

La crise européenne et les perspectives de relance

Eric Heyer

Cycle 2012 Productions et territoires
Séminaire 5 : l'Union Européenne

IHEDATE
7 juin 2012

eric.heyer@ofce.sciences-po.fr

Plan

- **Retour sur la crise financière**
 - Où en sommes-nous?

- **Quelles perspectives pour l'économie mondiale à l'horizon 2013 ?**
 - Où en est on de la crise économique ?
 - Un point sur les 2 questions fondamentales
 - Y-a-t-il des tensions inflationnistes ?
 - Quel valeur pour les multiplicateurs budgétaires ?

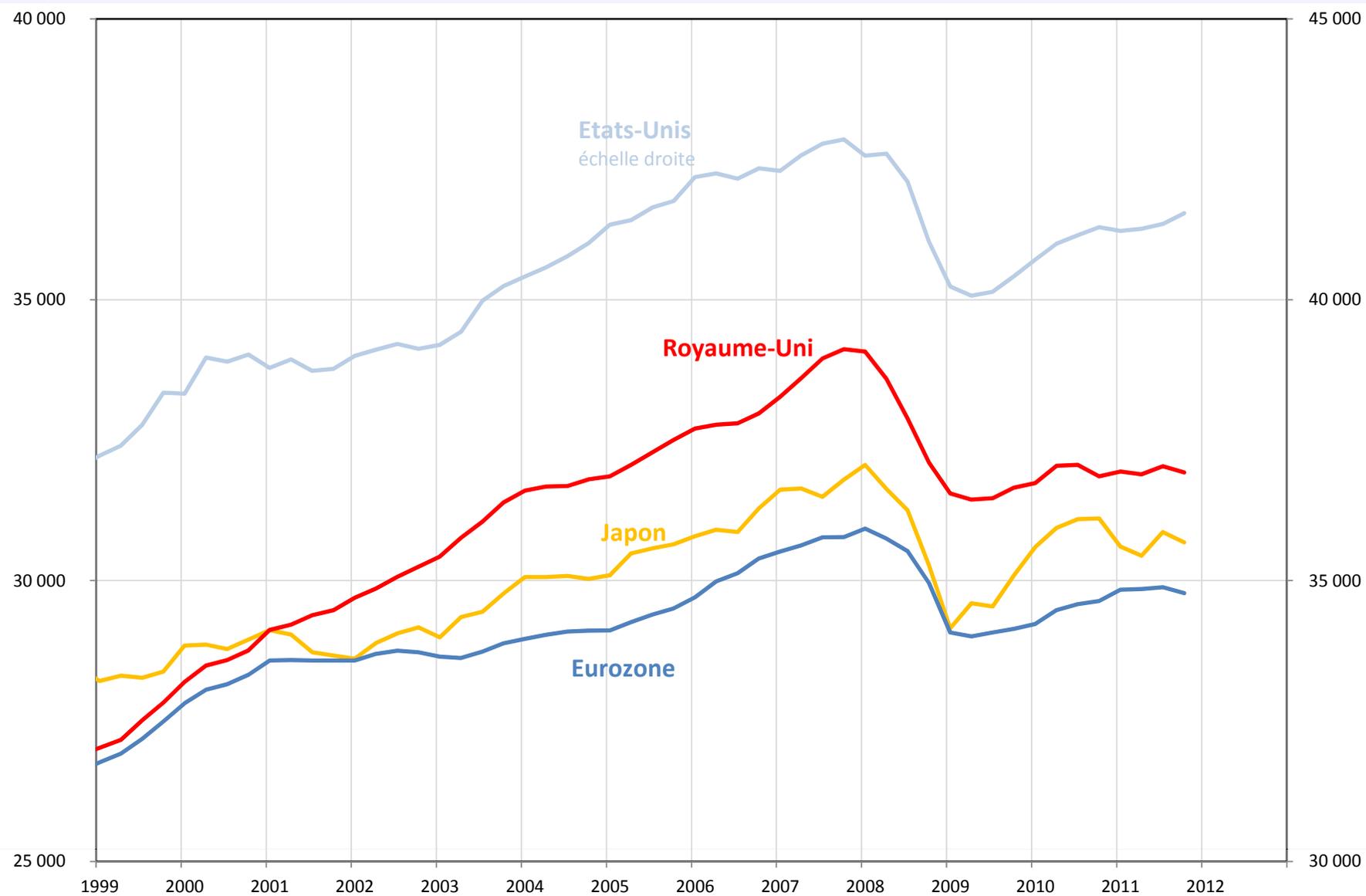
- **Y-a-t-il un risque d'une nouvelle récession en Europe ?**

- **Quelle dette publique à l'horizon 2030 ?**

La crise économique : où en sommes-nous ?

la Grande Récession n'est pas finie

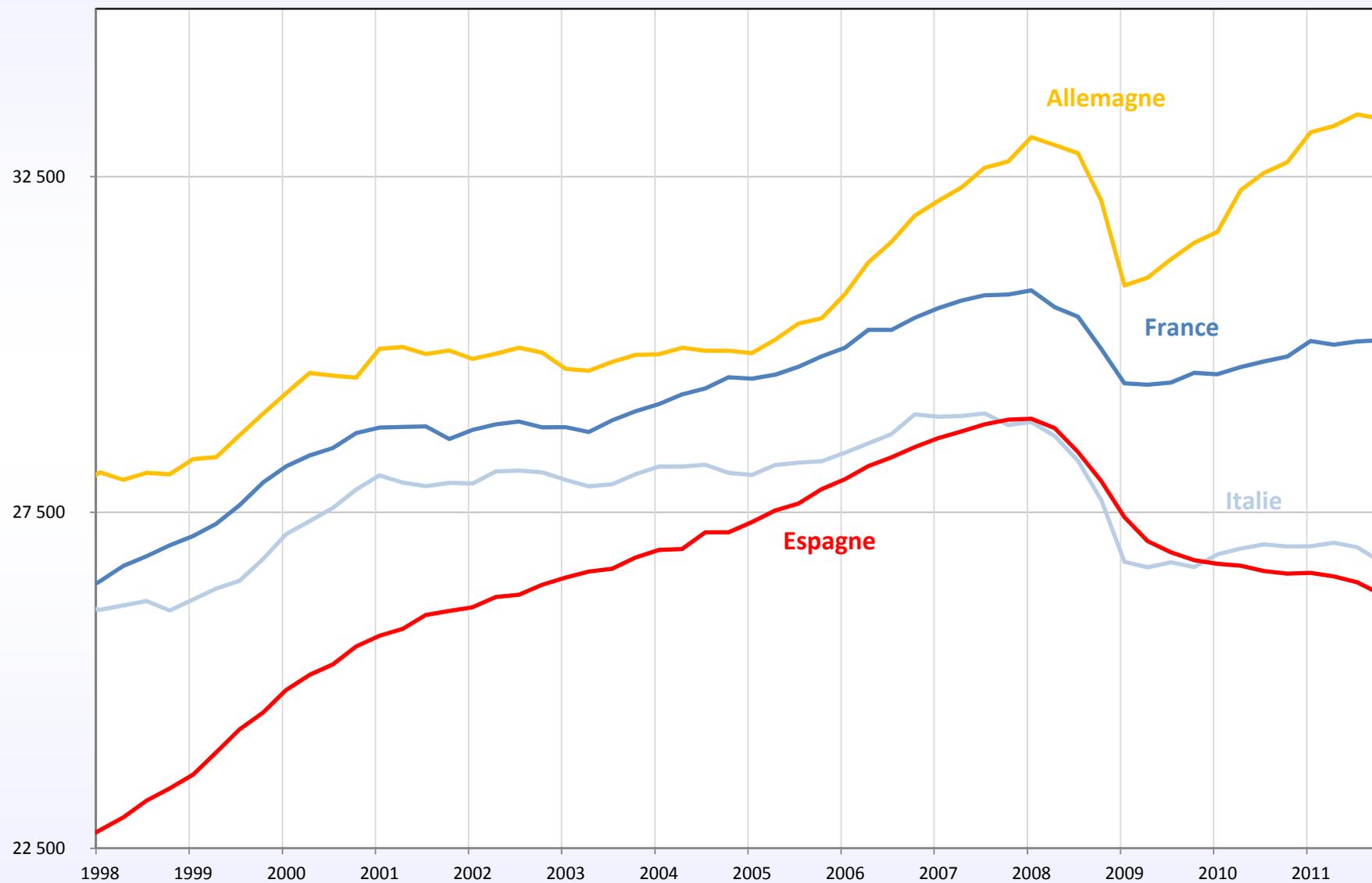
PIB par tête en volume, en PPA, US\$ 2005



Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE

la Grande Récession n'est pas finie

PIB par tête en volume, en PPA, US\$ 2005



Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE

Comment juger de la situation ?

2008q1 / 2011q4	France	Allemagne	Italie	Japon	USA	Royaume-Uni	Espagne
PIB/habitant en %	-2,4 %	0,8 %	-7,2 %	-4,3 %	- 2,4 %	-6,3 %	-9,0 %
PIB en %	-0,3 %	0,3 %	-4,9 %	-4,5 %	1,2 %	-4,2 %	-3,7 %
Chômage en points	+2,1	-0,4 (0*)	+2,0	+1,3 %	+4,6 %	+2,2 %	+11,0 %

* : Pour l'Allemagne, le chiffre entre parenthèses réintègre les effectifs en chômage partiel dans le chômage au pro rata du nombre d'heures travaillées.

■ En jugeant du point d'arrivée (par un autre chemin)

- On ne tient pas compte du redressement récent
- On est toujours dans la pire récession depuis la 2eme guerre mondiale
- Le chômage est largement involontaire

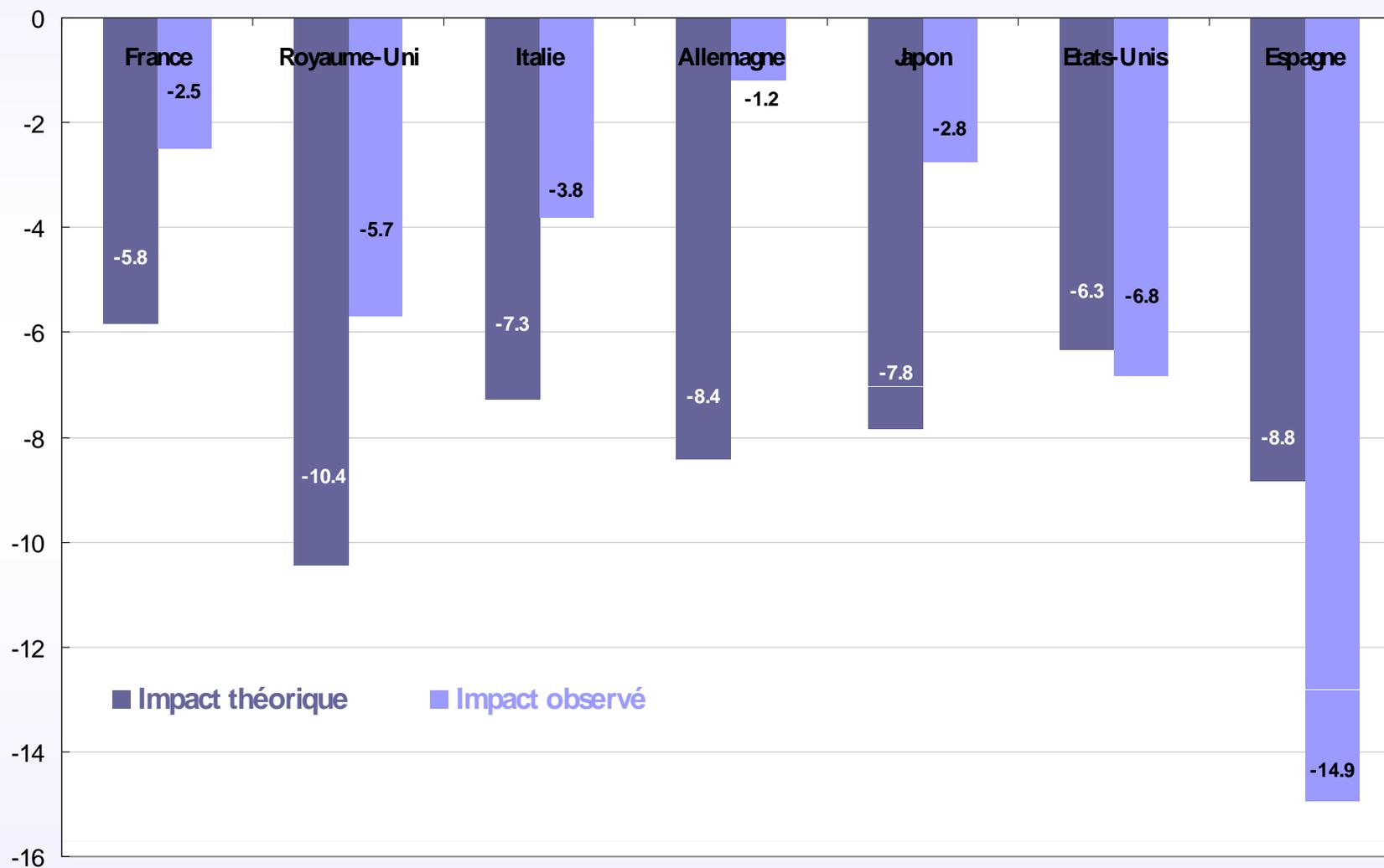
- +15 millions de chômeurs dans les pays développés,
- +6 millions en UE27

