La route vers la déflation ? Perspectives 2010-2011 pour l'économie mondiale

Hervé Péléraux, Danielle Schweisguth, Xavier Timbeau, Céline Antonin, Christophe Blot, Marion Cochard, Amel Falah, Eric Heyer, Catherine Mathieu, Paola Veroni, et al.

▶ **To cite this version:**

Hervé Péléraux, Danielle Schweisguth, Xavier Timbeau, Céline Antonin, Christophe Blot, et al.. La route vers la déflation ? Perspectives 2010-2011 pour l'économie mondiale. Lettre de l'OFCE, 2010, 324, pp.1-5. hal-01024121

HAL Id: hal-01024121

https://sciencespo.hal.science/hal-01024121

Submitted on 15 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Lettre de l'OFCE

Vendredi 22 octobre 2010 324

Page 6
France : « Go, stock and ... »
Perspectives 2010-2011 pour l'économie française

La route vers la déflation ?

*Perspectives 2010-2011 pour l'économie mondiale **

Depuis un an, l'économie mondiale s'est engagée sur la voie du redressement, après un choc récessif d'une ampleur sans précédent dans la période contemporaine. Les difficultés budgétaires de certains pays en zone euro ont déclenché une nouvelle crise financière au printemps mais ces inquiétudes n'ont, jusqu'à présent, pas eu de répercussions sur la région dans son ensemble, dopée par la vigueur de la reprise allemande. Et si l'économie américaine paraît s'essouffler, le volontarisme réaffirmé de la FED rassure. Les pays émergents quant à eux, emmenés par l'Asie, ont retrouvé ou dépassé le précédent pic d'activité.

Pourtant le ver est dans le fruit. Les économies développées sont prises dans une trappe à liquidité. En engageant la consolidation budgétaire trop tôt, elles courent le risque d'entrer en déflation. La hausse des taux réels qui en résulterait aggraverait la récession. Les multiplicateurs budgétaires et l'absence de relais de la politique monétaire commandent, pour pouvoir maîtriser la trajectoire de la dette publique, de procéder à une relance budgétaire globale, en tout cas à l'échelle européenne, accompagnée d'une réduction de l'incertitude financière et des changes. Les prévisions de croissance présentées ici écartent pour l'instant le scénario déflationniste mais sa probabilité est élevée à une échéance un peu plus longue.

L'année 2009 ressort comme la pire, économiquement, depuis la Grande Dépression. Peu de zones du monde ont échappé à la catastrophe. A vrai dire seules quelques régions ont été épargnées, l'Asie hors Japon, l'Afrique et le Moyen-Orient, qui ont continué à croître quand la récession s'abattait sur le monde développé. Si l'année 2009 marque le paroxysme de la crise, elle est aussi celle de l'interruption de la chute libre de l'activité, et, dans la plupart des régions du monde, d'un rebond de l'activité, étalé entre le premier et le troisième trimestre. La reprise de l'activité s'est confirmée jusqu'au deuxième trimestre de l'année 2010, bien que son rythme soit trop faible pour assurer un retour au niveau de la fin 2007. Ainsi, le taux de chômage ne montre que des signes de stabilisation à des sommets rarement observés par le passé.

L'activisme des politiques économiques a permis d'enrayer l'engrenage récessif qui s'était mis en place, mais au prix d'une forte dégradation des finances publiques qui contraint les gouvernements à mettre en place des plans d'assainissement. Après le sursaut de 2010, la croissance mondiale devrait donc ralentir l'année prochaine, de 4,5 à 3,7 %, freinée par le tassement dans les pays développés, de 2,2 à 1,8 %, mais aussi par les pays émergents, de 3,1 à 2,8 %, qui, dans leur ensemble, ne renouvelleront pas les plans de relance arrivés à échéance.

La crise n'est pas finie

La reprise de la croissance dans le courant de 2009, principalement sous l'effet de l'arrêt du déstockage, ne doit pas créer l'illusion que la crise est bel et bien terminée. Dans la plupart des pays, un an après la fin de l'effondrement des PIB, les pertes de production sur le point haut du cycle (le premier trimestre 2008) sont considérables (tableau 2). En termes de PIB, les pays les moins touchés sont la France et les États-Unis, avec des pertes respectives de 2,2 et 1,1 %. Si l'Allemagne peut aussi être rattachée à cette catégorie, c'est surtout grâce à une performance exceptionnelle au deuxième trimestre 2010, avec une croissance trimestrielle de 2,2 %. Le Japon, le Royaume-Uni, l'Espagne et l'Italie sont quant à eux au nombre des pays les plus meurtris par la crise, avec des pertes de production s'étalant de 4,3 à 5,6 %. En terme de PIB par tête c'est l'Allemagne qui ressort la moins touchée par la crise. La perte de richesse par habitant est, malgré la reprise constatée, la plus importante jamais observée depuis la seconde guerre mondiale.

L'exposition des pays au chômage peut quant à elle mal refléter les pertes de production subies. En particulier, si le chômage n'a pas augmenté en Allemagne entre le premier trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2010 (il a même légèrement diminué) c'est grâce au recours massif au chômage partiel qui a maintenu les licenciés potentiels dans l'emploi. Le même dispositif ayant été mis en place au Japon, le nombre des nouveaux sans-emplois y a été aussi plus faible qu'ailleurs. Le gonflement du chômage a au contraire été spectaculaire aux États-Unis et en Espagne, du fait d'une plus grande flexibilité des marchés du travail et d'un impact plus prononcé de la crise sur la construction, secteur intensif en main d'œuvre. La crise a donc profondément

* Ce texte synthétise l'analyse de la conjoncture menée par le département analyse et prévision de l'OFCE à l'automne 2010. Il a été rédigé par Hervé Péléraux, Danielle Schweisguth et Xavier Timbeau. Il s'appuie sur le travail d'une équipe dirigée par Xavier Timbeau et composée de Céline Antonin, Christophe Blot, Marion Cochard, Amel Falah, Éric Heyer, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Paola Monperrus-Veroni, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Christine Rifflart, Danielle Schweisguth. La prévision intègre les informations disponibles au 15 octobre 2010.

