ?
- Prévision conduite sur la base des mesures annoncées par le gouvernement actuel
- En juillet 2012, sur la base des premières mesures votées/discutées par les assemblées, évaluation du projet de la nouvelle majorité

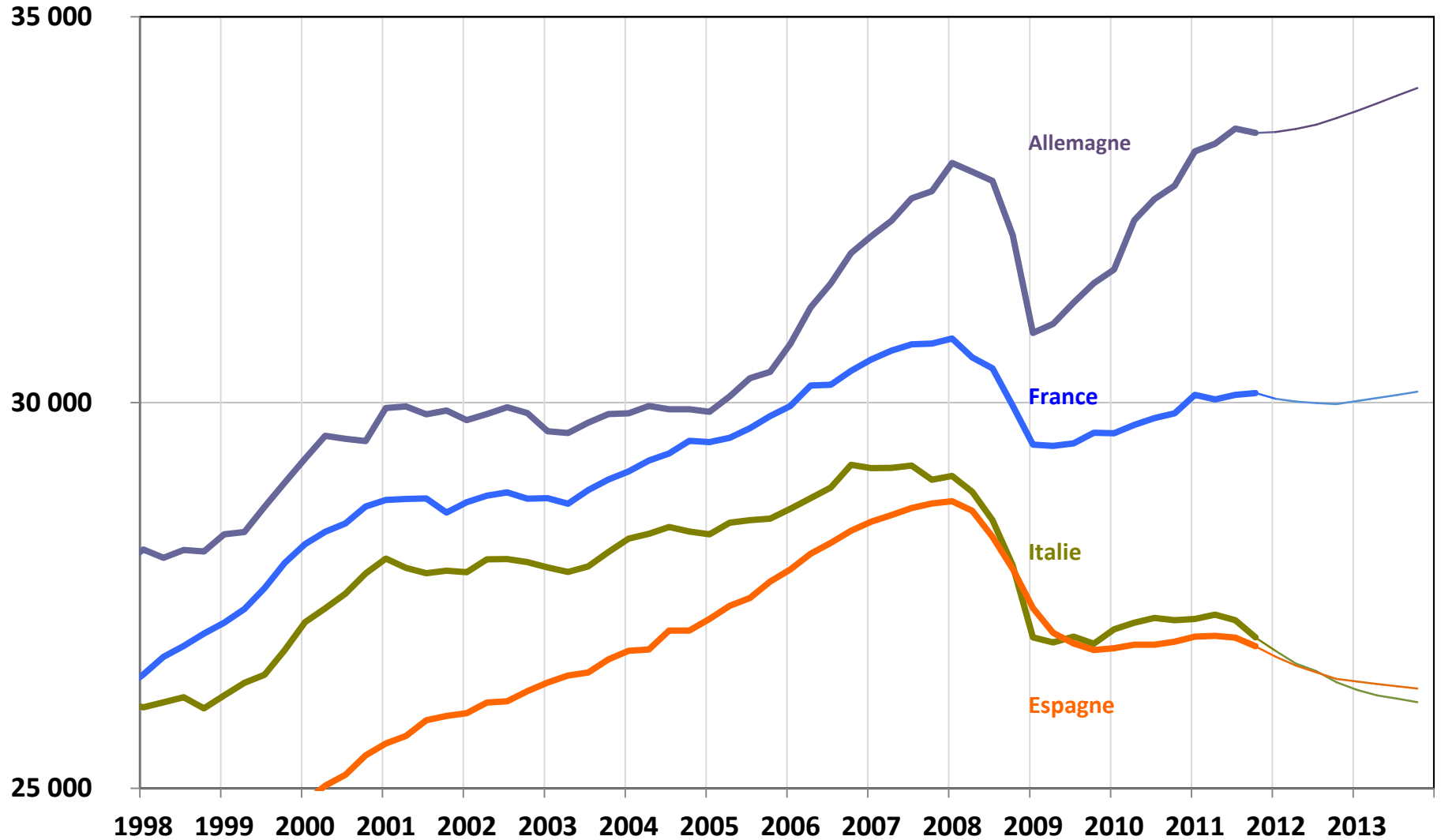
La grande Récession n'est pas résorbée, elle continue...



Evolution des PIB en volume par tête, en parité de pouvoir d'achat (niveaux comparables)

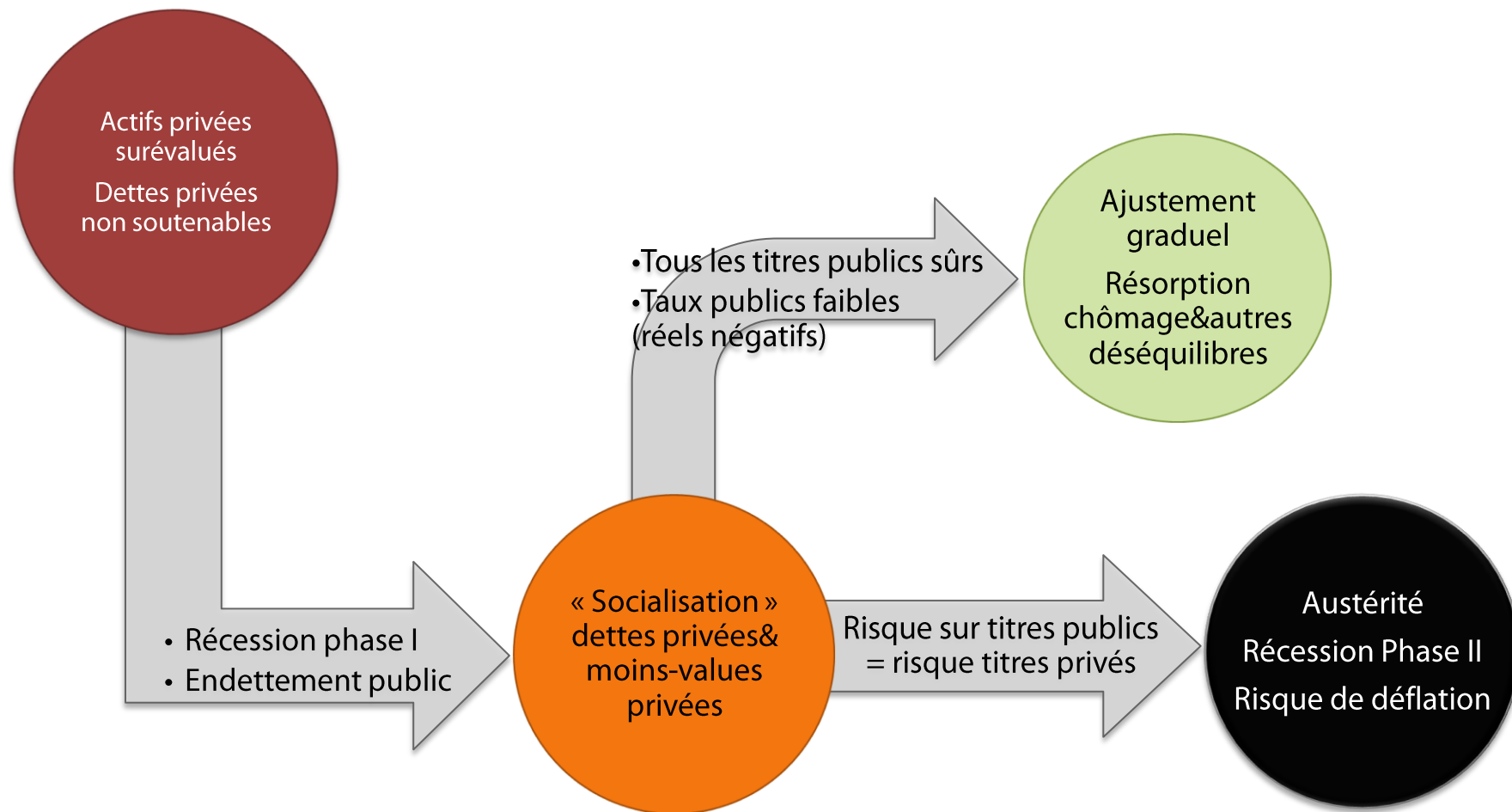
Les Etats-Unis sont sur une échelle différente (à droite), d'amplitude égale (+15 000 US\$)