■ La crise n'est pas terminée, elle ne fait que commencer

- Les surcapacités restent importantes (notamment dans l'industrie)
 - L'ajustement de l'emploi n'est pas achevé

l'ajustement de l'emploi n'est pas terminé

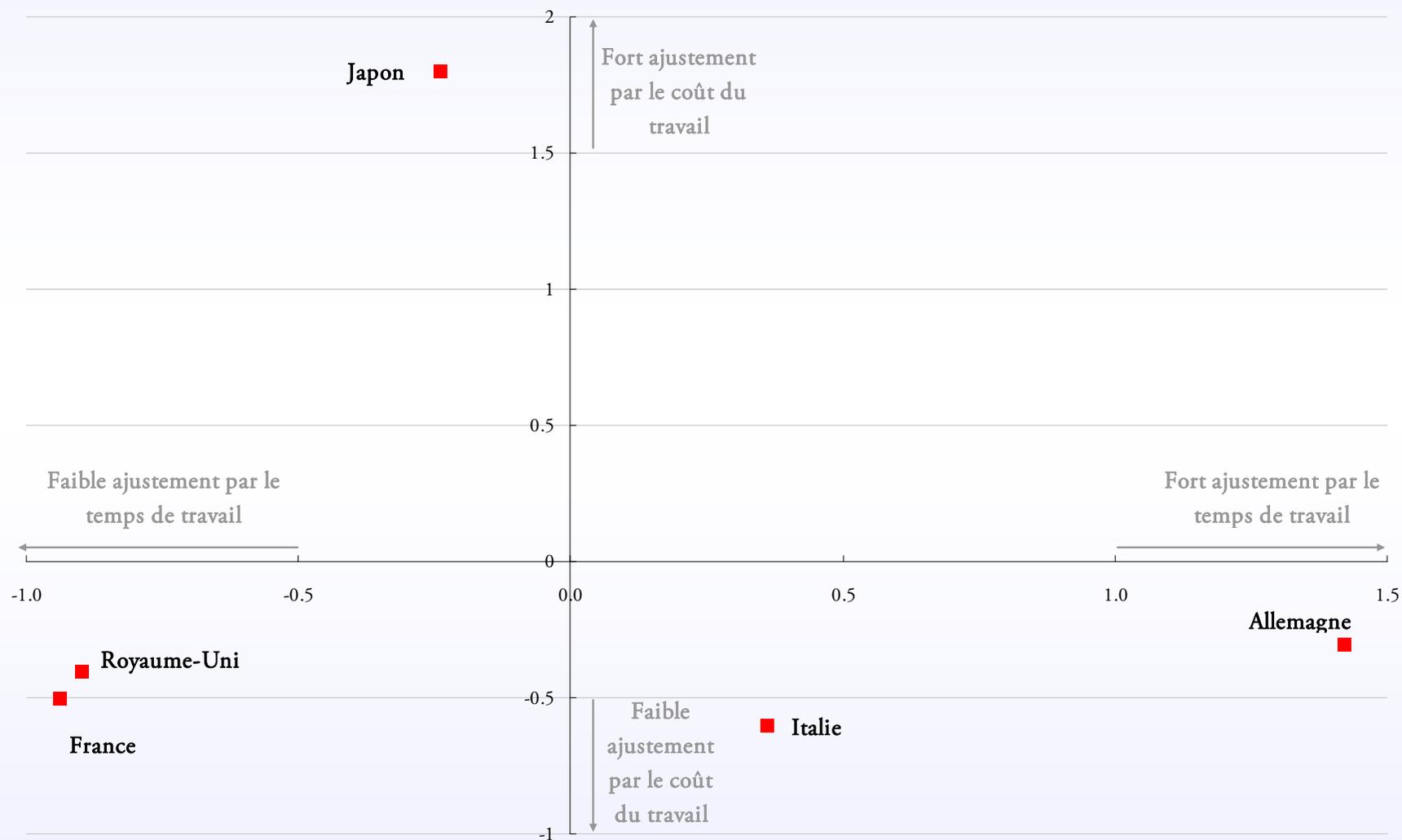
En %, période 2008-2011



Sources : OCDE, calculs OFCE

Une comparaison des différentes stratégies d'ajustement face à la crise

Ecart à la moyenne des pays étudiés



Sources : OCDE, calculs OFCE

Les marchés du travail dans la crise

Variations en % entre les deuxièmes trimestres 2008 et 2011

		France	Allemagne	Italie	Espagne	RU	USA	Japon
Total	Emploi	-0,6	0,4	-2,4	-9,5	-1,9	-4,6	-2,5
	Pop. active	1,5	-0,4	-0,7	1,4	0,8	0,0	-1,2
	Chômage	30,0	-9,4	22,8	95,1	48,8	82,4	28,9
Femmes	Emploi	0,0	1,2	-1,0	-4,9	-0,8	-3,3	-1,3
	Pop. active	1,8	-0,3	-0,2	5,0	1,3	0,4	-0,5
	Chômage	23,9	-13,9	8,3	75,8	44,1	70,7	19,4
Hommes	Emploi	-1,2	-0,3	-3,4	-12,9	-2,7	-5,7	-3,3
	Pop. active	1,3	-0,5	-1,1	-1,3	0,3	-0,3	-1,8
	Chômage	36,3	-2,6	38,9	114,6	52,0	91,9	36,4

Source : Pays européens : Eurostat, enquêtes emplois ; Etats-Unis : Bureau of Labor Statistics ; Japon : Statistiques du Japon.

Comment juger de la situation ?

2008q1 / 2011q1	France	Allemagne	Italie	Japon	USA	Royaume-Uni	Espagne
PIB/habitant en %	-2,4 %	0,8 %	-7,2 %	-4,3 %	- 2,4 %	-6,3 %	-9,0 %
PIB en %	-0,3 %	0,3 %	-4,9 %	-4,5 %	+1,2 %	-4,2 %	-3,7 %
Chômage en points	+2,1	-0,4 (0*)	+2,0	+1,3 %	+4,6 %	+2,2 %	+11,0 %

* : Pour l'Allemagne, le chiffre entre parenthèses réintègre les effectifs en chômage partiel dans le chômage au pro rata du nombre d'heures travaillées.

■ En jugeant du point d'arrivée (par un autre chemin)

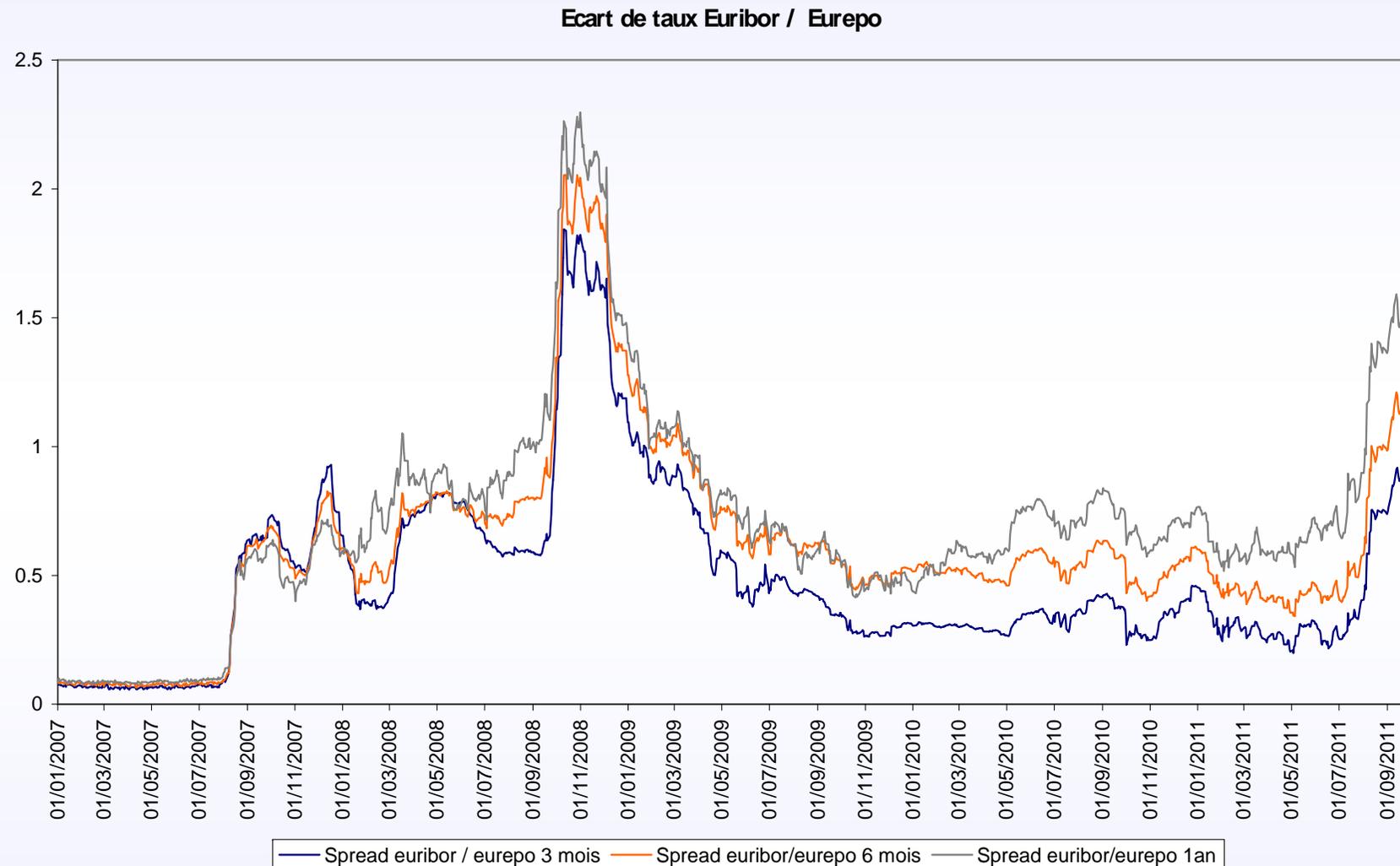
- On ne tient pas compte du redressement récent
- On est toujours dans la pire récession depuis la 2eme guerre mondiale
- Le chômage est largement involontaire

- +15 millions de chômeurs dans les pays développés,
- +6 millions en UE27

■ La crise n'est pas terminée, elle ne fait que commencer

- Les surcapacités restent importantes (notamment dans l'industrie)
 - L'ajustement de l'emploi n'est pas achevé
 - Les allocations chômeurs font se tarir
 - La politique monétaire ne fonctionne toujours pas : c'est la trappe à liquidité

La trappe à liquidité : la mesure du risque



Les taux des actifs sans risques (public) sont très bas. Ils montrent une fuite vers la sécurité et conduisent à une hausse des taux relatifs privés importante. La politique monétaire est expansive (taux courts bas) mais les mesures non conventionnelles ne suffisent pas à relancer l'endettement

Comment juger de la situation ?

2008q1 / 2011q1	France	Allemagne	Italie	Japon	USA	Royaume-Uni	Espagne
PIB/habitant en %	-2,4 %	0,8 %	-7,2 %	-4,3 %	- 2,4 %	-6,3 %	-9,0 %
PIB en %	-0,3 %	0,3 %	-4,9 %	-4,5 %	+1,2 %	-4,2 %	-3,7 %
Chômage en points	+2,1	-0,4 (0*)	+2,0	+1,3 %	+4,6 %	+2,2 %	+11,0 %

* : Pour l'Allemagne, le chiffre entre parenthèses réintègre les effectifs en chômage partiel dans le chômage au pro rata du nombre d'heures travaillées.