Centre de recherche en économie de Sciences Po
69, quai d'Orsay - 75340 Paris Cedex 07
Tél/ 01 44 18 54 00 - Fax/ 01 45 56 06 15
www.ofce.sciences-po.fr

Edité par les Presses de Sciences Po
117, boulevard Saint-Germain - 75006 Paris
Tel/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34

Tableau 1 : Principales hypothèses et résumé des prévisions

	Trimestres												Années		
	2009				2010				2011				2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prix du pétrole en $ [1]	44,3	58,8	68,2	74,6	76,3	78,4	76,6	78,0	80,0	82,0	85,0	90,0	61,5	77,3	84,3
Matières premières industrielles en $ [2]	-15,9	10,5	16,1	9,7	5,7	15,3	6,7	4,0	3,0	3,0	2,0	2,0	-25,7	44,6	17,3
Taux de change [1]															
1 € = … $	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,27	1,29	1,35	1,27	1,25	1,25	1,25	1,39	1,32	1,25
1 $ = … yen	94	97	94	90	91	92	86	83	85	87	90	90	94	88	88
1 £ = … €	1,10	1,14	1,15	1,11	1,13	1,17	1,20	1,16	1,17	1,17	1,17	1,17	1,16	1,17	1,17
Taux d'intérêt directeurs des banques centrales[1]															
États-Unis	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,3	0,3
Japon	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Zone euro	2,0	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,3	1,0	1,0
Royaume-Uni	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,5
Taux d'intérêt longs [1]															
États-Unis	2,7	3,3	3,5	3,4	3,7	3,4	2,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,9	3,2	3,1	2,7
Japon	1,3	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,2	1,3
Zone euro	4,1	4,2	4,0	3,8	4,1	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4,0	3,7	3,5
Royaume-Uni	3,4	3,6	3,7	3,7	4,0	3,7	3,2	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,6	3,4	3,1
Prix à la consommation [3]															
États-Unis	-0,2	-1,0	-1,6	1,5	2,4	1,8	1,1	0,6	0,4	0,8	0,7	0,8	-0,3	1,5	0,7
Japon	-0,1	-1,0	-2,2	-2,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-0,7	-0,6	-0,6	-1,3	-1,0	-0,7
Zone euro	1,0	0,2	-0,4	0,4	1,1	1,5	1,6	1,5	1,4	1,1	1,1	1,1	0,3	1,4	1,1
Royaume-Uni	3,0	2,1	1,5	2,1	3,1	3,3	2,9	2,8	3,2	2,9	2,9	2,6	2,2	3,0	2,9
PIB en volume, cvs [2]															
États-Unis	-1,2	-0,2	0,4	1,2	0,9	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	-2,6	2,6	1,7
Japon	-4,4	2,3	-0,1	0,9	1,2	0,4	0,2	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	-5,2	3,1	1,8
Zone euro	-2,5	-0,1	0,4	0,2	0,3	1,0	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	-4,0	1,7	1,7
Allemagne	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,5	2,2	0,8	0,8	0,3	0,4	0,5	0,5	-4,7	3,4	2,5
France	-1,5	0,1	0,3	0,6	0,2	0,7	0,6	0,6	0,4	0,2	0,2	0,3	-2,5	1,7	1,6
Italie	-2,9	-0,3	0,4	-0,1	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-5,1	1,1	1,2
Royaume-Uni	-2,3	-0,8	-0,3	0,4	0,4	1,2	0,7	0,6	0,1	0,2	0,3	0,3	-5,0	1,7	1,4
Importations de marchandises en volume, cvs [2]															
Monde	-10,5	0,8	4,2	5,3	4,8	4,3	2,3	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	-12,3	16,8	8,6
Pays industrialisés	-9,5	-2,8	4,4	2,3	3,3	5,1	2,0	1,8	1,3	1,3	1,3	1,3	-13,9	12,2	7,0
PED	-12,2	7,2	3,9	10,0	7,0	3,2	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	-9,8	24,3	11,0
Balances courantes en points de PIB, cvs [1]															
États-Unis	-2,7	-2,4	-2,8	-2,8	-3,0	-3,4	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-2,7	-3,5	-3,8
Japon	1,8	3,0	3,1	3,3	3,9	3,0	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	2,8	3,4	3,5
Zone euro													-0,6	-0,1	-0,4

1. Moyenne sur la période.
2. Période/période précédente, en %.
3. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle, en %.

Sources : Pétrole (*Brent*) et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Matières premières industrielles : indice HWWA (Hambourg). Taux courts à 3 mois : papier commercial aux États-Unis, certificats de dépôts au Japon, EURIBOR pour la zone euro, interbancaire au Royaume-Uni. Taux longs : T-Bond à 10 ans aux États-Unis, Benchmark à 10 ans au Japon, cours moyen des obligations d'État à 10 ans pour la zone euro, obligations d'État à 10 ans au Royaume-Uni. Prix à la consommation : indice des prix à la consommation harmonisé pour la zone euro et le Royaume-Uni. Prévision OFCE octobre 2010.

affecté les pays développés, qui sont encore loin d'avoir retrouvé le niveau d'activité qui prévalait au tournant de 2007 et de 2008.

La chute libre a été interrompue par des politiques économiques vigoureuses…

Les plans massifs de soutien au secteur financier, les politiques monétaires expansionnistes, les mesures non conventionnelles de soutien au marché interbancaire ainsi que le jeu des stabilisateurs automatiques renforcé par les plans de relance budgétaire mis en place à la fin de l'année 2008 ou au début de l'année 2009 ont permis d'enrayer la dangereuse mécanique dépressive. Une partie des leçons des années 1930 a été tirée et la grande majorité des pays développés, comme les pays émergents qui en avaient les moyens, ont engagé des politiques de soutien. Les stabilisateurs automatiques, comme les plans de relance, ont entraîné un creusement des déficits publics et un gonflement des dettes publiques important. Entre 2007 et 2010, dans la zone euro, le déficit public a ainsi augmenté de 5,7 points de PIB ; la dette publique brute est passée de 66 points de PIB à presque 85, soit environ 20 points d'accroissement. Aux États-Unis, de 2007 à 2010, le déficit public s'est creusé de plus de 8 points de PIB, augmentant la dette publique de plus de 25 points de PIB.