L'Allemagne a tiré son épingle du jeu



PIB en volume par tête, en parité de pouvoir d'achat (niveaux comparables)

de la grande Récession à la très Grande Récession

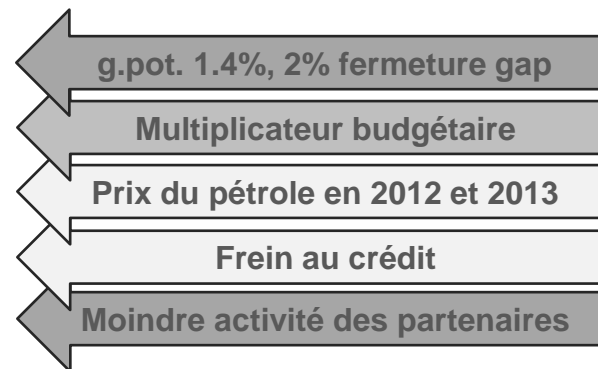


La logique de la prévision

- Un « output gap » très ouvert dans tous les pays
 - A l'exception de l'Allemagne
 - Qui induit une croissance « spontanée » forte
- Restriction budgétaire forte dans presque tous les pays
 - A l'exception de l'Allemagne et du Japon
 - Qui a un impact sur l'activité de chaque pays (multiplicateur)
 - Qui a un impact sur l'activité des autres pays (commerce extérieur)
- Choc pétrolier
- Effet d'acquis

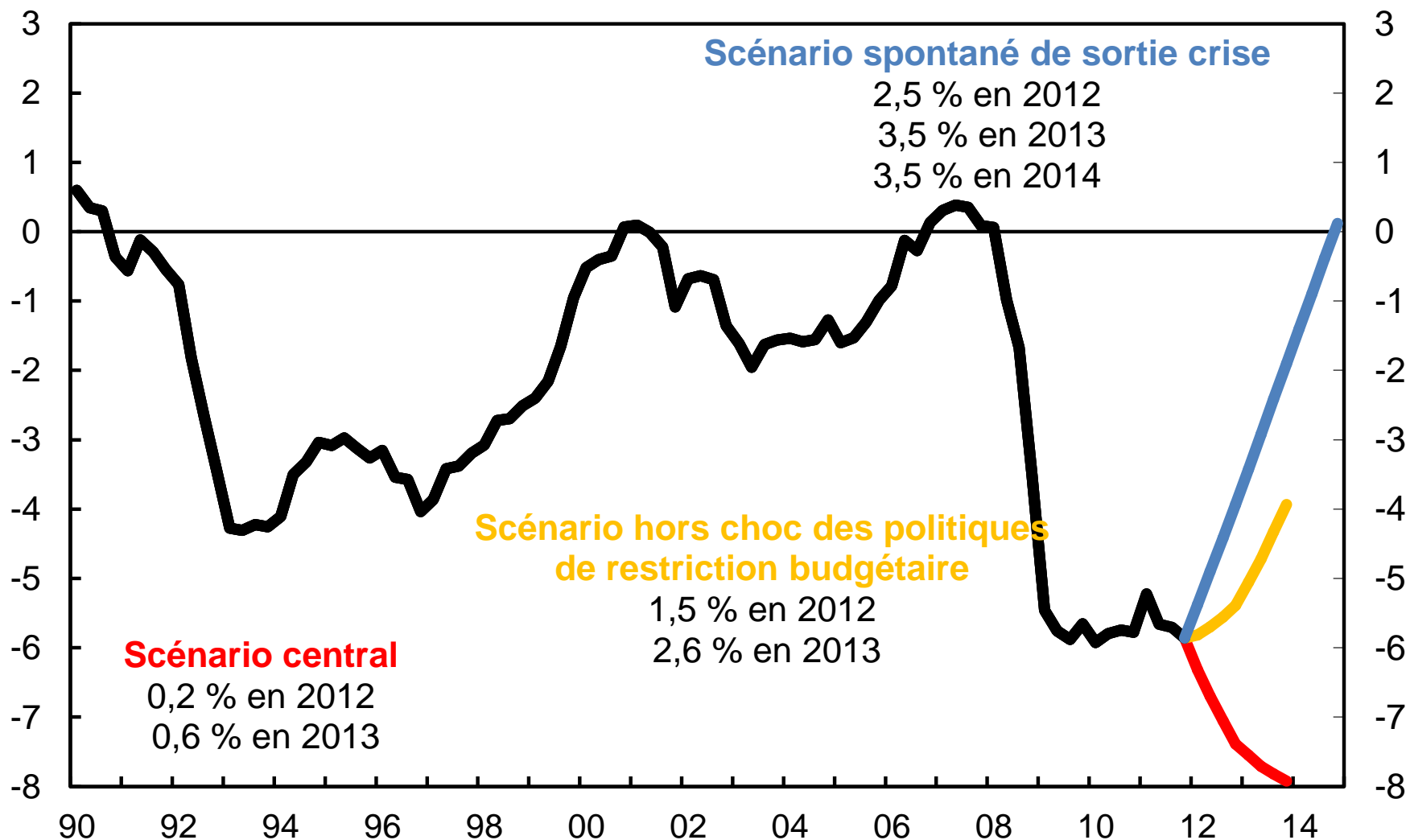
L'exemple de la France

<i>rythme trimestriel</i>	2012	2013
Reprise spontanée	0.9	0.9
Impact budgétaire efficace	-0.3	-0.3
Choc pétrolier	-0.2	0.0
Autres raisons	-0.1	0.0
Environnement extérieur	-0.2	-0.2
Total	0.0	0.3