■ En jugeant du point d'arrivée (par un autre chemin)

- On ne tient pas compte du redressement récent
- On est toujours dans la pire récession depuis la 2eme guerre mondiale
- Le chômage est largement involontaire

- +15 millions de chômeurs dans les pays développés,
- +6 millions en UE27

■ La crise n'est pas terminée, elle ne fait que commencer

- Les surcapacités restent importantes (notamment dans l'industrie)
 - L'ajustement de l'emploi n'est pas achevé
 - Les allocations chômeurs font se tarir
 - La politique monétaire ne fonctionne toujours pas : c'est la trappe à liquidité
 - La stabilisation des finances publiques devient l'objectif principal

la pression sur les déficits publics

■ Forte dégradation des déficits publics

- Moins d'activité, moins de recettes fiscales
- Plans de relance

■ Forte dégradation des dettes publiques

- Socialisation des dettes privées (directement ou indirectement)

■ Aucun pays n'y échappe

En % du PIB	Dettes publique brute		Solde public	
	2011	Variation 2007-2011	2007	2011
Zone euro	86	20	-0,6	-4,2
Grèce	150	45	-6,4	-7,6
Irlande	107	82	0,0	-10,6
Portugal	89	26	-2,8	-4,6
Espagne	70	34	1,9	-7,4
Italie	120	16	-1,5	-3,9
France	85	21	-2,7	-5,2
Allemagne	76	11	0,3	-1,2
Japon	222	34	-2,4	-8,8
Etats-Unis	98	36	-2,8	-9,2
Royaume-Uni	83	39	-2,7	-9,1

un effort budgétaire important en 2011, 2012 et 2013

	2008/09	2010	2011	2012	2013	Cumul
Allemagne	0,9	1,2	-0,9	-0,3	-0,1	1,1
France	2,2	-0,7	-1,7	-1,7	-1,5	-3,4
Italie	0,2	-0,4	-1,0	-2,9	-1,7	-5,8
Espagne	2,3	-1,9	-2,4	-1,2	-3,4	-6,6
UK	3,7	-2,6	-2,0	-2,0	-1,5	-4,4
USA	2,9	0,3	-1,0	-1,1	-1,5	-0,4
Japon	3,8	-2,1	-0,1	0,4	0,5	2,5

Source : calculs OFCE

Retour sur les deux questions fondamentales

Retour sur les 2 questions fondamentales

■ Que valent les multiplicateurs ?

- 0,5 ou 1,5 ?

■ Y-a-t-il des tensions inflationnistes ?

- Rareté ou coût de production/extraction de plus en plus élevé
 - Modification des prix relatifs
- Ou processus inflationniste ?

les multiplicateurs

- **1 euro de restriction budgétaire induit x euro d'activité en moins**
 - moindre dépense, hausse des impôts
 - A court terme, positifs
 - A long terme, moins positifs, nuls voire négatifs

- **Pour beaucoup (Commission, OCDE)**
 - ils sont inférieurs à 0,5
 - 1 euro de restriction induit 0,5 euro de contraction

- **Dans la littérature empirique récente**
 - Empiriquement, ils ressortent plus élevés
 - D'autant que la politique monétaire ne mord pas & politique de change fixe
 - Que les consolidations budgétaires sont synchronisées
 - Que l'instrument utilisé n'est pas fiscal
 - Que nous sommes en bas de cycle
 - 1,5 à 2 est vraisemblable (FMI)

Evaluations des multiplicateurs implicites pour la France

PIB (<i>en %</i> , <i>en volume</i>) (1)	OCDE	0,3
	Commission européenne	0,6
	MINEFI***	1,0
	OFCE	0,2
PIB potentiel (<i>en %</i> , <i>en volume</i>) (2)	OCDE	1,5
	Commission européenne	1,0
	MINEFI***	1,7
	OFCE	1,5
Impulsion budgétaire* (<i>en % du PIB</i>) (3)	OCDE	-1,6
	Commission européenne	-0,7
	MINEFI***	-1,5
	OFCE	-1,4
Supplément de croissance (<i>en % du PIB</i>)** (4)	OCDE	0,4
	Commission européenne	0,4
	MINEFI***	0,4
	OFCE	0,4
Croissance spontanée du PIB (<i>en %</i> , <i>en volume</i>) (5 = 2 + 4)	OCDE	1,9
	Commission européenne	1,4
	MINEFI***	2,1
	OFCE	1,9
Multiplicateur budgétaire implicite (1-5)/(3)	OCDE	1,0
	Commission européenne	1,1
	MINEFI***	0,7
	OFCE	1,2

* Calculé comme l'inverse de la variation du solde structurel

** Fermeture spontanée de l'*outputgap* hors politique budgétaire mais y compris autres chocs (pétrole, monétaires...)

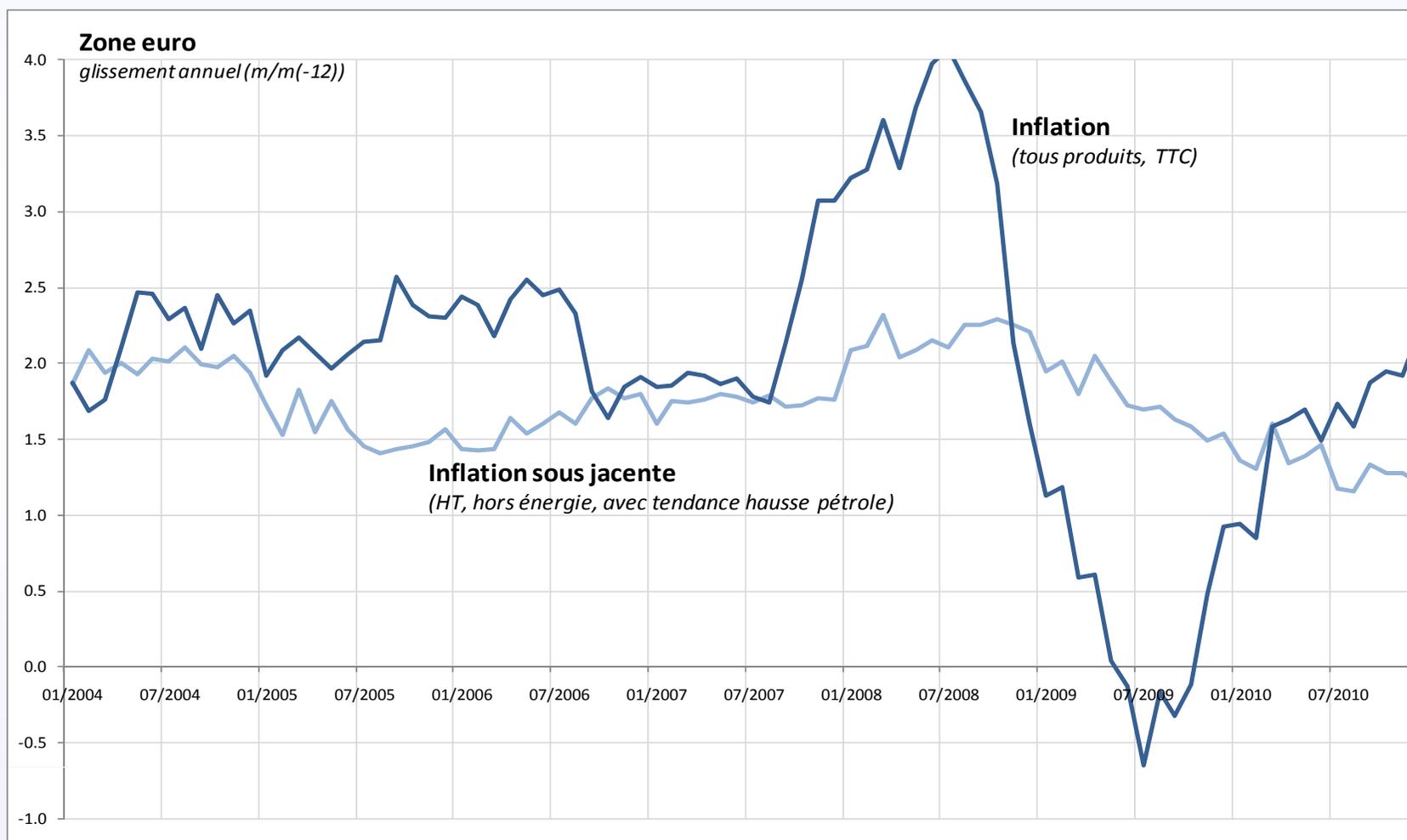
*** les chiffres correspondent à ceux du Rapport Economique Social et Financier de novembre 2011 (mis à jour après l'annonce du plan de rigueur du 7 novembre 2011).

Sources : Prévisions OFCE mars 2012, Perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2011, Prévisions économiques d'Automne 2011 de la Commission Européenne, RESF mis à jour (novembre 2011) du PLF 2012 du MINEFI, calculs OFCE,

inflation et inflation sous-jacente

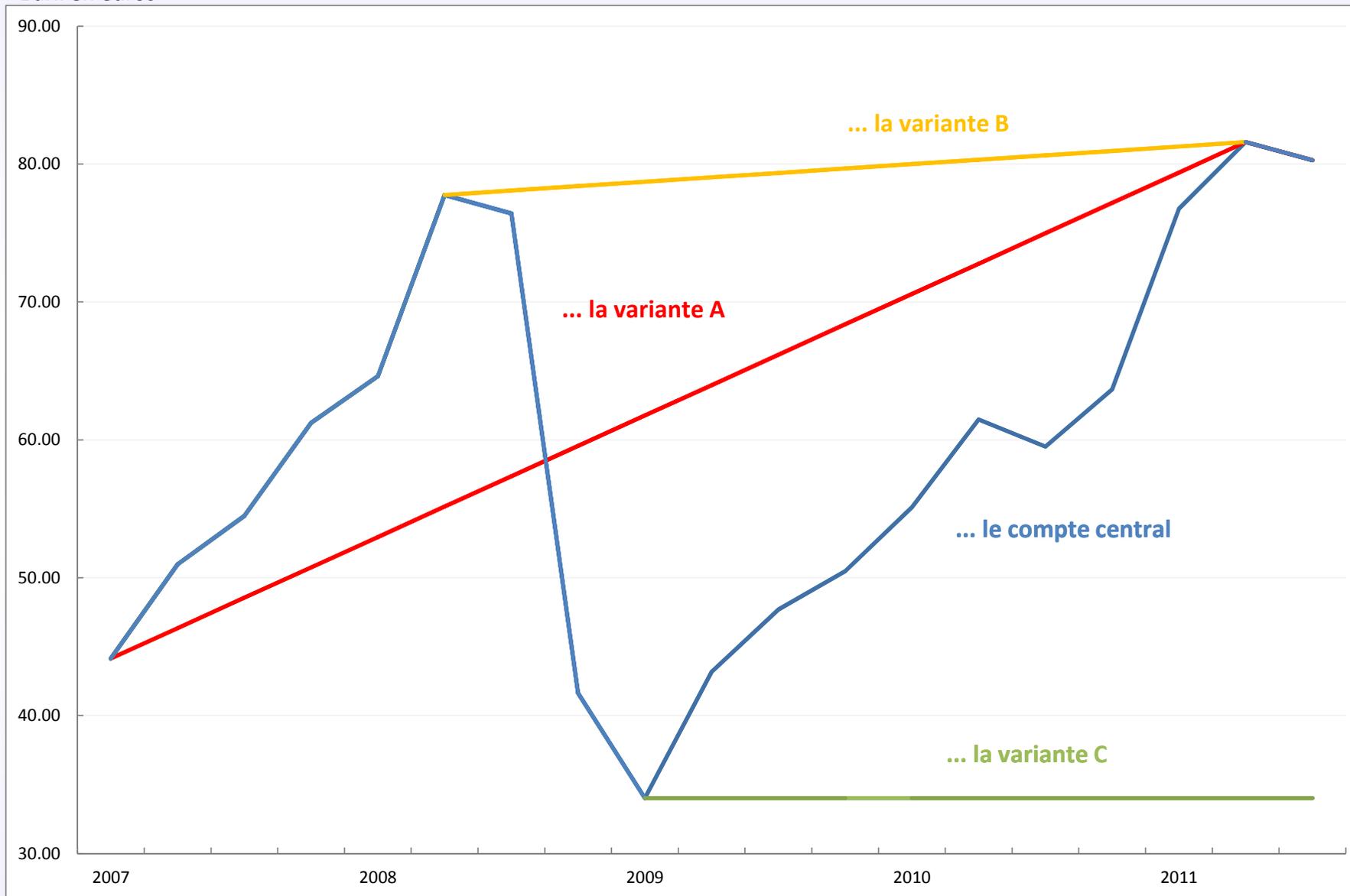
■ Le retour des prix du pétrole à 100\$/b induit de l'inflation

- Après 150\$/b en aout 2008
- Les salaires ralentissent !