À la fin de 2008, ces plans de relance ont été coordonnés, en particulier par le G20. Le premier plan de relance américain date de février 2008, celui du Japon d'août de la même année. Les réponses européennes furent plus tardives et davantage conçues sous la pression des événements, que comme un outil traditionnel de régulation des fluctuations conjoncturelles. Les plans des poids lourds européens ont été décidés en novembre (Allemagne) et en décembre 2008 (France) puis ont été complétés au début de l'année 2009.

En 2008 et 2009, les impulsions budgétaires dans les principaux pays développés ont pris un caractère expansionniste (tableau 3). Les pays anglo-saxons se sont distingués par leur volontarisme ainsi que le Japon, toujours traumatisé par son expérience déflationniste des années 1990. Les impulsions ont aussi été positives dans la plupart des grands pays de la zone euro. Au cœur de la crise, l'impulsion de l'Allemagne a été inférieure à l'effort consenti par la France et l'Espagne mais reste positive en 2010, à la différence des deux autres pays.

La conséquence de ces plans de relance a été un creusement prononcé

Tableau 2 : Pertes de production et augmentations du taux de chômage

2008q1 / 2010q2	France	Allemagne	Italie	Japon	États-Unis	R-U	Espagne
PIB/habitant (en %)	-3,5	-2,3	-7,1	-4,1	-3,2	-5,8	-6,0
PIB (en %)	-2,2	-2,7	-5,6	-4,3	-1,1	-4,5	-4,6
Chômage (en points)	+2,1	-0,6 (+1,3*)	+2,2	+1,4	+4,9	+2,6	+10,8

* Pour l'Allemagne, le chiffre entre parenthèses cumule les variations du chômage et du chômage partiel.
Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

des déficits dans tous les pays, l'Espagne, les pays anglo-saxons et le Japon affichant tous des dégradations supérieures à 7 points de PIB. La détérioration des déficits a été moins forte en Allemagne, en France et en Italie, du fait d'une évolution spontanée plus modérée. Les stabilisateurs automatiques sont pourtant réputés être plus actifs dans les pays d'Europe continentale, en raison d'un système de protection sociale plus développé que dans les pays anglo-saxons. Au vu de l'impact de la récession sur l'évolution spontanée des déficits aux États-Unis et au Royaume-Uni, force est de constater que les stabilisateurs automatiques y ont joué plus intensément, probablement sous l'effet d'une plus grande sensibilité des prélèvements fiscaux à l'activité qui a davantage pénalisé le côté recette des budgets publics. Ce n'est en tout cas pas l'effet comparé des stabilisateurs automatiques sur l'activité qui a justifié une impulsion budgétaire plus forte au États-Unis et au Royaume-Uni et moindre en Europe.

… mais certains pays sont plus touchés que d'autres

Les grands pays développés ont connu la plus importante chute d'activité depuis la Seconde Guerre mondiale, dont la cause est l'intégration de leurs systèmes financiers et l'importance de leurs liens commerciaux. Les pays les plus ouverts se sont enfoncés davantage (Allemagne, Japon) mais repartent plus vite. La moins bonne performance du Japon est liée à l'appréciation du yen, qui détériore sa compétitivité et dégrade ses performances à l'exportation. Par ailleurs, les prix de l'immobilier continuent de chuter au Japon, comme ils l'ont fait depuis le début des années 1990, ce qui renforce les tensions déflationnistes. La France a finalement une performance moyenne. Elle se démarque de l'Italie pénalisée par la quasi-absence de relance budgétaire. Elle surclasse l'Espagne et le Royaume-Uni qui ont été affectés par l'éclatement d'une bulle immobilière alors que la dette des ménages y était élevée.

Si l'Allemagne s'en sort mieux aujourd'hui, c'est parce que le recours au chômage partiel a préservé la situation des entreprises. Il a permis de réduire rapidement leurs coûts sans trop affaiblir le revenu des ménages et en limitant les ruptures de contrat. Maintenus dans leur emploi, les salariés ont été peu affectés par l'incertitude et n'ont eu qu'à réintégrer leur poste de travail quand les carnets de commandes se sont remplis à nouveau.

Les États-Unis ont moins chuté que les autres pays grâce à la taille de leur marché intérieur, qui atténue l'effet de « second tour » du commerce extérieur, et à l'ampleur de leur plan de relance. Mais parmi les pays développés, c'est aux États-Unis que les conséquences de la crise immobilière sont les plus lourdes. Celle-ci a paralysé le secteur bancaire, avec les faillites d'institutions bancaires. Les ménages ont connu des faillites en cascade, entraînant la perte de leur logement. Le crédit s'est effondré, tant pour les ménages que pour les entreprises. La chute des prix de l'immobilier est à l'origine d'une perte du patrimoine des ménages équivalente à 200 points de revenu disponible brut annuel. Cet « effet de richesse » conjugué à la hausse du chômage a engendré une remontée de 4 points du taux d'épargne. La purge n'est aujourd'hui pas terminée et les agents continuent à se désendetter. Les banques adoptent un comportement prudent et préfèrent placer leurs liquidités en réserve à la banque centrale plutôt que d'accorder des crédits à risque. La « machine à consommer » américaine semble bel et bien en panne…

Les performances des pays émergents sont beaucoup plus hétérogènes. Les pays les plus touchés sont ceux qui souffraient de déséquilibres macroéconomiques importants avant la crise (Russie, pays baltes, Hongrie) ou dont l'intégration commerciale avec les pays voisins est particulièrement élevée (Mexique, pays avancés d'Asie). Les pays émergents qui s'en sorte le mieux sont