<i>En annuel</i>	2012	2013
Reprise « spontanée »	2.5	3.5
Prévision	0.2	0.7

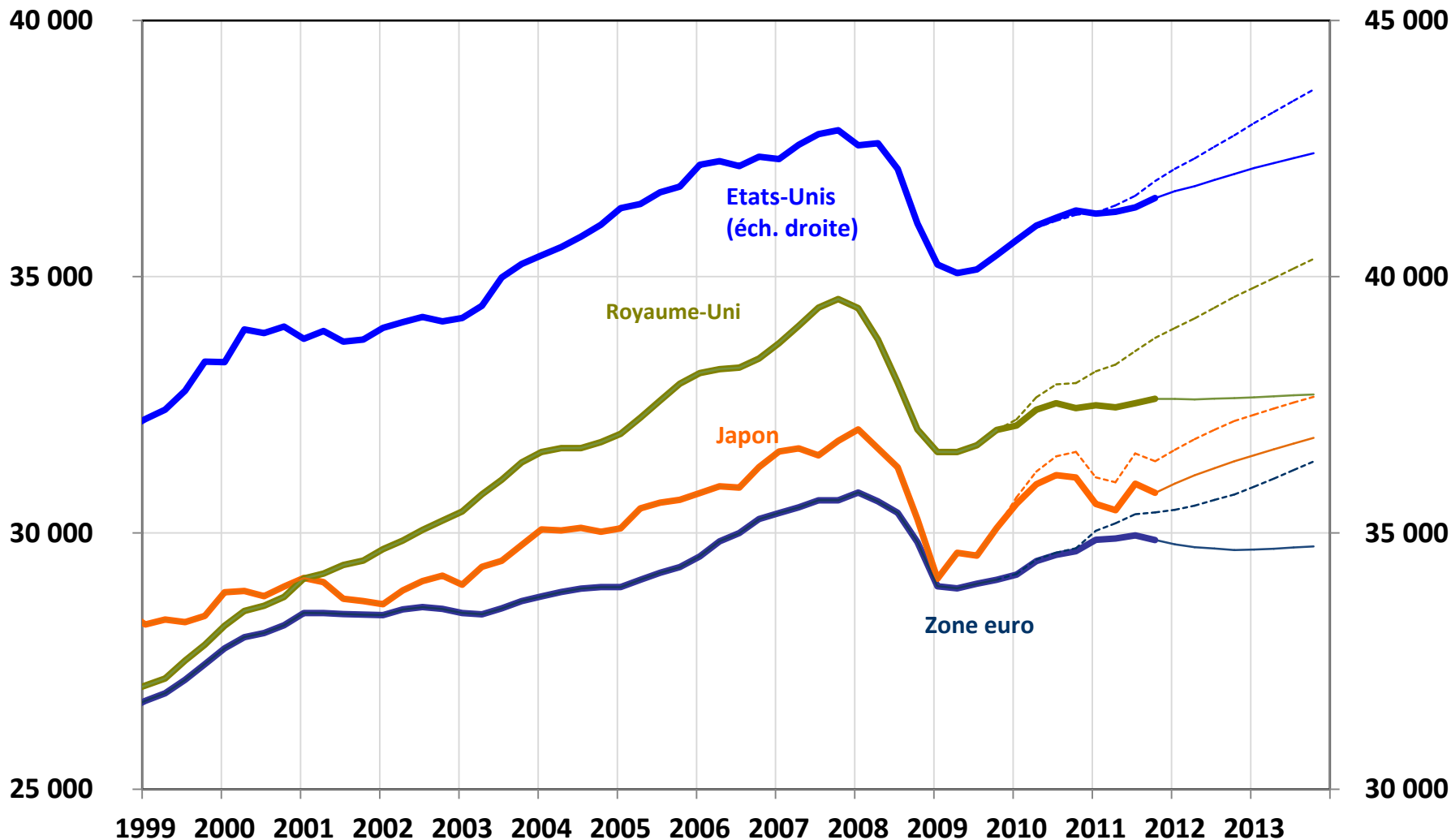
France : écart de production



Les impulsions budgétaires...

Impulsions budgétaires	2012	2013	Cumul 2012/13
Grèce	-5.3	-4.3	-9.6
Espagne	-3.4	-2.9	-6.3
Irlande	-3.0	-2.6	-5.6
Portugal	-3.0	-2.1	-5.1
Italie	-2.9	-1.7	-4.6
France	-1.7	-1.5	-3.2
Pays-Bas	-1.9	-1.0	-2.9
Finlande	-1.1	-1.3	-2.4
Belgique	-1.4	-0.8	-2.2
Autriche	-1.2	-0.5	-1.7
Allemagne	-0.3	-0.1	-0.4
PECO	-1.7	-1.7	-3.4
Royaume-Uni	-2.0	-1.5	-3.5
Etats-Unis	-1.1	-1.5	-2.6
Japon	0.4	0.5	0.9

Ce qui donne le la de la trajectoire

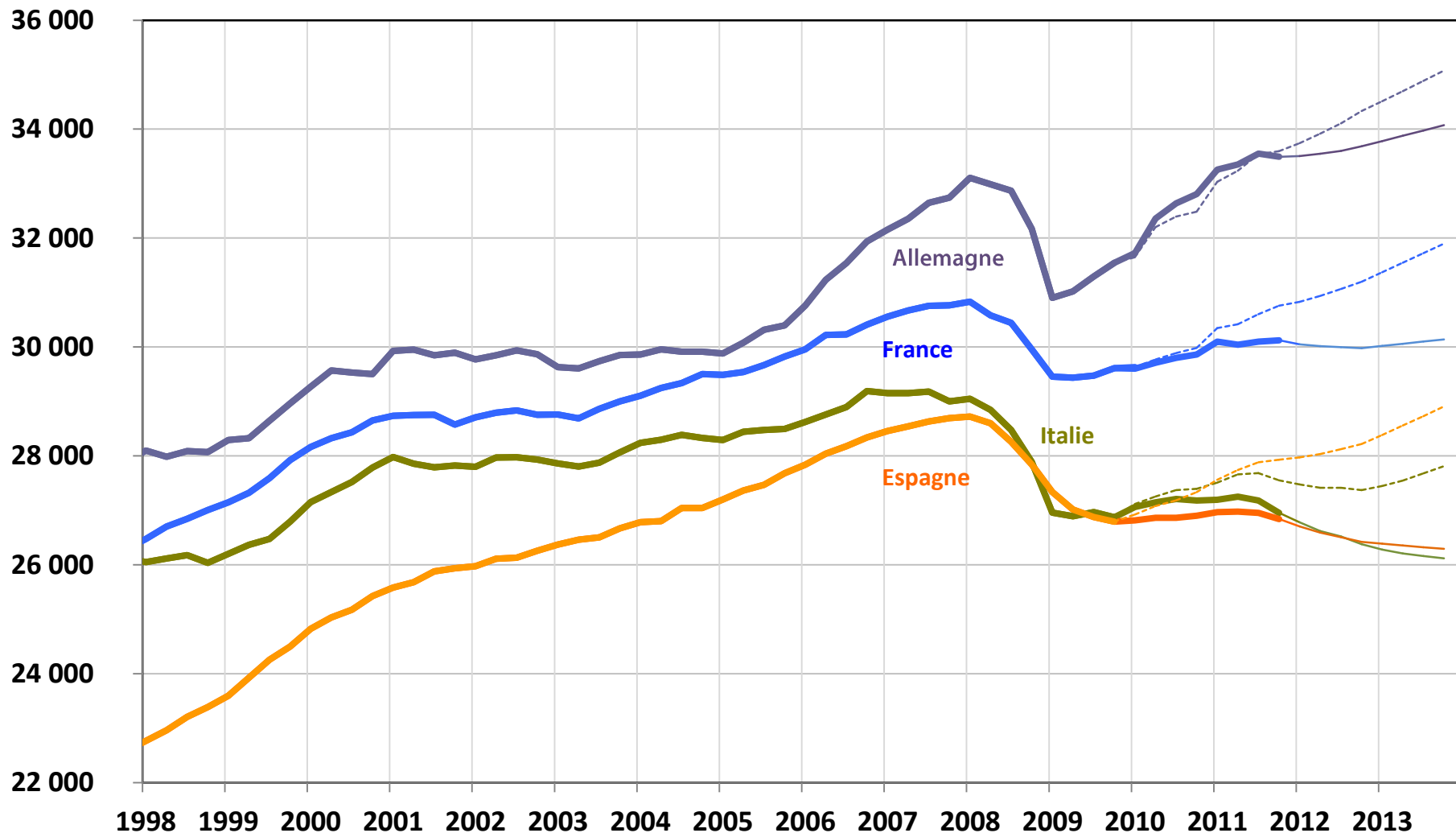


Evolution des PIB en volume par tête, en parité de pouvoir d'achat (niveaux comparables)

Les Etats-Unis sont sur une échelle différente (à droite), d'amplitude égale (+15 000 US\$)

Les traits fins indiquent la trajectoire qu'il y aurait eu si l'impulsion budgétaire avait été nulle dans tous les pays à partir de 2012

L'impact de la restriction



Evolution des PIB en volume par tête, en parité de pouvoir d'achat (niveaux comparables)

Les Etats-Unis sont sur une échelle différente (à droite), d'amplitude égale (+15 000 US\$)

Les traits fins indiquent la trajectoire qu'il y aurait eu si l'impulsion budgétaire avait été nulle dans tous les pays à partir de 2012

La conséquence sur les déficits et dettes publiques

	Déficit budgétaire			Dettes publiques brutes		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Grèce	-9.3	-7.3	-4.6	161	136	139
Espagne	-8.5	-6.5 (-5.3)	-4.5 (-3.0)	68	75	80
Irlande	-10.1	-8.7	-7.5	110	119	124
Portugal	-4.0	-4.5	-3.5	99	106	109
Italie	-3.8	-2.8 (-1.6)	-1.7 (-0.1)	120	123	124
France	-5.4	-4.6 (-4.5)	-3.7 (-3.0)	85	89	90
Pays-Bas	-5.0	-4.5	-4.0	66	70	73
Finlande	-1.2	-0.9	-0.6	47	46	45
Belgique	-4.0	-3.4	-3.0	96	97	98
Autriche	-3.4	-3.0	-3.0	72	73	75
Allemagne	-1.0	-1.1 (-1.0)	-1.3 (-0.5)	80	79	79
Royaume-Uni	-8.3	-7.5	-6.9	86	92	97
Etats-Unis	-9.7	-8.6	-7.1	102	107	110
Japon	-9.3	-9.2	-9.8	212	219	228