Prix du pétrole en euros dans...

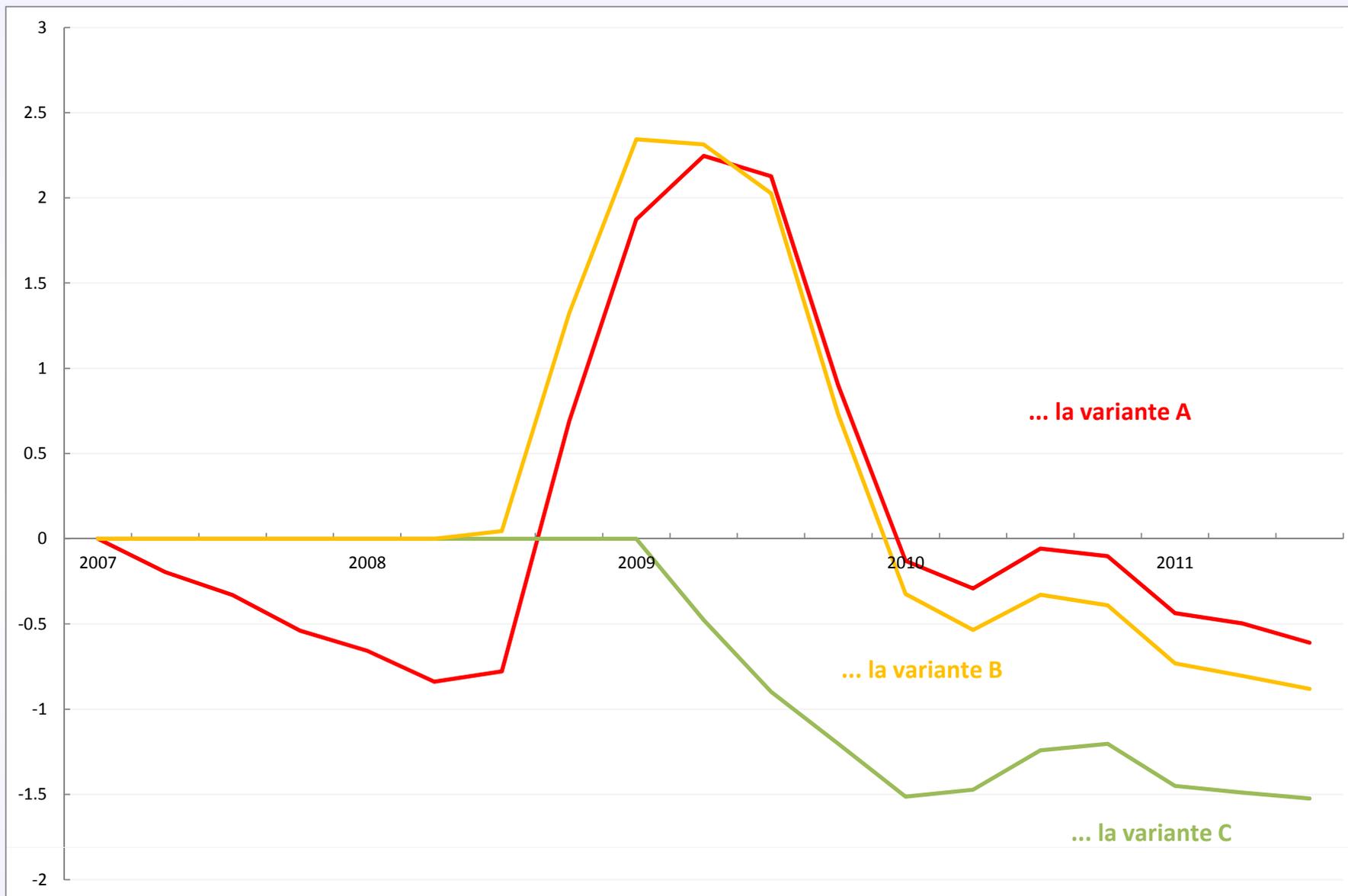
Baril en euros



Source : OFCE

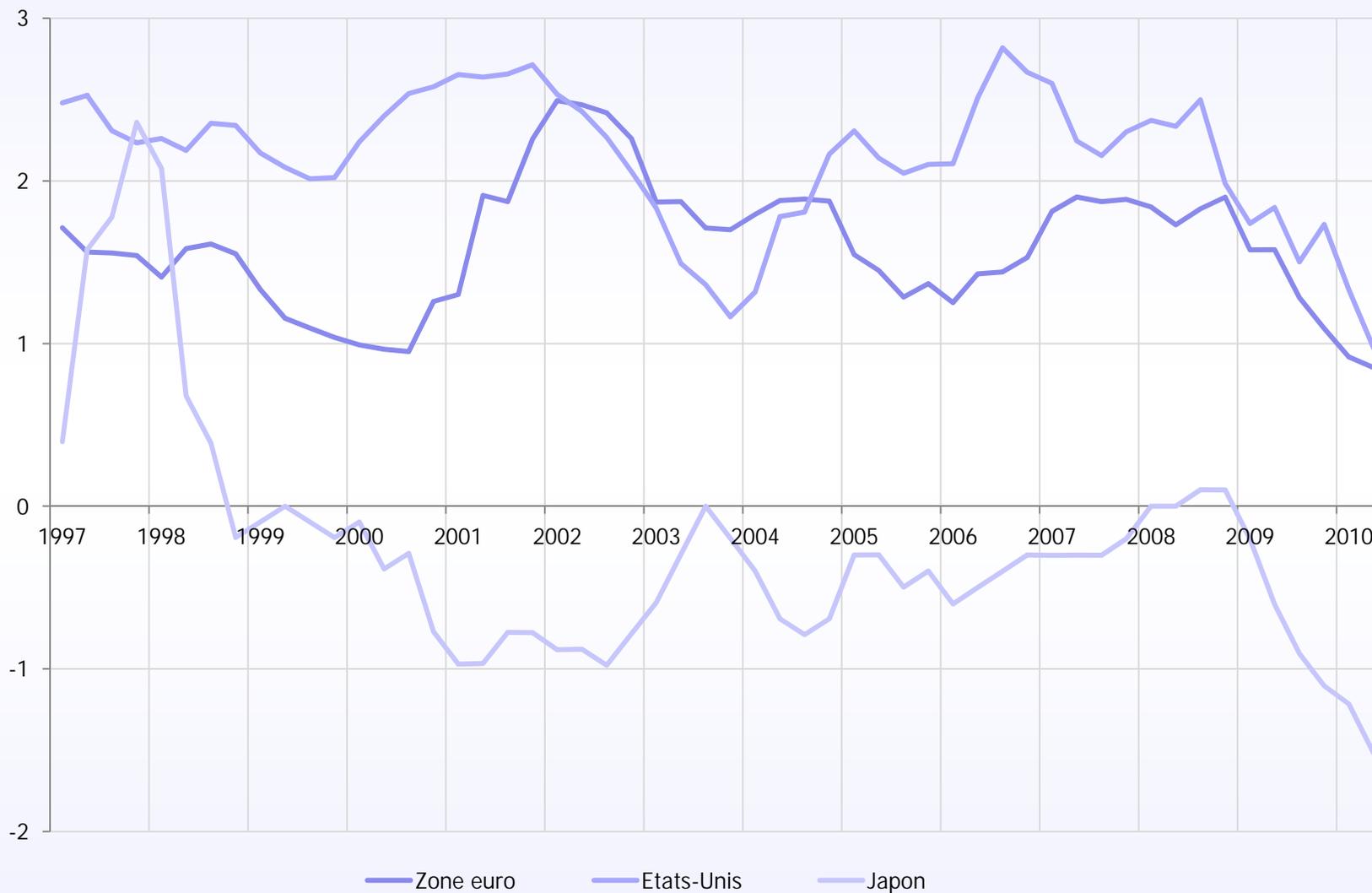
Impact du prix du pétrole sur le glissement annuel des prix dans...

En écart au compte central, en %



Source : OFCE

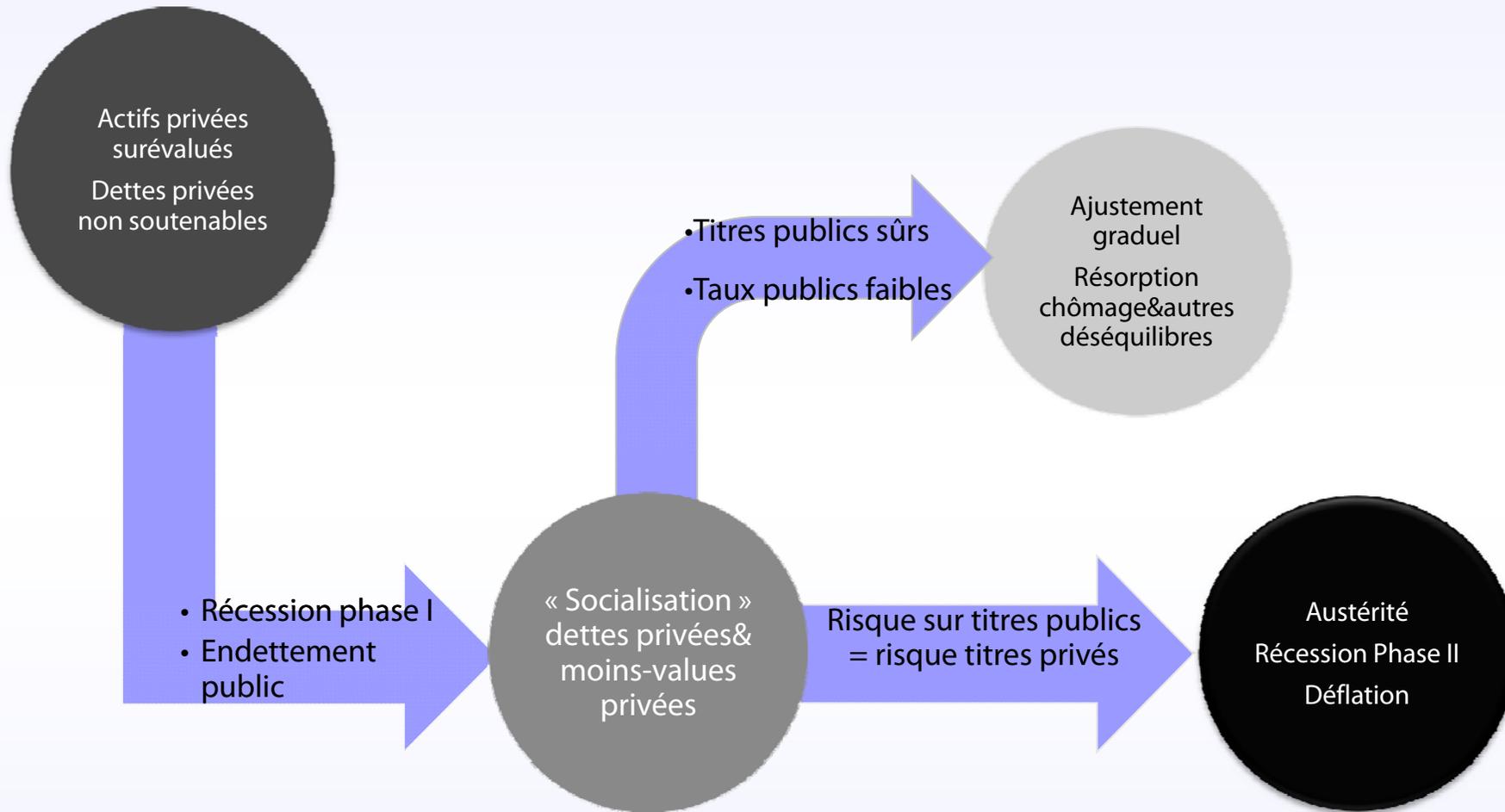
La route vers la déflation ?