Tableau 3 : Impulsion budgétaire et évolution spontanée des soldes publics

En points de PIB

		2008/09	2010	2011	Cumul (2008/11)
Allemagne	Solde public*	-3,0	-1,3	1,2	-3,1
	Evolution spontanée	2,1	-0,1	-0,1	1,9
	Impulsion	0,9	1,4	-1,1	1,2
France	Solde public*	-5,1	0	1,3	-3,8
	Evolution spontanée	2,9	0,3	0,1	3,3
	Impulsion	2,2	-0,3	-1,4	0,5
Italie	Solde public*	-3,3	-0,6	0,7	-3,2
	Evolution spontanée	3,1	-0,1	-0.1	2,9
	Impulsion	0,2	0,7	-0,6	0,3
Espagne	Solde public*	-12,8	1,8	2.2	-8,8
	Evolution spontanée	10,5	0,4	-0,4	10,5
	Impulsion	2,3	-2,2	-1,8	-1,7
Royaume-Uni	Solde public*	-8,8	0,6	0,7	-7,5
	Evolution spontanée	5,1	0,4	2,2	7,7
	Impulsion	3,7	-1,0	-2,8	-0,2
États-Unis	Solde public*	-8,7	0,4	1,2	-7,1
	Evolution spontanée	5,8	-0,4	-0,3	5.1
	Impulsion	2,9	0	-0,9	2,0
Japon	Solde public*	-7,4	2,3	-0,1	-5,2
	Evolution spontanée	3,6	-0,7	-0,1	3,1
	Impulsion	3,8	-1,6	0,2	2,1

* Le solde public considéré ici est le solde primaire, c'est-à-dire hors charges d'intérêt, puisqu'à court terme cette composante du déficit ne dépend ni de la conjoncture ni de mesures délibérées. La variation du solde public primaire est égale à l'opposé de la somme de l'évolution spontanée, qui est liée au jeu des stabilisateurs automatiques (moins de rentrées fiscales, plus de dépenses sociales durant la récession), et de l'impulsion qui reflète l'évolution délibérée des déficits sous l'effet principalement des plans de relance.

Sources : Comptabilités nationales, Projets de lois de finance, calculs et prévisions OFCE.

ceux qui bénéficient d'un marché intérieur d'une taille importante (Chine, Inde, Indonésie, Brésil) et qui ont mis en œuvre des plans de relance importants.

L'heure est au redressement des comptes publics

Face à la dégradation des déficits publics, l'année 2010 marque un tournant avec l'apparition d'impulsions budgétaires négatives dans beaucoup de pays. Les impulsions en Allemagne et en Italie restent positives mais deviendraient franchement négatives en 2011, s'alignant sur la politique restrictive déjà menée cette année par les autres pays. Sur l'ensemble de la période 2008-2011, tous les pays auront vu leur déficit s'accroître d'au moins 3 points de PIB pour les plus épargnés, de près de 10 points pour l'Espagne. Au total, l'impulsion cumulée pour la période 2008 à 2011 des États-Unis et du Japon est franchement positive, encore positive en Allemagne, presque neutre ou neutre en France, en Italie et au Royaume-Uni et franchement négative en Espagne.

Autant la mise en œuvre de plans de relance concertés relevait de la coordination bien comprise pour en amplifier les effets, autant les choix budgétaires sont aujourd'hui non coordonnés. Chaque pays se trouve confronté à des déficits considérables, des perspectives de croissance médiocres, une dette publique significativement augmentée. Le consensus politique autour de la bonne réponse à la crise se délite. On s'effraye de l'état des finances publiques. La seule issue possible semble être un resserrement budgétaire massif. À la réaction coordonnée dans l'urgence à une crise globale se substitue maintenant une gestion locale des dégâts de la crise. En Europe, la pression des pairs se combine à l'appréciation résignée de la situation budgétaire quand ce ne sont pas les marchés financiers qui sont le prétexte pour un rapide redressement des finances publiques.

Si le monde était unanime dans l'analyse de la crise bancaire et financière et donc dans le remède à appliquer au plus fort de la crise, à la fin de l'année 2008 et au début de l'année 2009, il est aujourd'hui morcelé. Ainsi, tous les pays développés ou presque s'engagent simultanément dans un resserrement des finances publiques.

Les multiplicateurs budgétaires sont (toujours) positifs

Or, comme le rappelle fort utilement le Fond monétaire international [1], les multiplicateurs budgétaires sont aussi positifs qu'ils l'étaient il y a quelques trimestres. Ce qui avait justifié une coordination budgétaire pour amplifier les effets des plans de relance dans un monde globalisé reste vrai. Le resserrement synchrone des finances publiques aura l'effet inverse, c'est-à-dire un impact récessif puissant, parce qu'amplifié par la simultanéité de la mise en œuvre des mêmes politiques fondées sur une analyse limitée partout à une vision étroite et résignée de la situation économique nationale.

Rappelons qu'en déprimant l'activité, les politiques restrictives ne produisent pas une amélioration des finances publiques à hauteur de l'effort *ex ante*. Certes, elles réduisent le déficit public, mais le freinage de l'activité qu'elles induisent limite le gain espéré. Pour des multiplicateurs budgétaires entre 1 et 1,5, habituellement retenus comme vraisemblables à l'horizon de 2 ans [2], 1 point de restriction budgétaire améliore le déficit public d'une valeur comprise entre 0,25 et 0,5. La résistance à la baisse du ratio de dette publique au PIB est accentuée par la progression inférieur aux attentes du dénominateur et par la baisse moins rapide du numérateur. Si par ailleurs on intègre l'amplification induite par la simultanéité des plans de redressement budgétaire, alors, on peut envisager des multiplicateurs plus élevés (de l'ordre de 2 à court terme). Dans cette configuration, la politique budgétaire aurait un effet paradoxal : le déficit public ne s'améliorerait pas et donc la restriction budgétaire accroîtrait la dette publique en point de PIB.