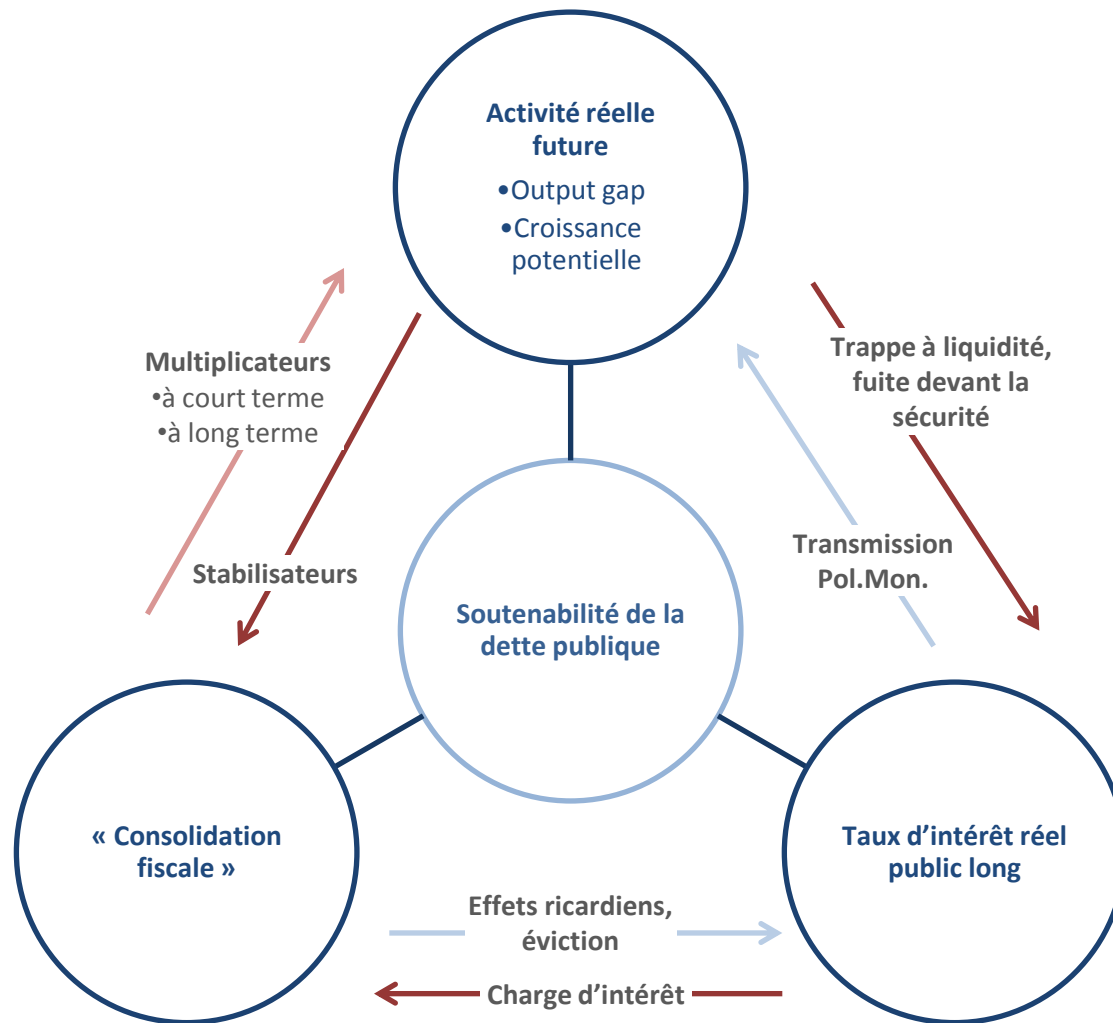
En point de PIB, calculs et prévision OFCE, mars 2012

La restructuration de la dette grecque est supposée réduire la dette publique grecque de 40 points en 2012

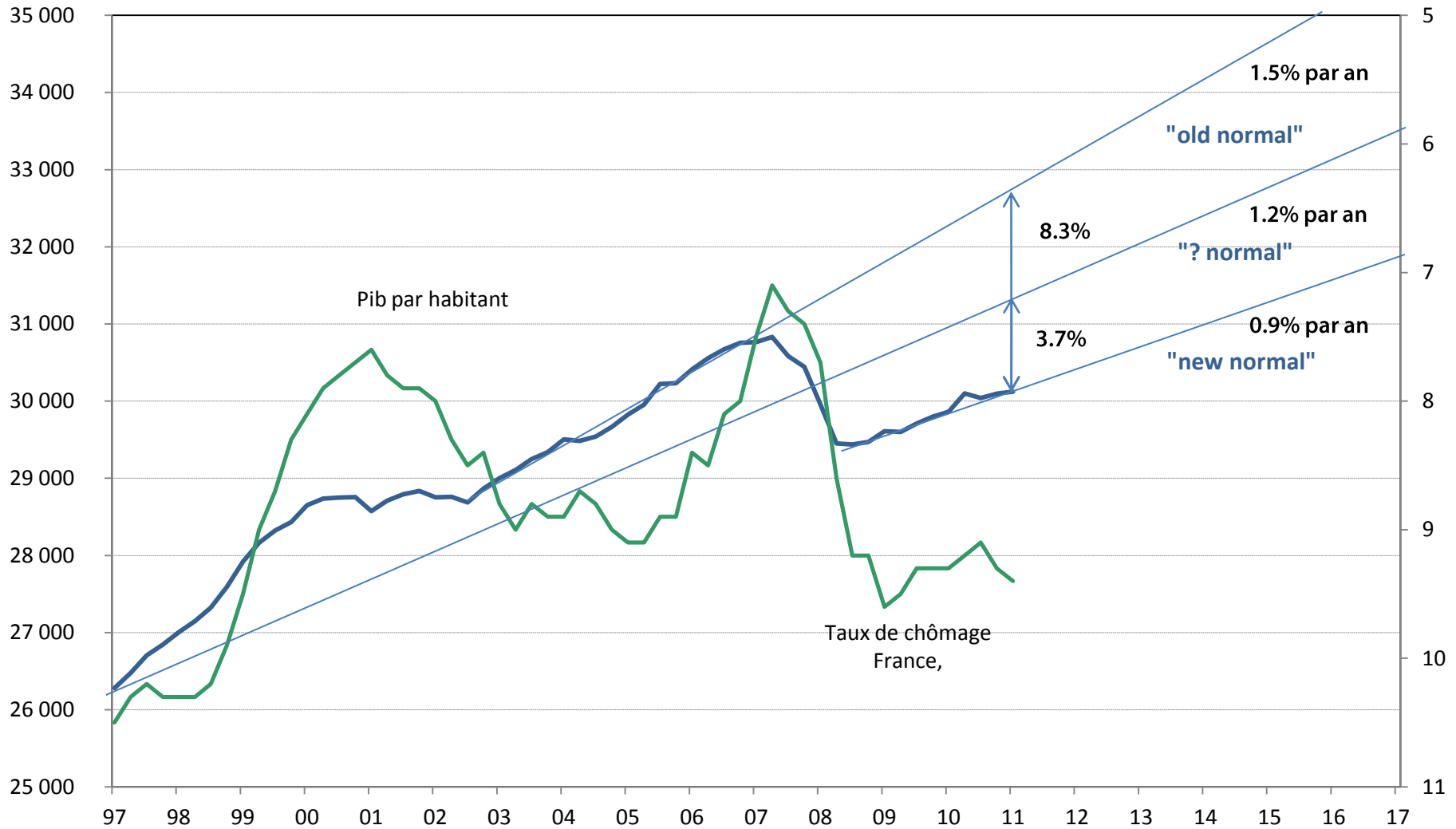
L'évolution des déficits résulte des impulsions et des évolutions de la croissance. La dette publique dépend des évolutions des déficits publics et de la croissance

Entre parenthèses les objectifs (prévisions) de déficits publics annoncés par les gouvernements

La soutenabilité de la dette publique



Après la crise « new normal » ou ?



Des risques...