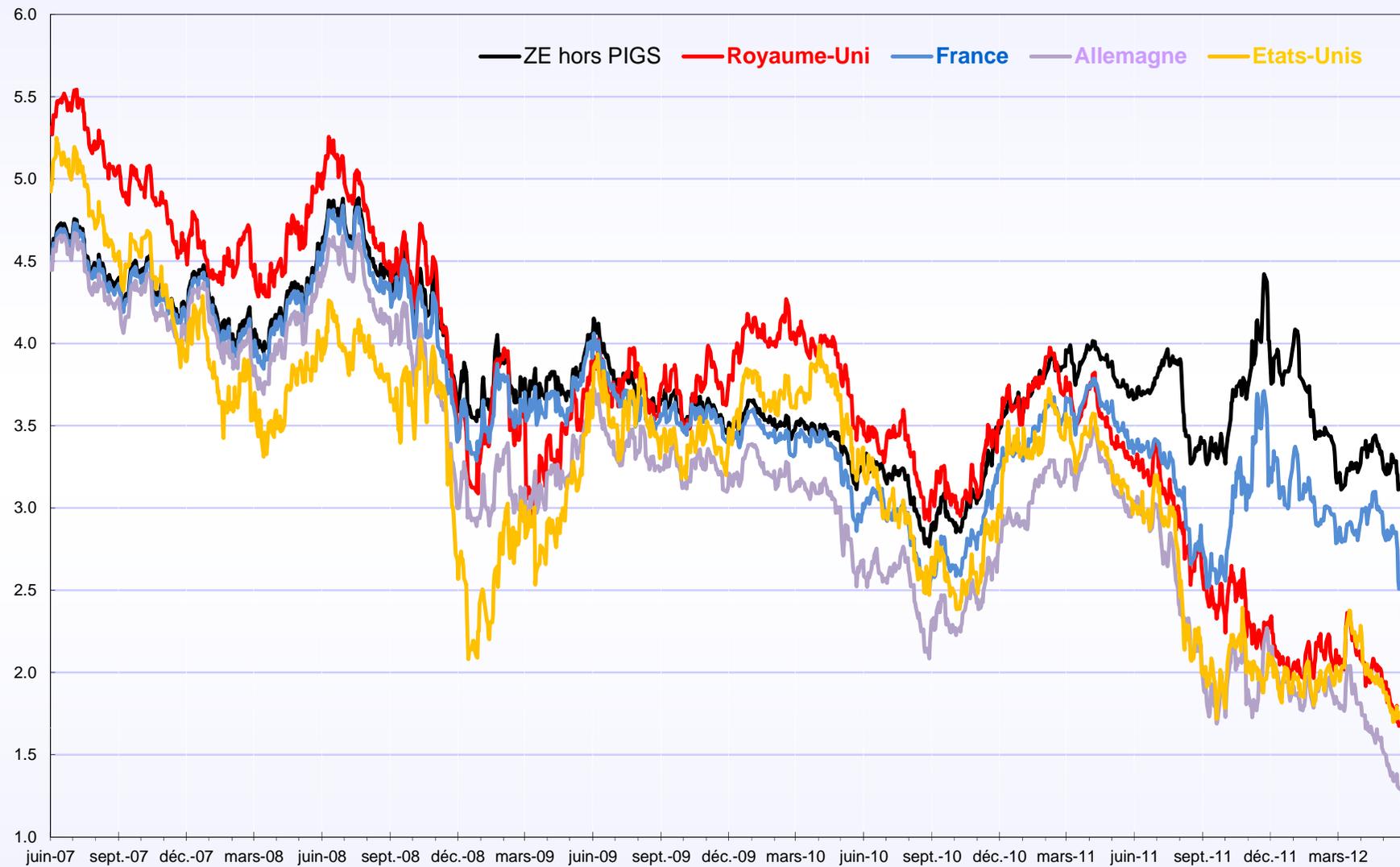
Inflation sous jacente en taux de croissance annuel (glissement) pour trois grandes zones. L'inflation sous jacente est l'inflation hors produits volatils (alimentaire&énergie). L'inflation sous jacente est un meilleur prédicteur de l'inflation future que l'inflation courante, et donc un meilleur indicateur de l'évolution des prix.

Y-a-t-il un risque d'une nouvelle récession?

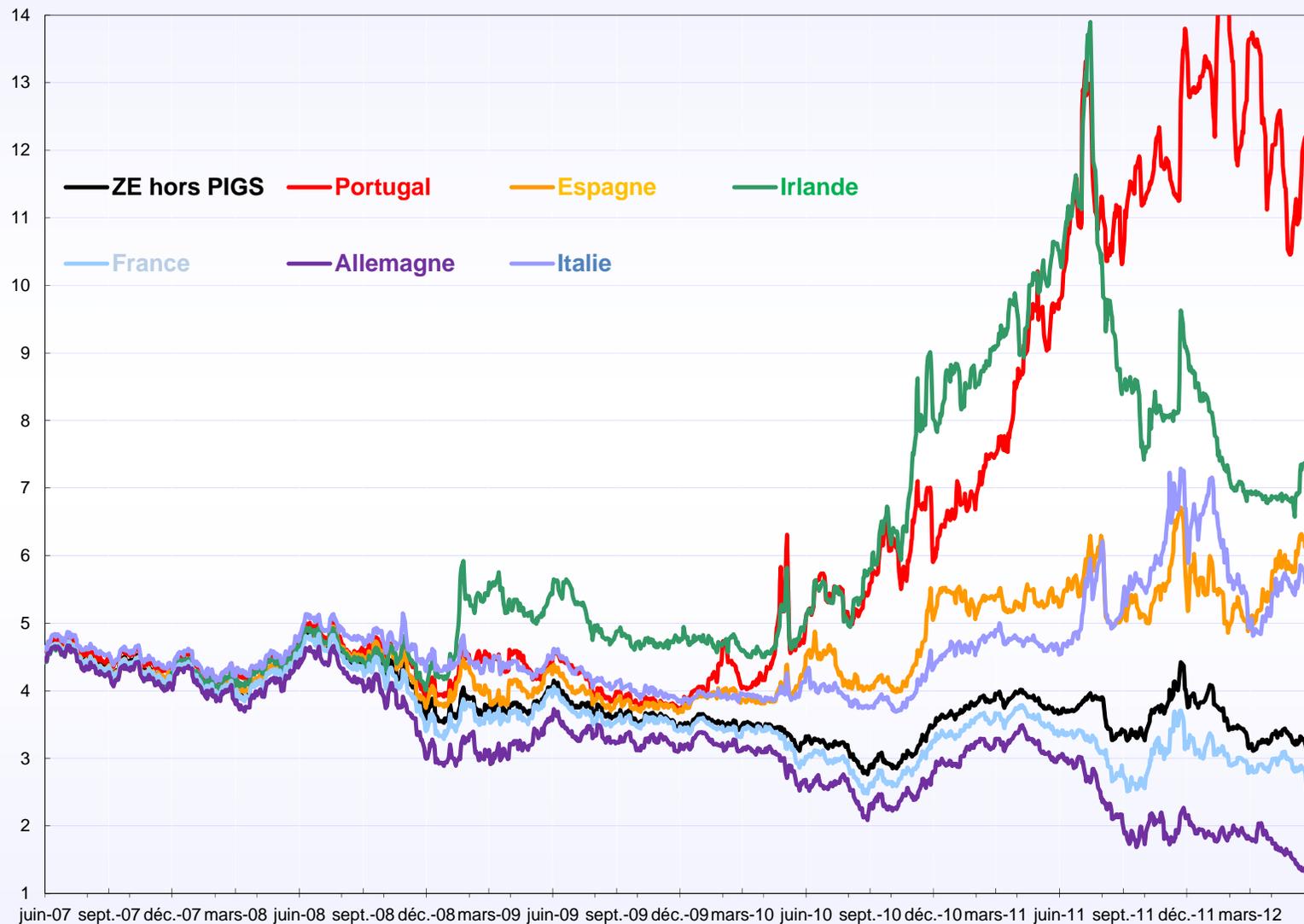
Nous sommes à un embranchement



Taux d'intérêt sur les obligations d'Etat à 10 ans



Taux d'intérêt sur les obligations d'Etat à 10 ans

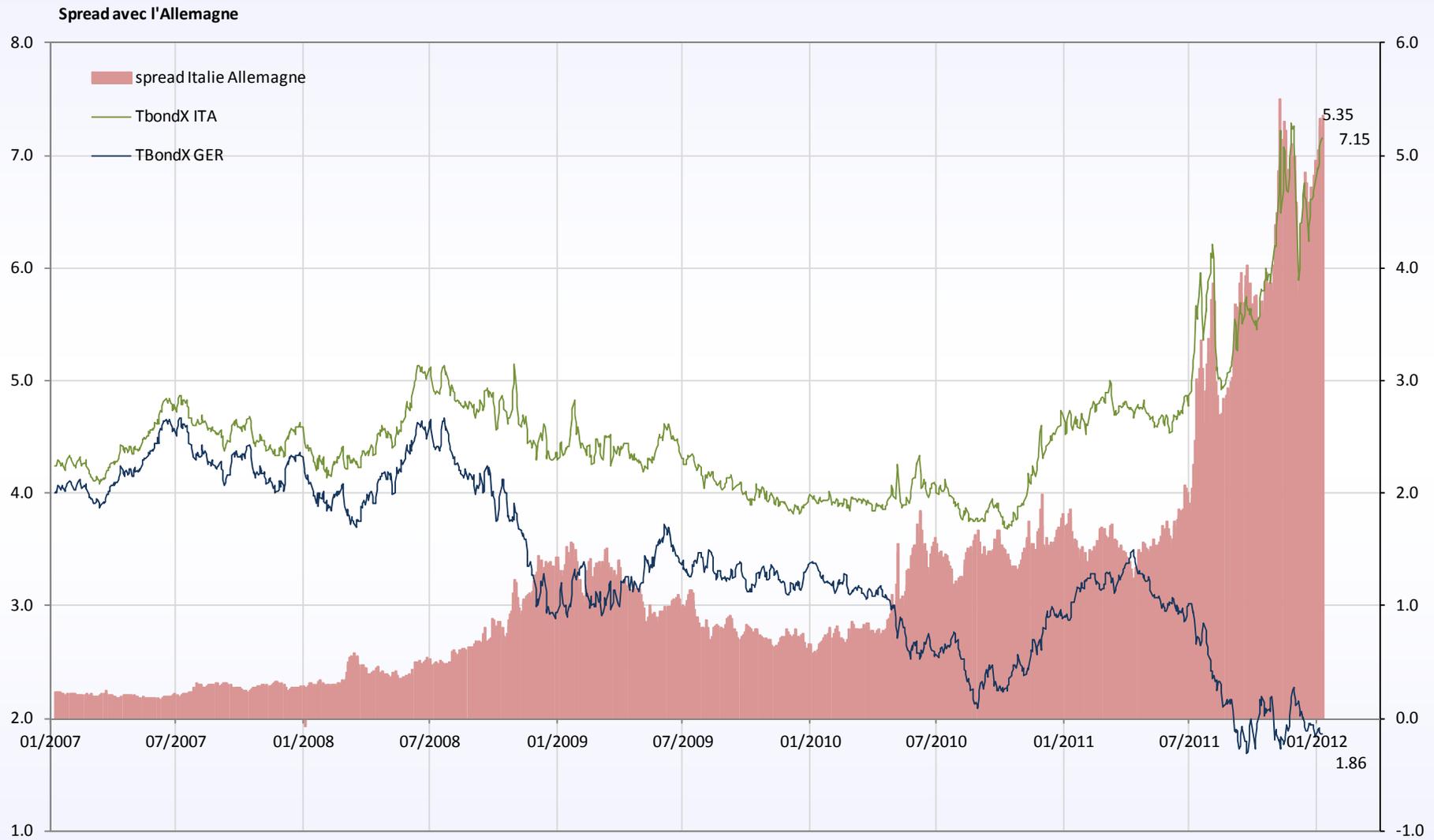


La crise de l'euro est à la source de cette spirale



Source : calculs OFCE

Crise de l'euro (2)