La restriction budgétaire, trappe à liquidité et déflation

La prise en compte des multiplicateurs rend beaucoup plus difficile la stabilisation des finances publiques. Mais la situation dans laquelle se trouvent les économies

1. FMI, *World Economic Outlook*, octobre 2010, chapitre III.
2. Valeur que le FMI retrouve (1,3) par une analyse statistique sur des épisodes passés de resserrement budgétaire, *World Economic Outlook*, octobre 2010, chapitre III.

développées est autrement plus grave. De nombreux indices renvoient à un diagnostic de trappe à liquidité, c'est-à-dire une situation d'inefficacité de la politique monétaire. Or, dans une telle configuration, la politique monétaire ne pourra pas contrebalancer l'impact récessif des politiques budgétaires. En freinant l'activité alors que la crise n'est pas encore résorbée, le risque est alors grand qu'un enchaînement déflationniste s'installe et entraîne l'économie mondiale dans une récession durable.

Une trappe à liquidité est une situation dans laquelle la politique monétaire expansionniste ne parvient pas à stimuler l'activité. Elle peut être définie comme une configuration dans laquelle le taux d'intérêt réel nécessaire pour retourner au plein emploi est négatif [3]. Ceci suppose que les agents économiques anticipent une inflation franchement positive (supérieure à 2 % par an) pour le moyen terme. Or, de plus en plus d'agents se préparent à la déflation.

Dans la situation présente, le principal moteur de la trappe à liquidité est l'incertitude alimentée par la fragilité persistante des bilans des institutions financières et des entreprises, par l'éventail des trajectoires possibles des économies développées (croissance forte ou faible, inflation ou déflation), par l'imprévisibilité des réactions de politique économique en cas de nouvelle panique spéculative sur les marchés financiers, par le niveau élevé du chômage, et enfin par le regain de volatilité des parités des principales monnaies.

Le diagnostic de trappe à liquidité s'appuie sur des symptômes particulièrement frappants. En particulier, les *spreads* privé/public, c'est-à-dire l'écart entre les taux privés et les taux publics, sont très élevés, bien qu'ils soient inférieurs au pic atteint au plus fort de la crise bancaire. Ces écarts de taux sont dus à des taux publics très bas (0,5 % par an en zone euro) et des taux privés nominaux bas (3,2 % par an en zone euro). Pour les agents économiques qui anticipent la déflation, ces taux nominaux bas correspondent à des taux réels élevés, voire très élevés.

Les flux de passifs des sociétés, à un plus bas de 11 ans, sont un autre symptôme de la trappe à liquidité, encore plus éclairant. Ils témoignent de l'assèchement des financements, caractéristique d'entreprises en position difficile ou d'investisseurs prudents à l'extrême.

3. Krugman, P.R., Dominquez, K. M. & Rogoff, K. «It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap », Brookings Papers on Economic Activity, 1998 (2), 137.

Tableau 4 : Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids [1] dans le total	PIB en volume 2009	2010	2011
Allemagne	4,4	-4,7	3,4	2,5
France	3,2	-2,5	1,7	1,6
Italie	2,8	-5,1	1,1	1,2
Espagne	2,1	-3,7	-0,2	0,4
Pays-Bas	1,0	-3,9	1,9	1,8
Belgique	0,6	-2,7	2,0	1,8
Autriche	0,6	-8,1	2,2	2,1
Finlande	0,5	-3,8	1,4	1,6
Portugal	0,4	-2,6	1,5	0,7
Grèce	0,3	-2,0	-3,6	-2,4
Irlande	0,3	-7,6	-0,5	1,1
Zone euro	**16,4**	**-4,0**	**1,7**	**1,7**
Royaume-Uni	3,4	-5,0	1,7	1,4
Suède	0,5	-4,7	3,9	2,7
Danemark	0,3	-5,1	1,7	2,0
Union européenne à 15	**20,5**	**-4,3**	**1,8**	**1,6**
12 nouveaux pays membres	2,7	-3,4	1,3	2,8
Union européenne à 27	**23,3**	**-4,1**	**1,7**	**1,7**
Suisse	0,5	-1,5	2,6	1,8
Norvège	0,4	-1,4	1,0	2,6
Europe	24,1	-4,1	1,7	1,7
États-Unis	21,8	-2,6	2,6	1,7
Japon	6,7	-5,2	3,1	1,8
Canada	2,0	-2,5	3,0	1,9
Pays industriels	**56,3**	**-3,5**	**2,2**	**1,7**
Pays candidats à l'UE[2]	1,2	-4,3	6,5	3,3
Russie	3,2	-7,9	4,5	4,6
Autres CEI[3]	1,3	-4,7	4,7	5,2
Chine	11,0	9,1	10,0	9,2
Autres pays d'Asie	13,2	2,8	8,1	6,7
Amérique latine	7,9	-2,3	6,2	3,7
Afrique	3,4	2,6	5,0	5,5
Moyen-Orient	2,5	2,0	4,1	5,1
Monde	**100**	**-1,0**	**4,5**	**3,7**

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2007 estimés par le FMI.
2. Croatie, République de Macédoine et Turquie.
3. Communauté des États indépendants.
Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2010.

Comment sortir d'une trappe à liquidité ?

Le moment est particulièrement critique. Actuellement, les anticipations ne sont pas encore toutes ancrées sur la déflation ou sur une trajectoire de croissance basse. Or, le resserrement budgétaire va généraliser les anticipations négatives et renforcer les mécanismes qui entretiennent la trappe à liquidité. Une fois l'économie tombée dans la trappe à liquidité, le levier de la politique monétaire est inopérant. Celle-ci ne parvient plus à stimuler l'économie pour compenser l'effort de réduction des déficits publics.