■ Surenchère budgétaire

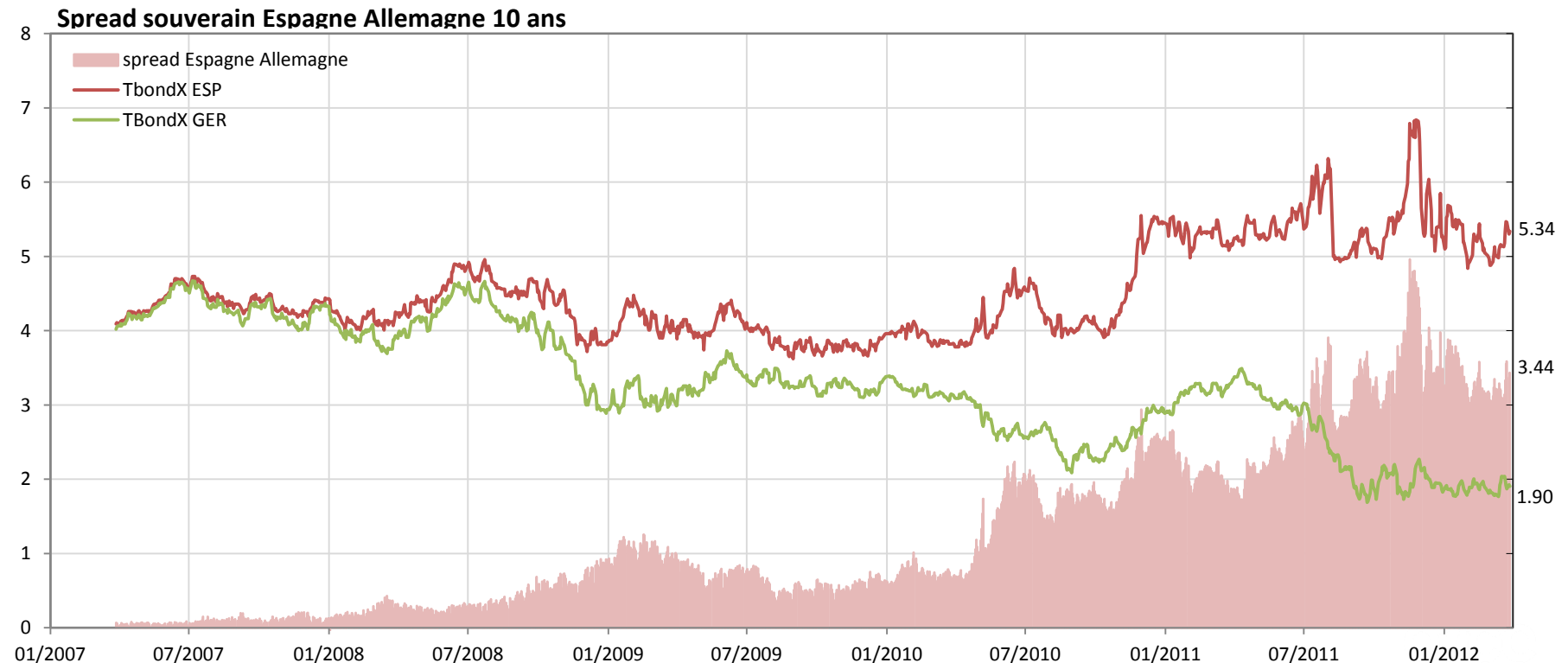
□ Si tous les pays de la zone euro respectent leurs engagements

- En 2012 : -0.7 en Allemagne, -0.9 en France, -4.2 en Italie, -3.7 en Espagne

■ Risque de défaut

□ Les taux espagnols ou Italien augmentent à nouveau

- Ils sont de toute façon à un niveau trop élevé depuis le début de l'année 2011



Des risques forts

■ Surenchère budgétaire

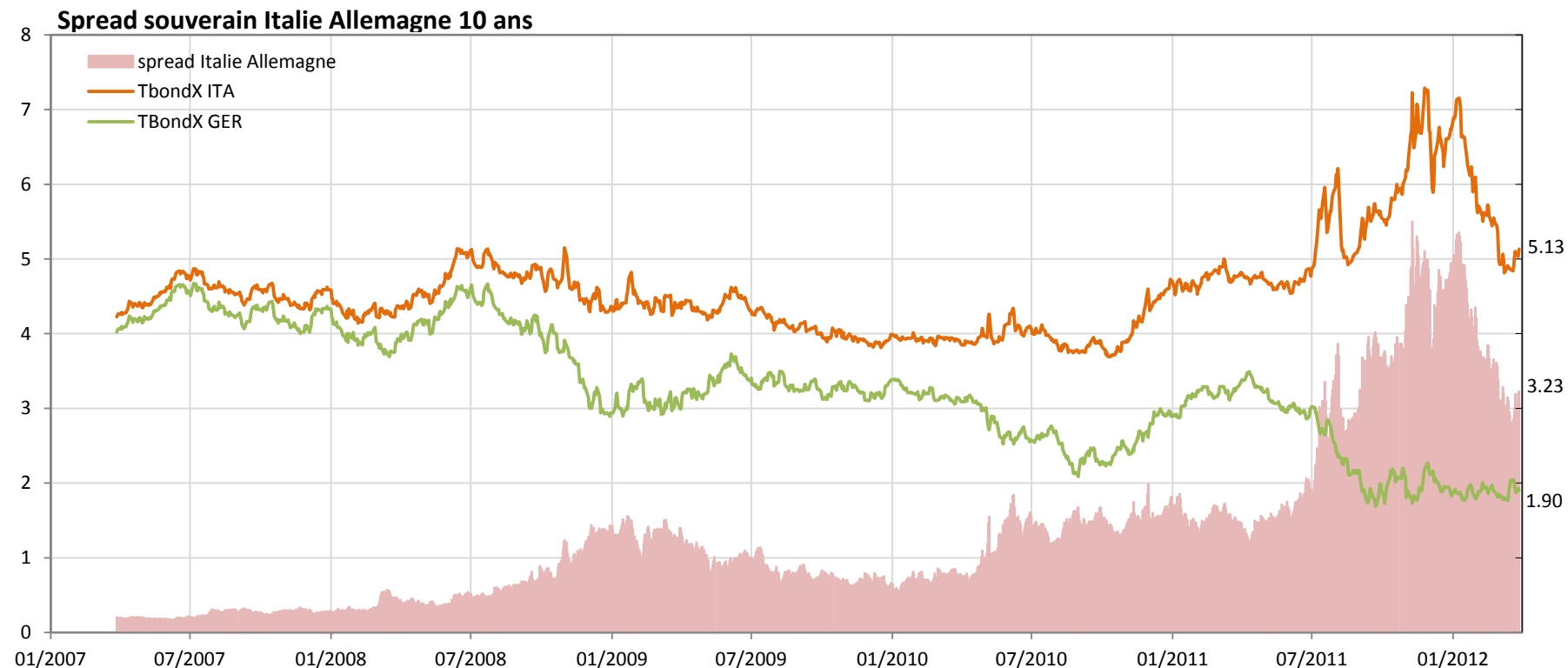
□ Si tous les pays de la zone euro respectent leurs engagements

- En 2012 : -0.7 en Allemagne, -0.9 en France, -4.2 en Italie, -3.7 en Espagne

■ Risque de défaut

□ Les taux espagnols ou Italien augmentent à nouveau

- Ils sont de toute façon à un niveau « trop » élevé depuis le début de l'année 2011



■ Surenchère budgétaire

- Si tous les pays de la zone euro respectent leurs engagements
 - En 2012 : -0.7 en Allemagne, -0.9 en France, -4.2 en Italie, -3.7 en Espagne

■ Risque de défaut

- Les taux espagnols ou Italien augmentent à nouveau
 - Ils sont de toute façon

■ Bascule transatlantique

- Si tout se « passe bien »
 - La zone euro aura un chômage élevé mais un déficit public bas (2.3 du PIB)
 - Avec une grande hétérogénéité
 - Au contraire les USA ou le RU auront des déficits publics d'à peu près 7 points de PIB

■ Déflation [*Etude spéciale à venir*]

- Masqué par les évolutions du pétrole (et qui peut l'être encore)
- Perturbé
- Mais 4 années de chômage élevé dans la plupart des pays développés
 - Peu à peu pèse sur le partage de la valeur ajoutée, joue sur les inégalités
- L'entrée en déflation induirait une hausse des taux (publics et privés) et étoufferait la politique monétaire

Les infortunes de la vertu

Perspectives 2012 – 2013 pour l'économie de la zone euro

La zone euro retombera-t-elle en récession ?