Source : calculs OFCE

Le sur-coût du *spread*

<i>Milliards d'€</i>	2008	2009	2010	2011	2012	2008-11	2008-12
Italie	12.3	18.6	22.9	47.8	94.5	101.5	196.0
France	3.5	6.1	5.4	10.0	21.1	25.0	46.1
Espagne	3.2	5.8	12.2	21.9	31.2	43.0	74.1
Pays Bas	1.1	2.0	1.0	1.4	1.5	5.6	7.0
Belgique	1.5	2.2	2.3	5.1	5.7	11.2	16.8

<i>Points de PIB</i>	2008	2009	2010	2011	2012	2008-11	2008-12
Italie	0.8	1.2	1.5	3.1	6.1	6.5	12.6
France	0.2	0.3	0.3	0.5	1.1	1.3	2.4
Espagne	0.3	0.6	1.2	2.1	3.0	4.1	7.1
Pays Bas	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.9	1.2
Belgique	0.4	0.6	0.6	1.4	1.6	3.1	4.8

Source : calculs OFCE

	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

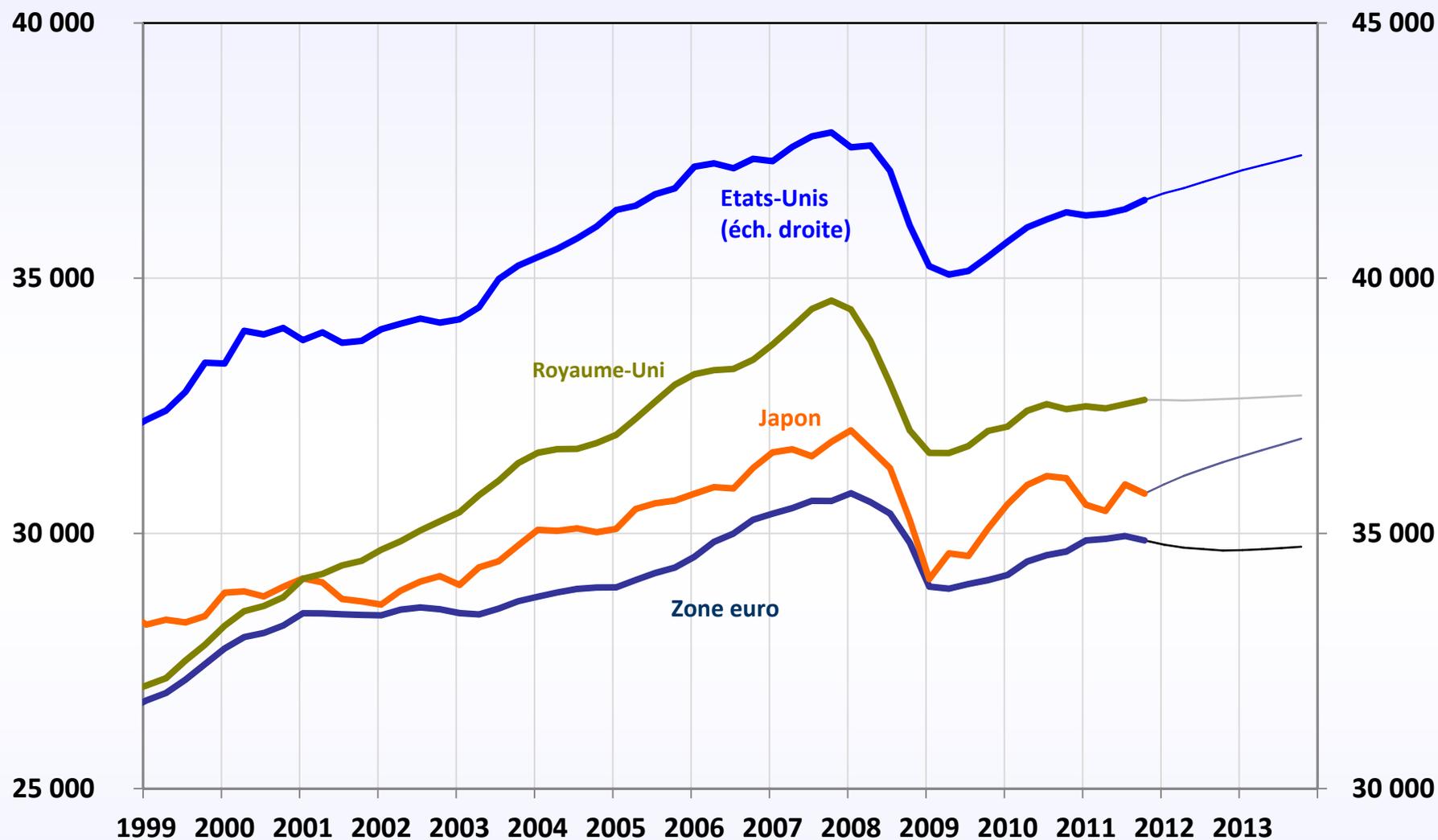
C'est-à-dire en Italie, Espagne, Pays-Bas, Portugal, Grèce et Irlande

	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

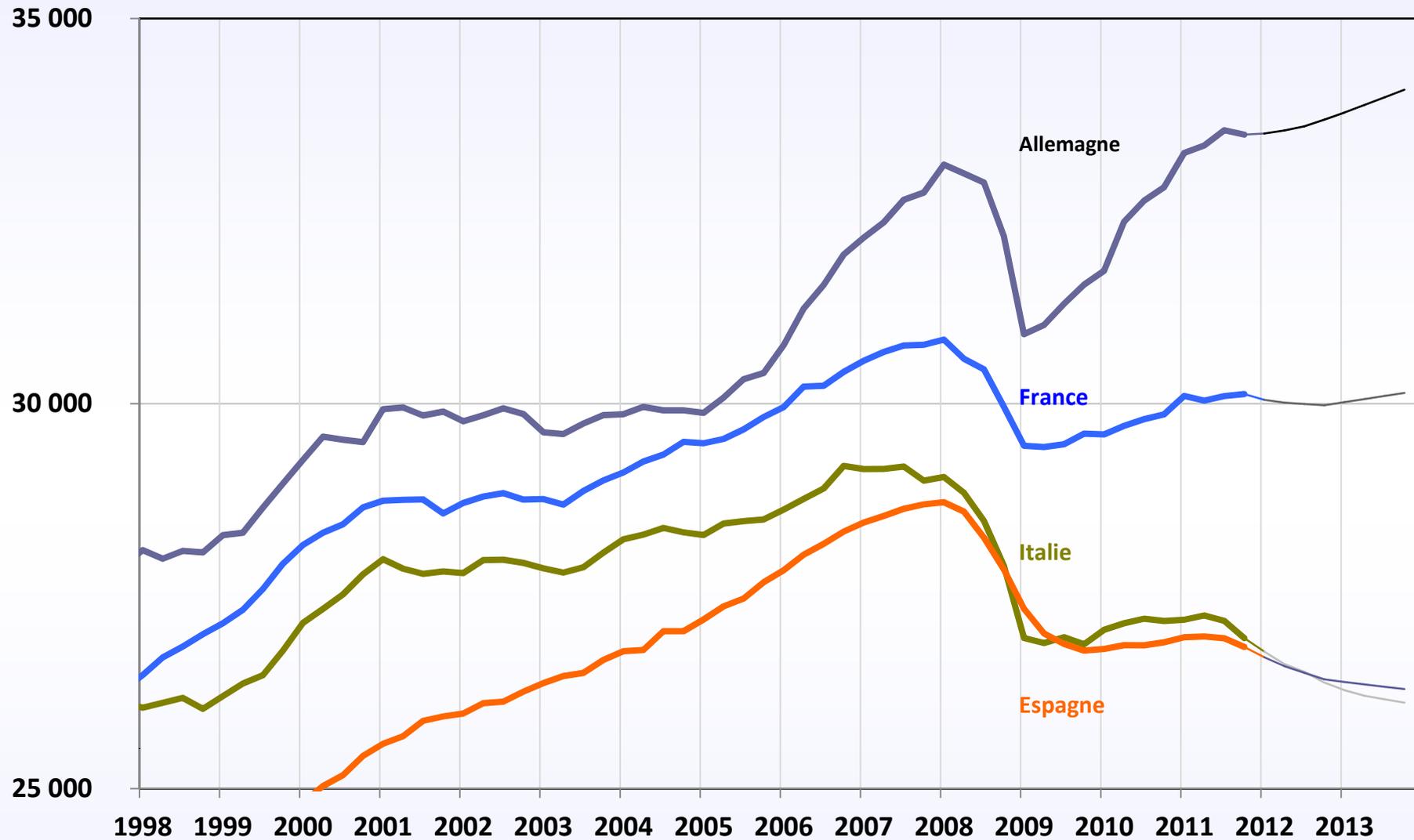
La grande Récession n'est pas résorbée, elle continue...



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)

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	-5.2	-4.5 (-4.5)	-3.5 (-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

Parce que les titres publics sont à risque, il faut démontrer la solvabilité

- Réduction du déficit, mise en œuvre rapide de plans de redressement,
- Engagements explicites en 2012

En point de PIB	All	Fra	Ita	Esp
OFCE	-1.0	-4.5	-2.8	-6.5
Gouvernements	-1.0	-4.5	-1.6	-5.3
Ecart	0.0	0.0	1.2	1.2

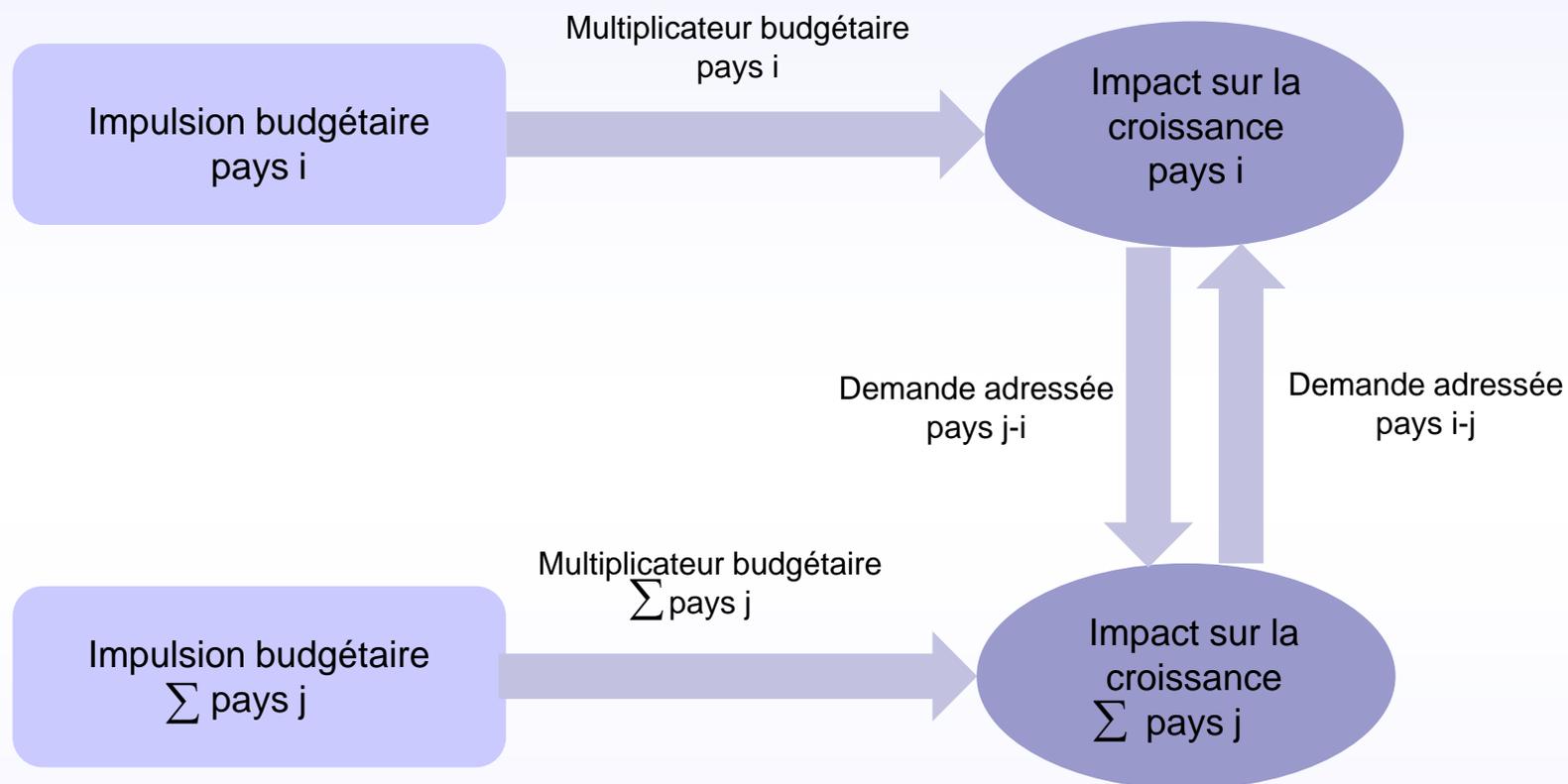
- Et en 2013

En point de PIB	All	Fra	Ita	Esp
OFCE	-1.2	-3.5	-1.7	-4.5
Gouvernements	-0.5	-3.0	-0.1	-3.0
Ecart	0.7	0.5	1.6	1.5