La priorité est donc de sortir de la trappe à liquidité par une politique budgétaire globalement expansionniste. Localement, certains pays peuvent avoir à choisir la restriction mais la politique budgétaire doit être de nature à réduire l'incertitude des agents qui y sont le plus soumis. Sortir de la trappe à liquidité suppose également de réduire l'incertitude macroéconomique en stabilisant les taux de change et en éloignant la possibilité de défaut souverain par un mécanisme de soutien non conditionnel aux dettes publiques de chacun des pays développés.

Une fois la trappe à liquidité refermée, il sera alors possible de procéder à la consolidation budgétaire. Compte tenu des multiplicateurs et de l'inefficacité actuelle de la politique monétaire, il faut, pour réduire les déficits publics et surtout contrôler les dettes publiques à moyen terme, commencer par creuser les déficits par une politique de relance. L'engagement quasi-généralisé dans la stratégie inverse risque fort de libérer des forces dépressives incontrôlables. ■

France : « Go, stock and ... »

Perspectives 2010-2011 pour l'économie française

Le bilan économique de l'année 2009 est ambivalent. En moyenne annuelle, l'économie française a enregistré sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930. Outre cette répercussion sur la production, la crise a laissé des traces profondes à la fois sur le marché du travail et sur les finances publiques en 2009 : le premier a connu la plus forte dégradation de son histoire avec plus de 330 000 destructions d'emplois et une progression du taux de chômage de près de 2 points en un an, le ramenant à un niveau jamais observé depuis 10 ans. Quant aux finances publiques, les chiffres de dégradation du déficit et de la dette attestent de l'ampleur de la crise. Les déficits sont passés en un an de 3,4 à 7,5 points de PIB, alors que la dette publique a atteint un niveau sans précédent en s'établissant à 77,6 points de PIB, contre 67,5 un an auparavant.

Mais l'année 2009 a également été marquée par le retour précoce, dès le deuxième trimestre, de la croissance économique. Celle-ci s'est même accélérée en fin d'année, résultat flatteur qui, couplé à l'apparition de signaux positifs, qu'ils soient externes (reprise du commerce mondial permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France) ou internes (reprise de l'emploi dans l'intérim, amélioration de la confiance des ménages et du moral des industriels, baisse du coût de financement de l'économie), indiquait que le processus de dégradation de l'activité était terminé et pouvait laisser augurer une sortie crise imminente et sans heurt de l'économie française.

La politique budgétaire expansionniste (« go ») a permis une sortie de récession rapide…

Cette sortie rapide de récession a été facilitée par la mise en place d'une politique économique expansionniste. Face à ce choc de demande mondiale de grande ampleur, la mise en place d'une action rapide et concertée des politiques économiques a permis d'éviter que ne se reproduise la séquence des enchaînements dépressifs des années 30. Le soutien du gouvernement au secteur financier, la mise en place par la Banque centrale européenne (BCE) de mesures non conventionnelles sans précédent et l'important soutien budgétaire ont contribué à limiter l'effondrement de la dépense privée et ont permis à l'économie française de s'écarter de la dynamique observée 80 ans plus tôt et sur laquelle elle s'engageait, lui évitant alors de plonger dans une nouvelle Grande Dépression.

Sans cette politique économique expansionniste en 2009, la baisse du PIB en France en moyenne annuelle aurait été, selon nos simulations, de -4,3 % (au lieu de -2,5 %) et l'activité aurait continué à se contracter au cours de chacun des trimestres de cette année.

Par ailleurs, l'analyse des crises précédentes nous enseigne que la sortie de crise associée à un choc financier et immobilier commun à un grand nombre de pays développés est lente et de faible ampleur. Avec l'arrêt programmé des mesures du plan de relance qui ont soutenu l'économie française en 2009, cette dernière devra donc trouver un second souffle pour éviter une rechute dès 2010.

… et l'enclenchement d'une reprise technique (« stock ») en 2010

Celui-ci proviendrait à court terme de la poursuite du « rebond par les stocks » qui s'est amorcé en France au deuxième trimestre 2010. À l'instar de leurs homologues étrangers, les chefs d'entreprises français, surpris par la violence inédite du ralentissement de la demande, ont vu leurs stocks s'accumuler massivement début 2008. Depuis, ils puisent fortement dans ces derniers, amplifiant par là-même l'arrêt de la production. Après cinq trimestres de fort déstockage – qui ont amputé de 2,7 points la croissance du PIB –, les chefs d'entreprises jugent que leurs stocks sont revenus à un niveau normal. Cela devrait permettre à la production de repartir de façon technique afin de répondre à la demande, aussi maigre soit elle, sans que cela n'indique toutefois un redémarrage durable de l'activité industrielle. Ce phénomène a déjà été observé au deuxième trimestre 2010 avec une contribution des stocks à la croissance de 0,6 point. Au cours du prochain semestre, cette « reprise technique » devrait se poursuivre : les variations de stocks contribueraient pour près de 1,2 point à la croissance du PIB. Au total, ce rebond par les stocks expliquerait les deux tiers de la croissance économique de 2010.

2011 : fin de la « reprise technique » et plan de rigueur (« stop »)

Mais ce rebond pourrait ne constituer qu'une parenthèse : au-delà de cet épisode technique, qui devrait s'achever au deuxième trimestre 2011, de nombreuses incertitudes demeurent, annihilant tout espoir de relais par la demande.

Après l'arrêt en 2010 des mesures du plan de relance, l'orientation budgétaire change radicalement de cap en 2011 en devenant largement restrictive.

S'il est plus que probable, comme nous l'envisageons dans notre scénario, que la politique de taux de la BCE demeure accommodante tant que la solidité de la reprise économique en Europe n'est pas assurée, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 (2,6 points de PIB) et quasi nulle en 2010, ferait place à une impulsion franchement négative en 2011 (-1,3 point de PIB).

Ce changement d'orientation de la politique budgétaire se déroulera dans des conditions qui restent quasi identiques à celles qui prévalaient lors de la mise en place du plan de relance en 2009 et qui en a assuré l'efficacité.