- **Les performances du 4^{ème} trimestre augurent-elles d'une nouvelle récession dans la zone euro ?**
 - Oui car la restriction budgétaire se poursuit / s'amplifie.
 - Oui parce que la zone euro sera touchée par 2 autres chocs (pétrole / crédits)
 - ⇒ Nouvelle récession dans de nombreux pays (Italie, Espagne, Pays-Bas, Irlande, Portugal, Grèce) et dans la zone euro dans son ensemble
 - ⇒ Divergence croissante entre les pays.

- **Rechute mais pas d'effondrement de la zone euro**
 - Accalmie de la crise de la dette ⇔ baisse des taux d'intérêt publics...
 - ... mais de nouvelles tensions pourraient réapparaître
 - Scénario d'enlisement et non d'éclatement

La cure d'austérité se poursuit...

■ ... avec une intensité variable

□ Des déficits budgétaires élevés...

Soldes publics & Impulsions budgétaires						
En % du PIB						
Soldes publics						
	2011	2012	2013			
Allemagne	-1,0	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	-0,1
France	-5,4	-4,6	-3,7			
Italie	-3,8	-2,8	-1,7	-1,2	-2,9	-1,7
Espagne	-8,5	-6,5	-4,5			
Pays-Bas	-5,0	-4,5	-4,0	-0,2	-1,9	-1,0
Belgique	-4,0	-3,4	-3,0			
Irlande	-10,1	-8,7	-7,5	-2,5	-3,0	-2,6
Portugal	-4,0	-4,5	-3,5			
Grèce	-9,3	-7,3	-4,6	-5,0	-4,3	-3,2
Finlande	-1,2	-0,9	-0,6			
Autriche	-3,4	-3,0	-3,0	-0,5	-1,2	-0,5
Zone euro 11*	-3,6	-2,9	-2,3			
Etats-Unis	-9,7	-8,6	-7,1	1,2	1,1	1,5

*Hors Chypre, Luxembourg, Malte, Slovaquie, Slovénie et Estonie.

Sources : Eurostat pour 2007 à 2011, prévisions OFCE mars 2012.

La cure d'austérité se poursuit...

■ ... avec une intensité variable

- ... mais le déficit moyen reste maîtrisé.

Soldes publics & Impulsions budgétaires

En % du PIB

Soldes publics

	2011	2012	2013			
Allemagne	-1,0	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	-0,1
France	-5,4	-4,6	-3,7			
Italie	-3,8	-2,8	-1,7	-1,2	-2,9	-1,7
Espagne	-8,5	-6,5	-4,5			
Pays-Bas	-5,0	-4,5	-4,0	-0,2	-1,9	-1,0
Belgique	-4,0	-3,4	-3,0			
Irlande	-10,1	-8,7	-7,5	-2,5	-3,0	-2,6
Portugal	-4,0	-4,5	-3,5			
Grèce	-9,3	-7,3	-4,6	-5,0	-4,3	-3,2
Finlande	-1,2	-0,9	-0,6			
Autriche	-3,4	-3,0	-3,0	-0,5	-1,2	-0,5
Zone euro 11*	-3,6	-2,9	-2,3			
Royaume-Uni	-8,3	-7,5	-6,9			
Etats-Unis	-9,7	-8,6	-7,1	1,2	1,1	1,5

* Hors Chypre, Luxembourg, Malte, Slovaquie, Slovénie et Estonie.

Sources : Eurostat pour 2007 à 2011, prévisions OFCE mars 2012.

La cure d'austérité se poursuit...

■ ... avec une intensité variable

- La restriction reste généralisée & synchronisée.

Soldes publics & Impulsions budgétaires

En % du PIB

	Soldes publics			Impulsions budgétaires		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Allemagne	-1,0	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	-0,1
France	-5,4	-4,6	-3,7	-1,7	-1,7	-1,5
Italie	-3,8	-2,8	-1,7	-1,2	-2,9	-1,7
Espagne	-8,5	-6,5	-4,5	-1,2	-3,4	-2,9
Pays-Bas	-5,0	-4,5	-4,0	-0,2	-1,9	-1,0
Belgique	-4,0	-3,4	-3,0	-0,1	-1,4	-0,8
Irlande	-10,1	-8,7	-7,5	-2,5	-3,0	-2,6
Portugal	-4,0	-4,5	-3,5	-3,8	-3,0	-3,0
Grèce	-9,3	-7,3	-4,6	-5,0	-4,3	-3,2
Finlande	-1,2	-0,9	-0,6	-1,1	-1,1	-1,3
Autriche	-3,4	-3,0	-3,0	-0,5	-1,2	-0,5
Zone euro 11*	-3,6	-2,9	-2,3	-1,1	-1,5	-1,0
Royaume-Uni	-8,3	-7,5	-6,9	-2,7	-1,8	-1,3
Etats-Unis	-9,7	-8,6	-7,1	1,2	1,1	1,5

*Hors Chypre, Luxembourg, Malte, Slovaquie, Slovénie et Estonie.

Sources : Eurostat pour 2007 à 2011, prévisions OFCE mars 2012.

... et la récession frappe à nouveau

- ... en lien avec l'ampleur des ajustements réalisés

Croissance des principaux pays de la zone euro

	PIB en %				
	2011	2012	2013		
Allemagne	3.1	0.3	0.8	2.8	4.1
France	1.7	0.2	0.7		
Italie	0.5	-1.7	-0.9	-6.8	-10.1
Espagne	-0.7	-1.1	-0.6		
Pays-Bas	1.3	-1.1	0.5	-0.8	-2.3
Belgique	1.9	0.1	0.9		
Irlande	0.8	-0.6	0.9	-12.9	-13.2
Portugal	-1.5	-2.9	0.2		
Grèce	-6.2	-5.3	-0.3	-12.6	-17.5
Finlande	2.7	0.7	1.1		
Autriche	3.1	0.4	0.8	1.5	2.0
Zone euro	1.5	-0.4	0.3		

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE mars 2012.

... et la récession frappe à nouveau

■ Amplifiant la divergence au sein de la zone euro

Croissance des principaux pays de la zone euro

	PIB en %			PIB / tête	
	2011	2012	2013	2007 / 2011	2007 / 2013
Allemagne	3.1	0.3	0.8	2.8	4.1
France	1.7	0.2	0.7		
Italie	0.5	-1.7	-0.9	-6.8	-10.1
Espagne	-0.7	-1.1	-0.6		
Pays-Bas	1.3	-1.1	0.5	-0.8	-2.3
Belgique	1.9	0.1	0.9		
Irlande	0.8	-0.6	0.9	-12.9	-13.2
Portugal	-1.5	-2.9	0.2		
Grèce	-6.2	-5.3	-0.3	-12.6	-17.5
Finlande	2.7	0.7	1.1		
Autriche	3.1	0.4	0.8	1.5	2.0
Zone euro	1.5	-0.4	0.3	-3.5	-4.2

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE mars 2012.

... et la récession frappe à nouveau

■ Amplifiant la divergence au sein de la zone euro

Croissance des principaux pays de la zone euro

	PIB en %			PIB / tête	
	2011	2012	2013	2007 / 2011	2007 / 2013
Allemagne	3.1	0.3	0.8	2.8	4.1
France	1.7	0.2	0.7		
Italie	0.5	-1.7	-0.9	-6.8	-10.1
Espagne	-0.7	-1.1	-0.6	-5.8	-8.1
Pays-Bas	1.3	-1.1	0.5	-0.8	-2.3
Belgique	1.9	0.1	0.9		
Irlande	0.8	-0.6	0.9	-12.9	-13.2
Portugal	-1.5	-2.9	0.2	-3.5	-6.1
Grèce	-6.2	-5.3	-0.3	-12.6	-17.5
Finlande	2.7	0.7	1.1		
Autriche	3.1	0.4	0.8	1.5	2.0
Zone euro	1.5	-0.4	0.3	-3.5	-4.2

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE mars 2012.