- Mais qui ne seront pas tenu

- Parce que les effets de la politique budgétaire sont sous estimés
 - Multiplicateurs trop faibles
 - Trappe à liquidité, Anticipations des agents privés
- Parce que les effets joints ne sont pas pris en compte

Impact des plans de rigueur sur la croissance



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

	DEU		FRA		ITA		ESP	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Prévisions OFCE								
Taux de croissance du PIB	0,3	0,8	0,2	0,7	-1,7	-0,9	-1,1	-0,6
Solde public (en points de PIB)	-1,1	-1,3	-4,4	-3,5	-2,7	-1,7	-6,5	-4,5
Effort supplémentaire à fournir si chaque pays respecte seul son engagement								
En milliards d'euros	5,2	34,6	0,0	18,0	32,0	13,0	22,5	10,8
En points de PIB	0,2	1,3	0,0	0,9	2,0	0,8	2,1	1,0
Taux de croissance du PIB	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-3,6	-1,6	-3,1	-2,0
Solde public (en points de PIB)	-1,0	-0,5	-4,5	-3,0	-1,6	-0,1	-5,3	-3,0

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

	DEU		FRA		ITA		ESP	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Prévisions OFCE								
Taux de croissance du PIB	0,3	0,8	0,2	0,7	-1,7	-0,9	-1,1	-0,6
Solde public (en points de PIB)	-1,1	-1,3	-4,4	-3,5	-2,7	-1,7	-6,5	-4,5
Effort supplémentaire à fournir si chaque pays respecte seul son engagement								
En milliards d'euros	5,2	34,6	0,0	18,0	32,0	13,0	22,5	10,8
En points de PIB	0,2	1,3	0,0	0,9	2,0	0,8	2,1	1,0
Taux de croissance du PIB	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-3,6	-1,6	-3,1	-2,0
Solde public (en points de PIB)	-1,0	-0,5	-4,5	-3,0	-1,6	-0,1	-5,3	-3,0
Effort supplémentaire à fournir si les grands pays de la zone euro respectent tous leurs engagements								
En milliards d'euros	15,7	45,3	8,0	28,0	38,5	19,5	26,8	18,3
En points de PIB	0,6	1,7	0,4	1,4	2,4	1,2	2,5	1,7
Taux de croissance du PIB	-0,7	-1,2	-0,7	-1,1	-4,2	-2,5	-3,7	-3,4
Solde public (en points de PIB)	-1,0	-0,5	-4,5	-3,0	-1,6	-0,1	-5,3	-3,0

Moins d'austérité = plus de croissance et moins de chômage

Tableau 1. La zone euro en 4 agrégats macroéconomiques de 2009 à 2012

	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB (%/an)	-4,4	1,8	1,5	-0,4
Solde des APU (% PIB)	-5,5	-5,5	-3,6	-2,9
Taux de chômage (% pop. act.)	9,6	10,1	10,2	10,9
Impulsion budgétaire (% PIB)	1,7	-0,3	-1,1	-1,5

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Tableau 2. Impulsion budgétaire de -0,5 point de PIB dans la zone euro en 2012

	PIB (%/an)		Solde des APU (% PIB)		Taux de chômage (% pop.act.)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
2012, avec les plans actuels	1,5	-0,4	-3,6	-2,9	10,2	10,9
2012, si impulsion à -0,5% PIB		1,7		-3,1		9,7

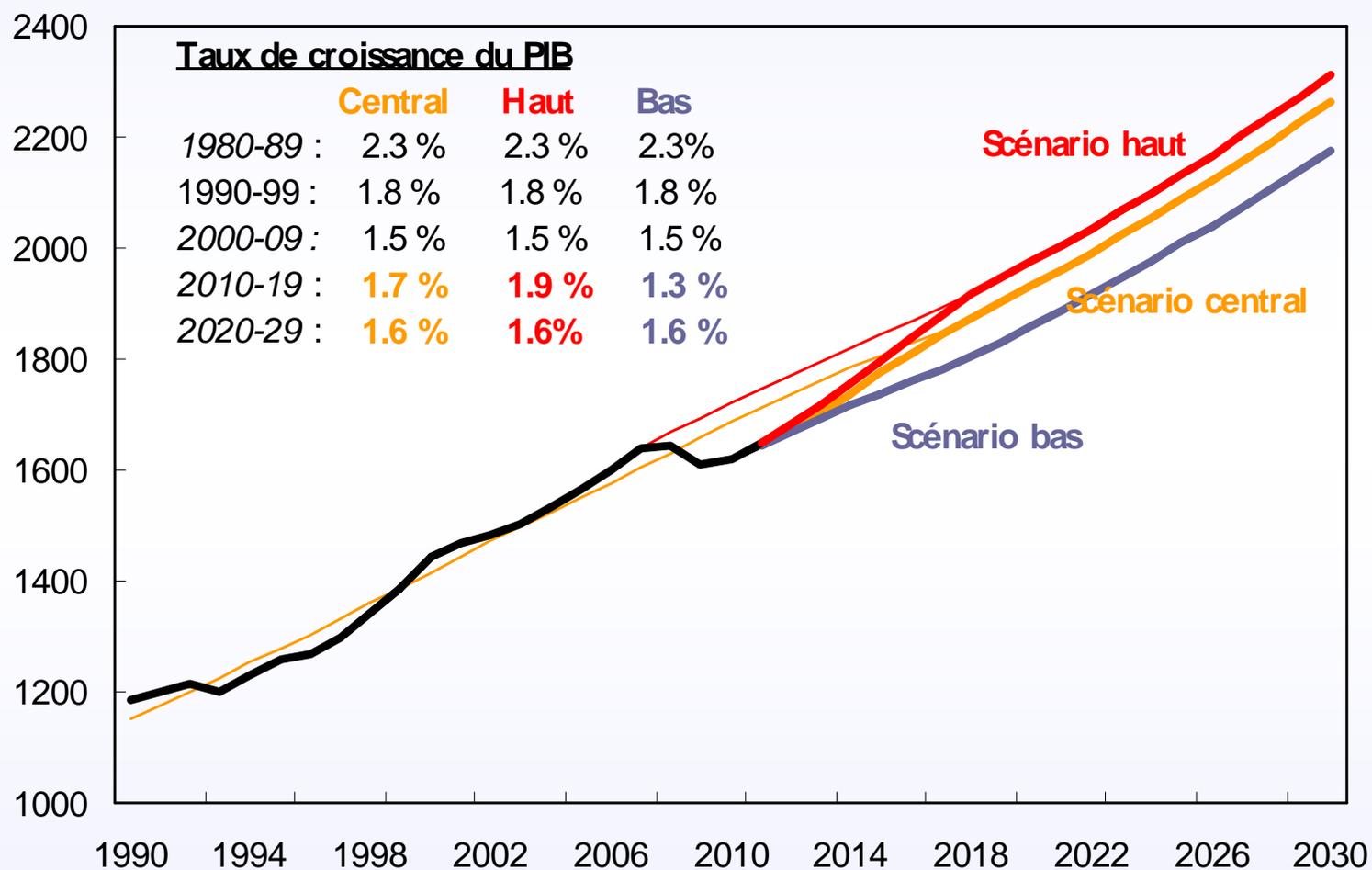
Note : L'impulsion est la variation du déficit structurel. Le déficit structurel est le déficit public hors effet de la conjoncture. Une impulsion négative indique une politique budgétaire restrictive. APU = Administrations Publiques, intégrant l'État central, les collectivités territoriales et les administrations de sécurité sociale.

Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Quelle dette publique à l'horizon 2030

Quelles scénarios de croissance en France à l'horizon 2030 ?

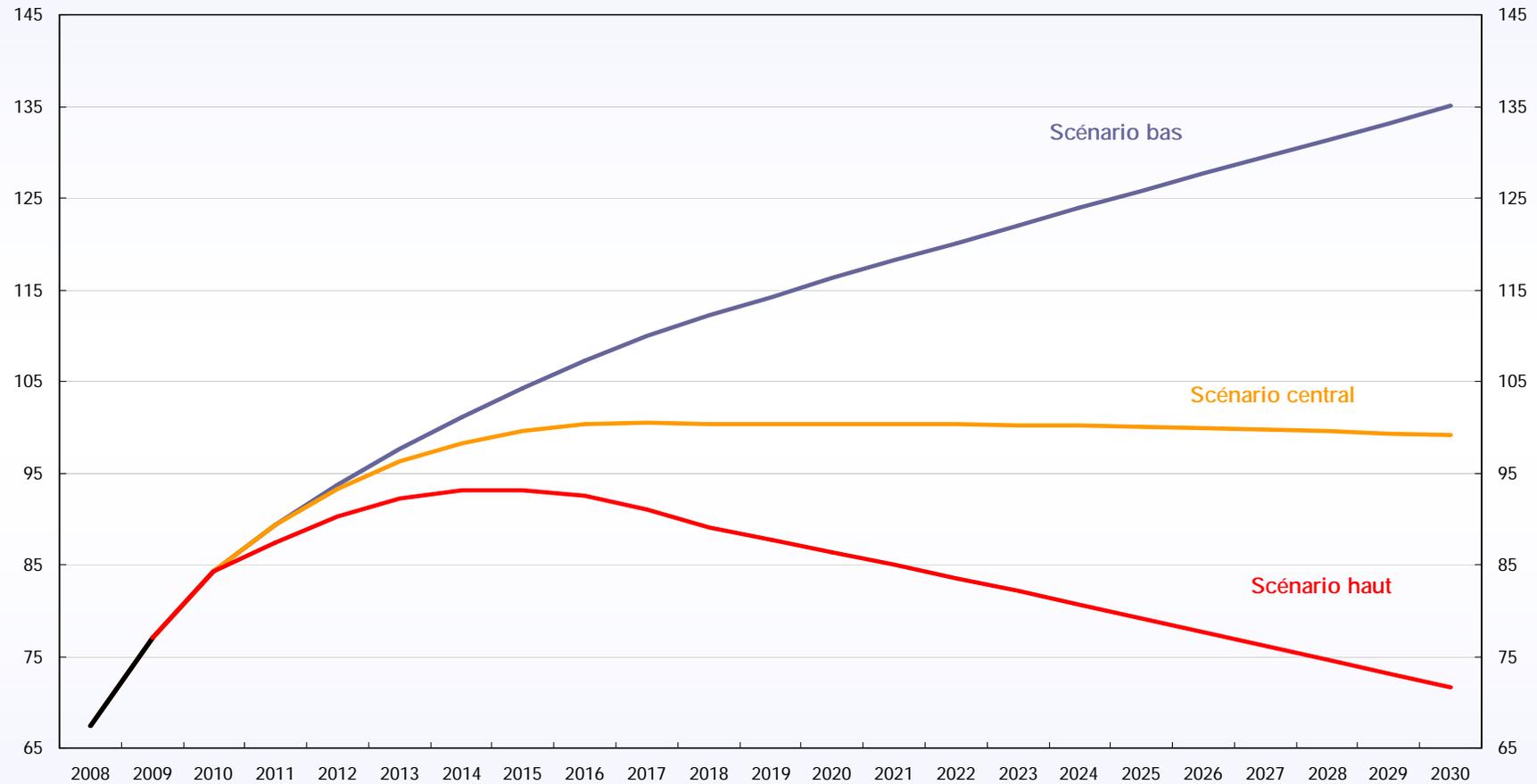
En milliards d'euros, prix chaînés



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Quelle dynamique de la dette publique à l'horizon 2030 ?