En effet, malgré la reprise technique décrite précédemment, le rebond restera limité, et ne permettra pas de retrouver, loin de là, les niveaux d'activité observés au début de l'année 2008. En termes d'*output gap*, c'est-à-dire d'écart de la production effective à la production potentielle, comme de PIB par tête d'ailleurs, la conséquence de la crise est claire : une diminution brutale que les évolutions récentes et prévues pour 2010 ne combleront pas, mais stabiliseront.

Le choix d'une stratégie de sortie de la crise est critique : son efficacité est fonction de la conjoncture dans laquelle celle-ci est mise en place. La mener dans un contexte conjoncturel morose, comme cela sera le cas fin 2010, aura des conséquences lourdes sur l'activité. De manière symétrique à ce qui a prévalu pour le plan de relance, le resserrement de la politique budgétaire permettra bien de réduire rapidement les déficits publics. Mais l'impact de cette réduction rapide du déficit sur la croissance sera important et immédiat : il infléchira les anticipations de croissance future, ce qui pèsera en retour sur les finances publiques, annulant en partie l'effet bénéfique initial. Cela aura également comme effet joint une persistance du chômage à un niveau élevé et pourrait avoir des conséquences à moyen terme en reportant les déficits publics sur les agents privés.

Tableau 1 : Quelques résultats significatifs

	Évolutions trimestrielles										
	2010				2011				2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi total (en milliers)	21	34	0	19	4	-32	-14	-11	-324	-32	-7
Nombre de chômeurs* (en milliers)	-8	-70	18	3	14	40	23	16	512	72	53
Taux de chômage* (en %)	9,5	9,3	9,4	9,4	9,4	9,5	9,6	9,7	9,1	9,4	9,6
Déflateur de la consommation (en %)	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,6	1,1	0,8
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,7	0,2	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	1,3	2,2	1,1
Salaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,7	0,2	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	1,3	2,2	1,6
Ménages											
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	0,1	0,6	0,6	0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,1	1,6	1,3	0,8
Taux d'épargne (en %)	15,8	16,1	16,2	16,4	16,3	16,2	16,0	15,8	16,2	16,1	16,1
Taux d'épargne financière (en %)	6,7	7,0	7,3	7,6	7,5	7,3	7,1	6,9	6,8	7,2	7,2
Entreprises											
Taux de marge (en %)	30,1	30,0	30,5	30,8	30,7	30,5	30,3	30,1	29,8	30,4	30,4
Taux d'investissement (en %)	18,2	18,3	18,2	18,2	18,2	18,2	18,3	18,4	18,9	18,2	18,3
Taux d'autofinancement** (en %)	68,1	64,5	68,2	69,9	67,6	66,0	64,2	62,6	63,7	67,6	65,1
Administrations											
Capacité de financement/PIB (en %)									-7,5	-7,7	-6,4
Taux de prélèvement obligatoire (en %)									41,6	41,9	42,9
Taux d'intérêt											
Taux d'intérêt à long terme (niveau en %)	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,6	3,3	3,2
Taux d'intérêt du marché monétaire (niveau en %)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,2	0,7	0,7

* au sens du BIT.

** Epargne brute/FBCF.

Tableau 2 : Équilibres ressources-emplois en biens et services marchands (aux prix chaînés)

	Niveau	Taux de croissance trimestriels en %								Taux de croissance		
	(prix chainés)	2010				2011				2009	2010	2011
	2007	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB total	1 639	0,2	0,7	0,6	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	-2,5	1,7	1,6
Importations	531	2,0	3,9	3,2	2,9	1,2	1,4	1,3	1,2	-10,6	8,6	8,0
Consommation des ménages	928	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	1,4	0,8
Consommation des administrations	369	0,0	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	2,8	1,5	1,1
FBCF totale, dont :	345	-0,9	0,8	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	-7,0	-2,0	1,0
- Sociétés non financières	191	-1,0	1,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	-7,9	-1,9	1,7
- Ménages	87	-0,5	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-8,6	-3,1	0,2
- Administrations	52	-1,5	0,8	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,6	-0,7	-0,1
Exportations	488	4,5	2,8	2,2	1,9	1,6	1,6	1,5	1,5	-12,2	9,9	7,5
Variations de stocks (contrib.)		-0,2	0,6	0,6	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,9	1,1
Demande intérieure totale hors stocks	1 661	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,5	0,7	0,9

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE, modèle ***e-mod.fr*** à partir du troisième trimestre 2010.

Tableau 3 : Les hypothèses d'environnement international et les soldes extérieurs

	Évolutions trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2010				2011				2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande de marchandises adressée à la France (en %)	4,0	3,5	2,0	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	-12,7	12,9	7,1
Prix des concurrents en devises (en %)	-1,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,7	0,4	-0,5
Prix du pétrole en $	76,3	78,2	76,6	78,0	80,0	82,0	85,0	90,0	61,5	77,3	84,3
Prix des importations en euros (en %)	1,6	1,4	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,2	-5,2	4,3	0,3
Prix des exportations en euros (en %)	0,8	0,9	0,4	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-3,5	1,6	0,3
Solde des biens et services (Mds d'euros)	-10,0	-12,8	-13,9	-15,1	-14,8	-14,7	-14,8	-15,0	-37,1	-51,8	-59,3

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE, modèle ***e-mod.fr*** à partir du troisième trimestre 2010.

Par ailleurs, bien que le pilotage des taux directeurs par la BCE reste toujours accommodant, la persistance d'une trappe à liquidité – illustrée par la nouvelle augmentation depuis le début de l'année de l'écart entre les taux d'intérêt des entreprises et le rendement des obligations publiques – limite son efficacité. Dans ces conditions, la cure d'austérité va empêcher l'enclenchement d'un enchaînement vertueux permettant à l'économie française de croître à un rythme supérieur à son potentiel et donc au chômage de baisser.