... et la récession frappe à nouveau

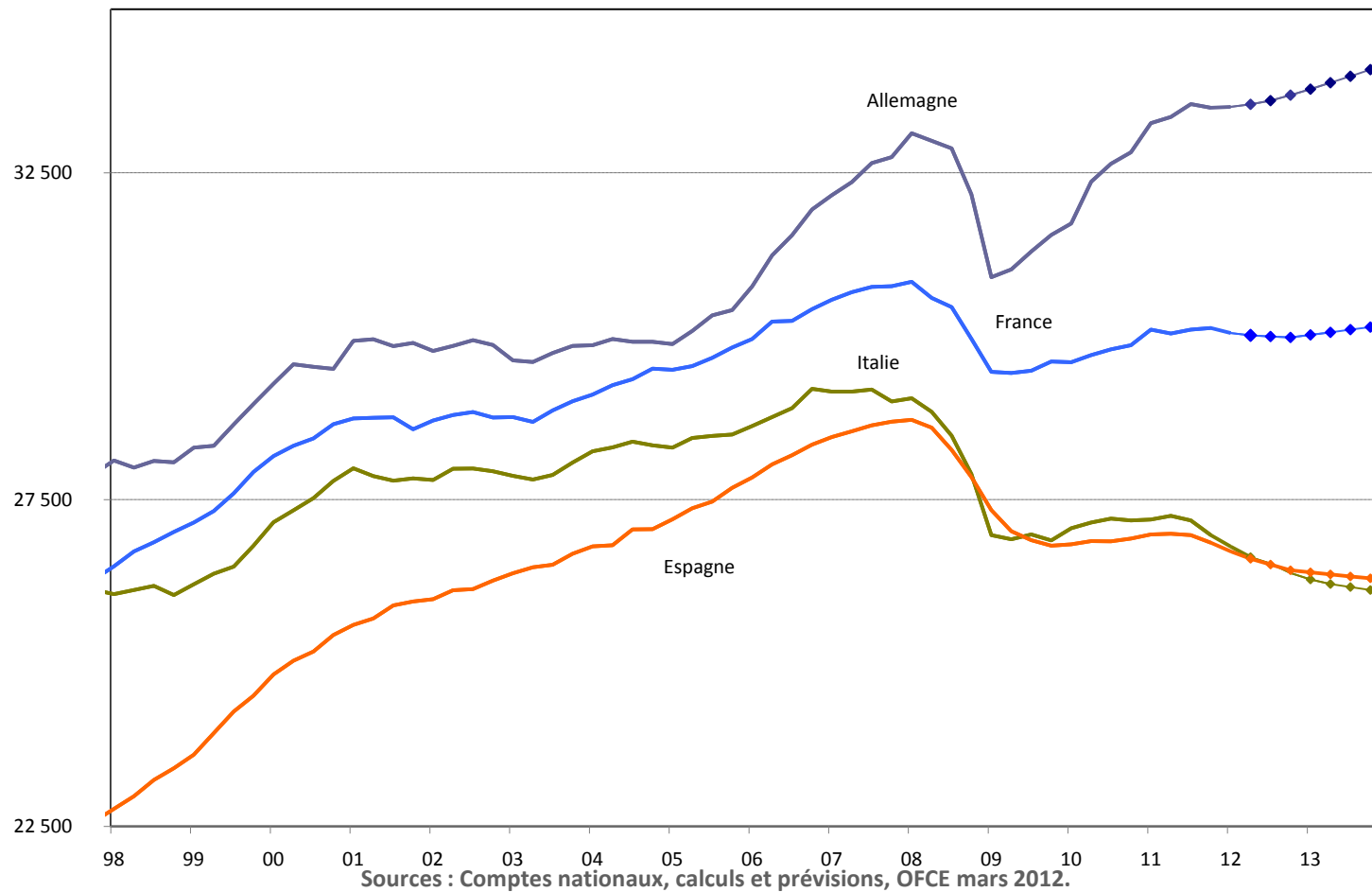
■ Amplifiant la divergence au sein de la zone euro

Croissance des principaux pays de la zone euro

	PIB en %			PIB / tête	
	2011	2012	2013	2007 / 2011	2007 / 2013
Allemagne	3.1	0.3	0.8	2.8	4.1
France	1.7	0.2	0.7	-2.0	-2.1
Italie	0.5	-1.7	-0.9	-6.8	-10.1
Espagne	-0.7	-1.1	-0.6		
Pays-Bas	1.3	-1.1	0.5	-0.8	-2.3
Belgique	1.9	0.1	0.9	-1.1	-2.1
Irlande	0.8	-0.6	0.9	-12.9	-13.2
Portugal	-1.5	-2.9	0.2		
Grèce	-6.2	-5.3	-0.3	-12.6	-17.5
Finlande	2.7	0.7	1.1	-3.7	-2.9
Autriche	3.1	0.4	0.8	1.5	2.0
Zone euro	1.5	-0.4	0.3	-3.5	-4.2

Sources : Eurostat, calculs et prévision OFCE mars 2012.

PIB / tête (en Mds d'euros)



■ Allemagne : le coût des autres

- Logique de restriction très atténuée
- Mais l'effet récessif est importé (illustration au dernier trimestre 2011).
- Rééquilibrage de la croissance (quasi plein-emploi, marges de manœuvre pour négociations salariales même si l'ajustement de la productivité n'est pas fini)

■ France : cadrage en attendant de plus amples informations

- Hypothèses du programme pluriannuel
 - ⇒ restriction budgétaire (-1,7 pt en 2012 et -1,5 pt en 2013)
 - ⇒ effet via la demande adressée (-0,9 pt en 2012 et -0,6 pt en 2013)
- Autres chocs
 - Pétrole : -0,7 point de croissance en 2012 / -0,2 en 2013
 - Autres : -0,5 point de croissance en 2012 / -0,1 en 2013
- Recul du PIB au 1^{er} trimestre 2012 (-0,1%) et croissance nulle au second
- Le chômage poursuivrait sa hausse (10,2% fin 2012 et 10,6% fin 2013)

■ Italie : le pari de Mario Monti

- Logique d'assainissement des finances publiques (3^e plan d'austérité fin 2011)
 - dette estimée à 1905 Mds d'euros en 2011 (120 % du PIB)
 - charge de 4,9 % du PIB en 2011
 - Excédent primaire 2,2 % en 2011
- La crise et les plans d'austérité pèsent sur le ménages (revenu, richesse, chômage)
- Objectif d'amélioration de la compétitivité.

■ Espagne : champions de la rigueur

- Ajustement de l'immobilier se poursuit (prix ont déjà baissé de 20 %)
- Chômage record (2,8 millions d'emplois détruits)
- La politique budgétaire cesse de soutenir les revenus...
- ... et la rigueur s'amplifie (2011 : déficit de 8,5 % au lieu de 6 % prévu !)

La récession pourrait être pire...

- ... car les pays n'atteindront pas leur cible de déficit

Solde public en 2012 et 2013 prévu par...

En points de PIB

	Allemagne		France		Italie		Espagne	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
... l'OFCE	-1.1	-1.3	-4.6	-3.7	-2.7	-1.6	-6.5	-4.5
... les gouvernements	-1.0	-0.5	-4.5	-3.0	-1.6	-0.1	-5.3	-3.0
Ecart	0.1	0.7	0.1	0.7	1.1	1.5	1.2	1.5

Sources : sources nationales, prévisions OFCE.

La récession pourrait être pire...

■ ... et pourraient donc amplifier l'ajustement

Impact sur le PIB du respect des engagements de réduction des déficits

En %

	Allemagne		France		Italie		Espagne	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Prévisions OFCE								
<i>Taux de croissance du PIB</i>	0.3	0.8	0.2	0.7	-1.7	-0.9	-1.1	-0.6
<i>Solde public (en pts de PIB)</i>	-1.1	-1.3	-4.6	-3.7	-2.7	-1.7	-6.5	-4.5
Effort supplémentaire à fournir si chaque pays respecte seul son engagement								
<i>En milliards €</i>	5.2	34.6	4.0	24.0	32.0	13.0	22.5	10.8
<i>En points de PIB</i>	0.2	1.3	0.2	1.2	2.0	0.8	2.1	1.0
<i>Taux de croissance du PIB</i>	0.1	-0.4	0.0	-0.4	-3.6	-1.6	-3.1	-2.0
<i>Solde public (en pts de PIB)</i>	-1.0	-0.5	-4.5	-3.0	-1.6	-0.1	-5.3	-3.0
Effort supplémentaire à fournir si les pays de la zone euro respectent tous leurs engagements								
<i>En milliards €</i>	15.7	45.3	12.0	32.0	38.5	19.5	26.8	18.3
<i>En points de PIB</i>	0.6	1.7	0.6	1.6	2.4	1.2	2.5	1.7
<i>Taux de croissance du PIB</i>	-0.7	-1.2	-0.9	-1.3	-4.2	-2.5	-3.7	-3.4
<i>Solde public (en pts de PIB)</i>	-1.0	-0.5	-4.5	-3.0	-1.6	-0.1	-5.3	-3.0

Sources : prévisions et calculs OFCE, mars 2012.