Point de départ à toute reprise de l'activité au cours des vingt dernières années, le redémarrage du crédit ne devrait pas constituer, en 2010 et 2011, le relais efficace pour pérenniser la croissance. Du côté de l'offre, le ralentissement du revenu des ménages induit par l'explosion du chômage, cumulé à une forte dégradation du bilan des entreprises, font peser une incertitude supplémentaire sur le risque de défaut des agents privés et renforce les banques dans leur stratégie de limitation de prise de risque. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits et de surplus record des capacités de production, devrait inciter les entreprises à se désendetter.

Poursuite du désendettement privé

Du côté des entreprises, un faisceau d'indices conduit à envisager une faible croissance de l'investissement. Le principal se situe du côté de la demande : le faible rebond de l'activité des entreprises ne permettra pas d'absorber l'intégralité du surplus des capacités de production apparu au cours de la crise et sera un puissant frein à une véritable reprise de l'investissement. Du côté de l'offre également, la très faible profitabilité du capital, couplée à un taux d'autofinancement très dégradé et des sources de financement externes moins abondantes, devrait conduire les sociétés non financières (SNF) à adopter une politique d'investissement extrêmement prudente afin de rétablir progressivement leur situation financière dans un univers où les marchés financiers restent extrêmement instables.

La FBCF des SNF, qui a baissé de -7,9 % en 2009, devrait poursuivre sa correction en 2010 (-1,9 %) avant de légèrement repartir en 2011 (1,7 % en moyenne annuelle). Le taux d'investissement devrait s'établir à 18,3 % fin 2011, niveau légèrement supérieur à celui qui prévalait à la suite de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 (17,3 %) et très largement supérieur aux niveaux observés au cours des années 1993 et 1997 (respectivement 16,6 % et 16,3 %). Le crédit sera également freiné par les pertes de patrimoine immobilier et financier enregistrées par les ménages au cours des deux dernières années. Cette perte de richesse nette des ménages se poursuivra en 2010 et aura une incidence sur leur potentiel et leur velléité d'endettement. L'investissement des ménages continuerait alors de s'ajuster en 2010 (-3,1 % en 2010 après -8,6 % en 2009).

Tableau 4 : Contribution à la croissance du PIB

Moyenne annuelle

	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	**0,1**	**-2,5**	**1,7**	**1,6**
Dépenses des ménages	0,5	0,6	1,4	0,8
Investissement total	0,3	-7,0	-2,0	1,0
Dépenses des administrations	1,6	2,8	1,5	1,1
Total de la demande intérieure hors stocks	0,7	-0,6	0,7	1,0
Variations de stocks	-0,3	-1,8	0,9	1,1
Solde extérieur	-0,3	-0,2	0,1	-0,4
Taux de croissance du PIB (zone euro)	**0,3**	**-4,0**	**1,7**	**1,7**

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision ***e-mod.fr*** 2010 et 2011.

Une consommation moins dynamique…

Mise à mal en 2008 par le choc inflationniste survenu à la fin 2007, puis par la crise bancaire qui a conduit à un durcissement des conditions de crédit, la consommation des ménages a bien résisté en 2009 en contribuant positivement à la croissance (0,3 point en moyenne annuelle). Cette bonne résistance trouve son origine dans l'effet conjugué du recul de l'inflation et de l'impact du plan de relance. Ces deux facteurs vont aller en s'amenuisant en 2010. C'est le cas notamment de la prime à la casse mise en place au début de l'année 2009 qui a permis de soutenir le marché automobile français et par là-même la consommation des ménages. Le redémarrage de la consommation des ménages en 2009 a donc culminé au quatrième trimestre 2009, pour s'interrompre au premier semestre 2010. À l'horizon de notre prévision nous envisageons un sentier de croissance de la consommation inférieur à 1 % l'an.

… pénalisée par une croissance peu riche en emploi

Sur le marché du travail, les entreprises profiteront de cette reprise technique pour rétablir progressivement leur productivité qui augmenterait de 2,3 % en moyenne annuelle en 2010, et de 1,7 % en 2011. La croissance dans les trimestres à venir sera, selon nous, pauvres en emplois : l'emploi marchand continuera à croître jusqu'à la fin 2010 (+74 000 emplois), avant de baisser à nouveau en 2011 avec le ralentissement de la croissance (-71 000 emplois). D'ici à la fin de l'année 2011, nous envisageons une nouvelle dégradation du taux de chômage : celui-ci s'établirait à 9,7 % fin 2011, après 9,4 % fin 2010.

L'effet de richesse négatif, et surtout l'épargne de précaution résultant de l'explosion du chômage, ont engendré une forte hausse du taux d'épargne en 2009 qui efface en l'espace d'une année la moitié de la baisse enregistrée entre 2002 et 2008. En 2010 et 2011, le taux d'épargne devrait se maintenir au-dessus des 16 %, niveau très significativement supérieur à celui des vingt dernières années (15,0 %). La consommation des ménages ne devrait donc pas être un soutien vigoureux de l'activité au cours des prochains trimestres : sa croissance atteindrait 1,4 % en 2010 et 0,8 % en 2011 après 0,6 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé au cours des dix dernières années (2,6 % l'an).

Au total, au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau, soutenue principalement par la reconstitution des stocks des entreprises. Le rythme d'activité sera de 1,7 % en moyenne annuelle et de 2 % en glissement annuel. En 2011, la mise en place d'une politique budgétaire restrictive affaiblira l'espoir de relais interne à la reconstitution des stocks. En progressant de 1,6 % en moyenne annuelle en 2011 et de 1 % en glissement annuel, le PIB connaîtra un rythme de croissance inférieur à son potentiel. Le déficit public devrait s'établir respectivement à 7,7 % du PIB et 6,4 % en 2010 et 2011, après 7,5 % en 2009. ■

Abonnements
Tél/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34
Directeur de la publication :
Jean-Paul Fitoussi
ISSN N° 0751-66 14 ■ Commission paritaire n° 65424
Mise en page : Claudine Houdin
Imprimerie Bialec, Nancy
Prix : 4,50 €

Maquette : Najette Moummi