La récession pourrait être pire...

- ... ce qui amplifierait la récession !

Impact sur le PIB du respect des engagements de réduction des déficits

En %

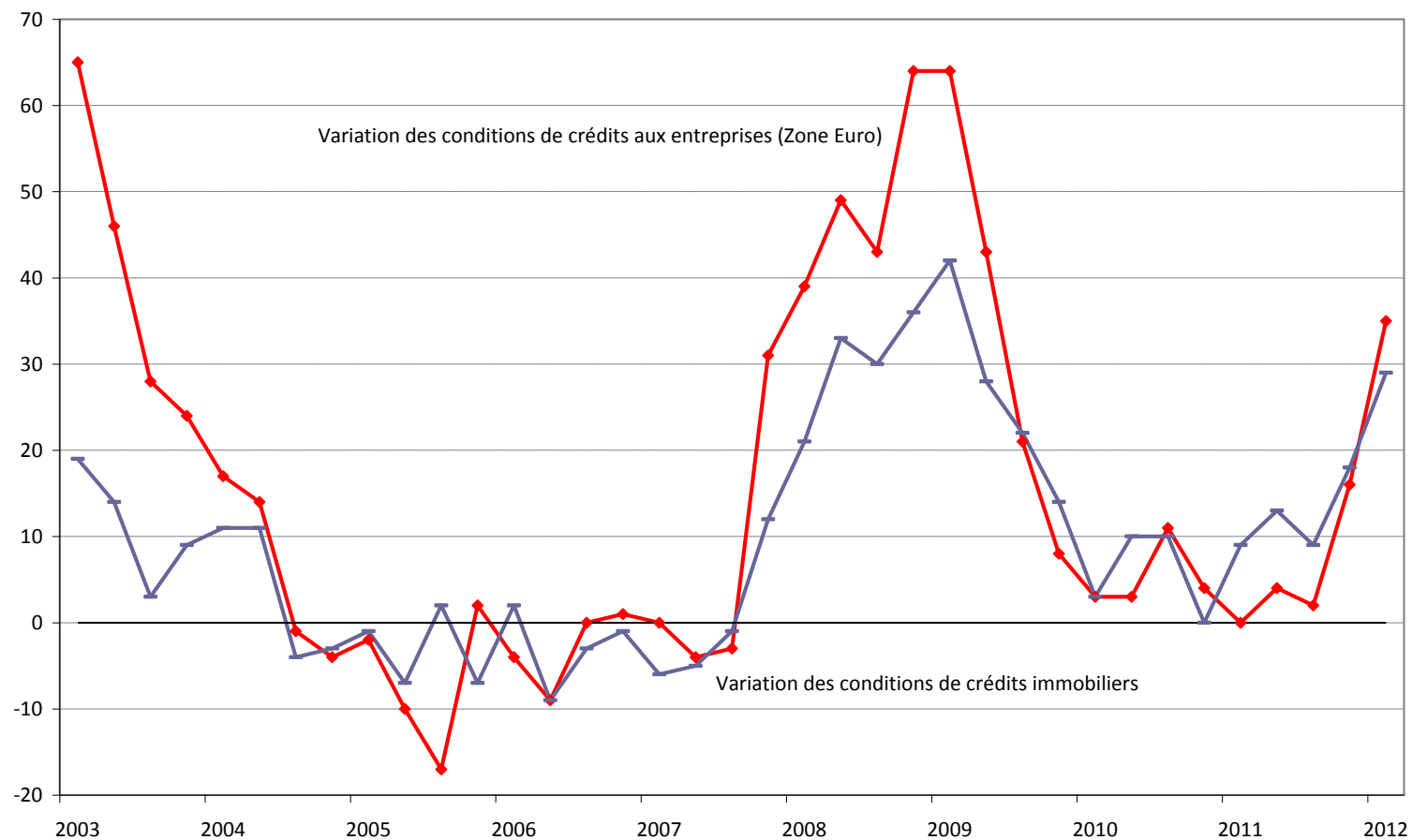
	Allemagne		France		Italie		Espagne	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Prévisions OFCE								
<i>Taux de croissance du PIB</i>	0.3	0.8	0.2	0.7	-1.7	-0.9	-1.1	-0.6
<i>Solde public (en pts de PIB)</i>	-1.1	-1.3	-4.6	-3.7	-2.7	-1.7	-6.5	-4.5
Effort supplémentaire à fournir si chaque pays respecte seul son engagement								
<i>En milliards €</i>	5.2	34.6	4.0	24.0	32.0	13.0	22.5	10.8
<i>En points de PIB</i>	0.2	1.3	0.2	1.2	2.0	0.8	2.1	1.0
<i>Taux de croissance du PIB</i>	0.1	-0.4	0.0	-0.4	-3.6	-1.6	-3.1	-2.0
<i>Solde public (en pts de PIB)</i>	-1.0	-0.5	-4.5	-3.0	-1.6	-0.1	-5.3	-3.0
Effort supplémentaire à fournir si les pays de la zone euro respectent tous leurs engagements								
<i>En milliards €</i>	15.7	45.3	12.0	32.0	38.5	19.5	26.8	18.3
<i>En points de PIB</i>	0.6	1.7	0.6	1.6	2.4	1.2	2.5	1.7
<i>Taux de croissance du PIB</i>	-0.7	-1.2	-0.9	-1.3	-4.2	-2.5	-3.7	-3.4
<i>Solde public (en pts de PIB)</i>	-1.0	-0.5	-4.5	-3.0	-1.6	-0.1	-5.3	-3.0

Sources : prévisions et calculs OFCE, mars 2012.

- **Durcissement des conditions de crédit des banques...**
 - ... exposées au risque souverain
 - ... devant améliorer leur ratio de solvabilité
 - ... faisant face à une nouvelle crise de liquidité

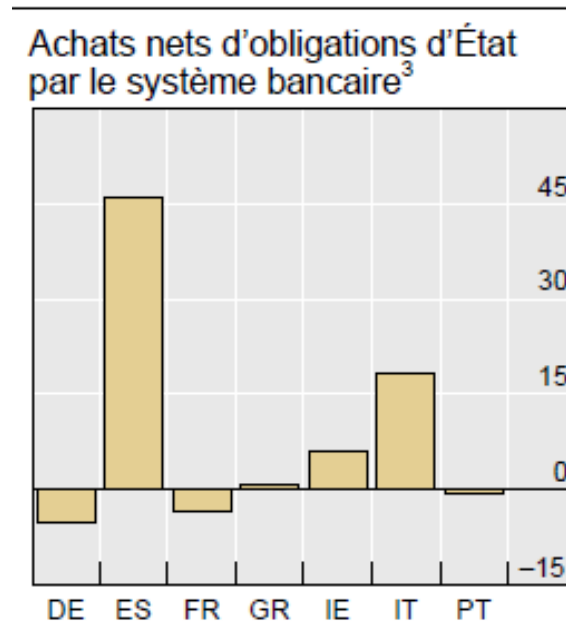
La récession aurait pu être pire...

Conditions de crédits dans la zone euro



■ Double intervention (décembre 2011 / mars 2012)

- Opérations de refinancement exceptionnel pour une maturité de 3 ans
- ... dont l'effet sur le crédit est incertain
- ... mais qui ont contribué à atténuer les tensions sur les taux



Source : BRI (Rapport trimestriel, mars 2012)
Achats nets entre décembre 2011 et janvier 2012.

■ Double intervention (décembre 2011 / mars 2012)

□ ... mais qui ont contribué à atténuer les tensions sur les taux

Ecarts de taux d'intérêt public à long terme vis-à-vis de l'Allemagne