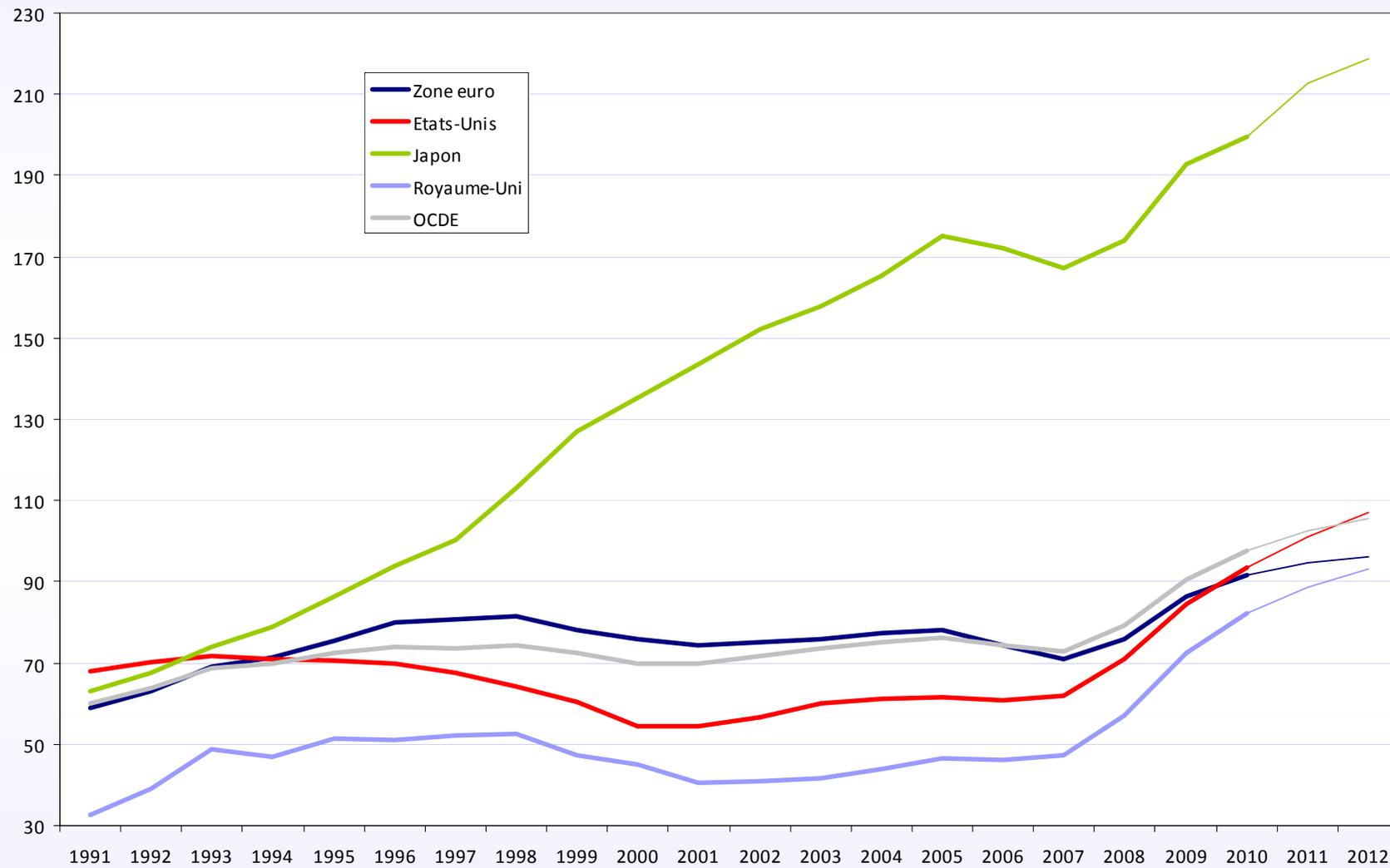
En % PIB



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Dette brute des APU

En % du PIB



Compte de patrimoine des administrations publiques françaises

	En % du PIB			€ par habitant 2010
	1978	1994	2010	
Dette	34.0	62.9	104.8	-31 400

Compte de patrimoine des administrations publiques françaises

	En % du PIB			€ par habitant 2010
	1978	1994	2010	
Dette	34.0	62.9	104.8	-31 400
Actifs non financiers	56.2	57.0	85.6	25 700

Compte de patrimoine des administrations publiques françaises

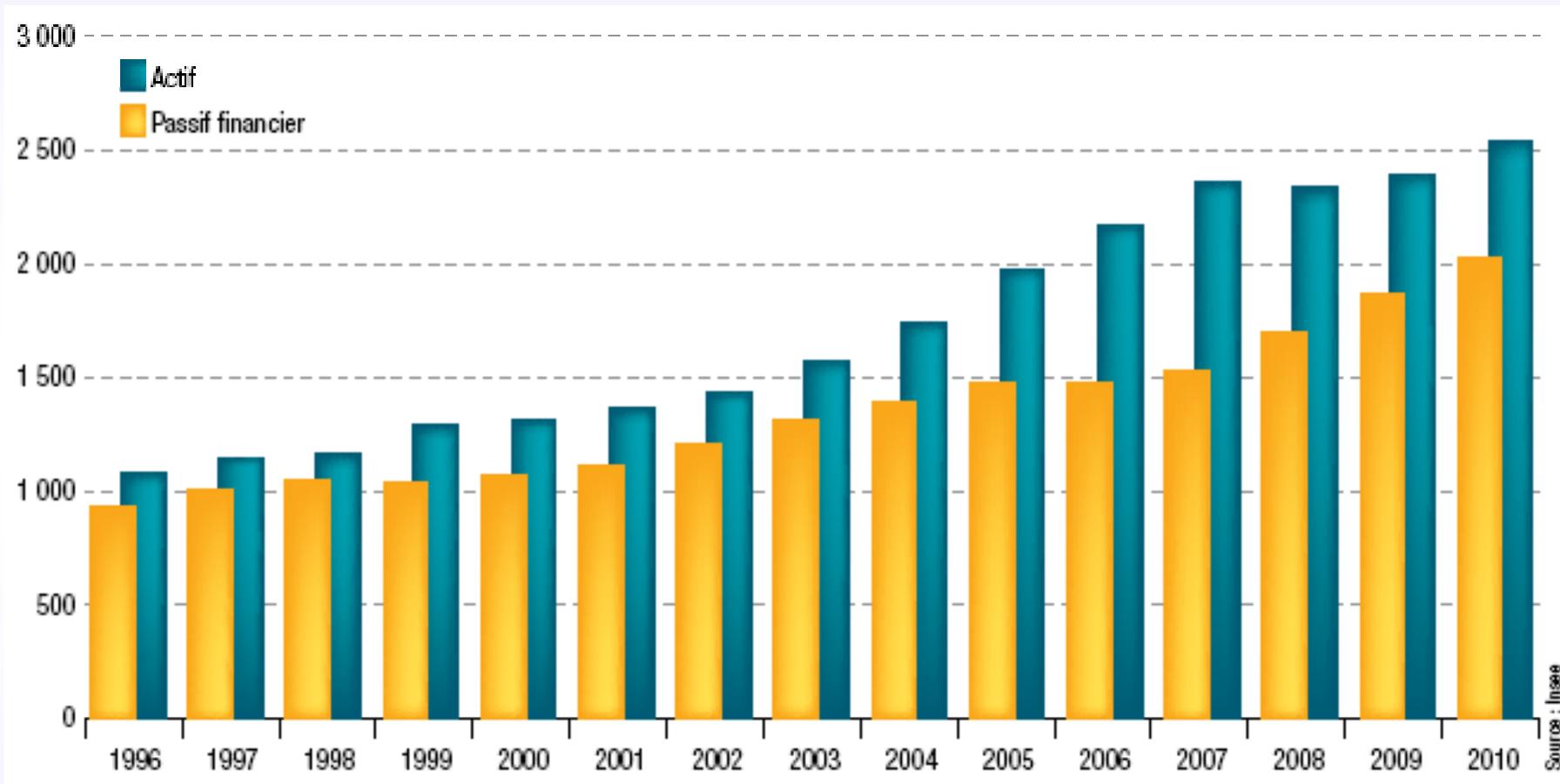
	En % du PIB			€ par habitant 2010
	1978	1994	2010	
Dette	34.0	62.9	104.8	-31 400
Actifs non financiers	56.2	57.0	85.6	25 700
Actifs financiers	27.9	30.5	45.9	13 700

Compte de patrimoine des administrations publiques françaises

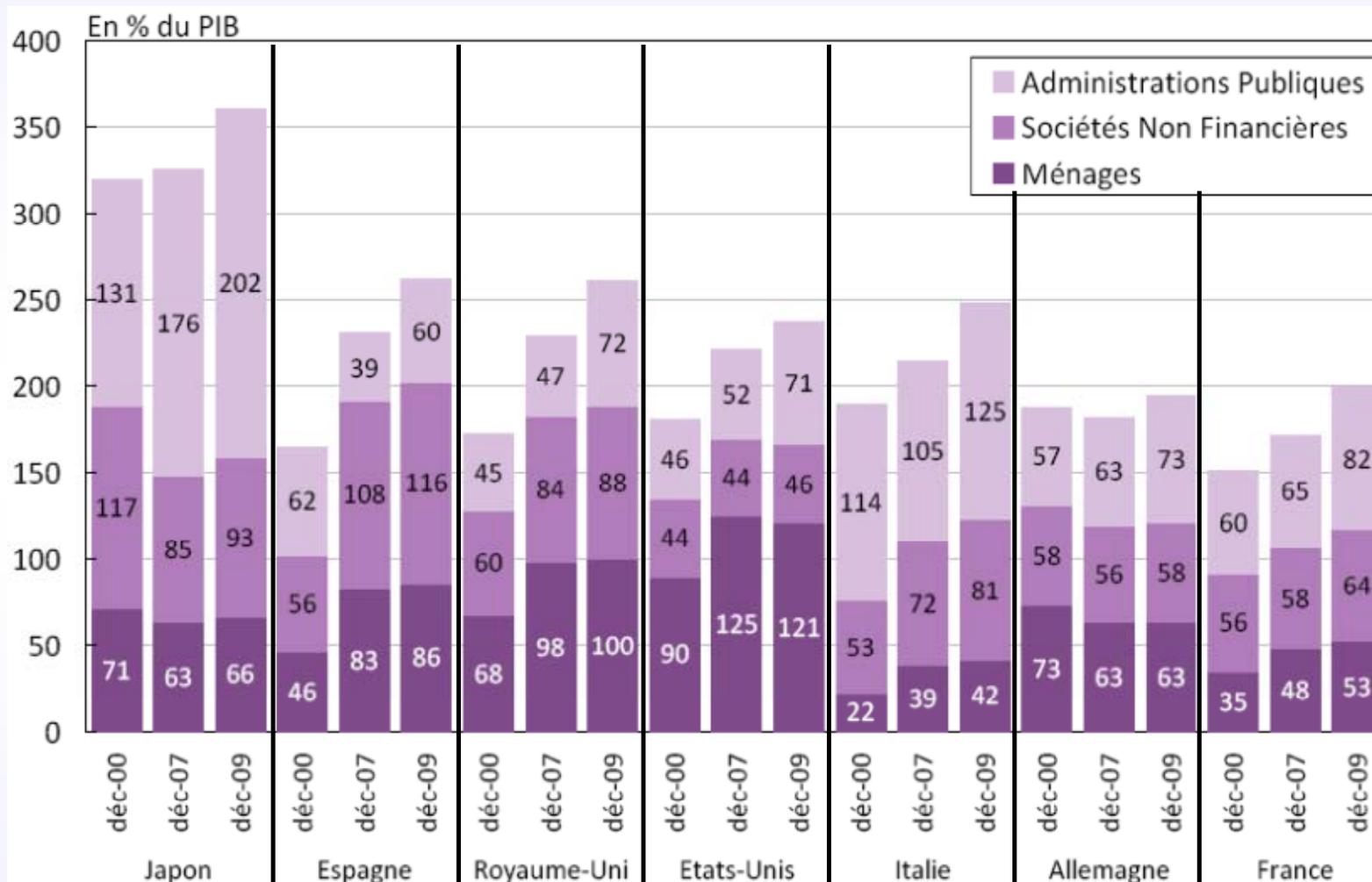
	En % du PIB			€ par habitant 2010
	1978	1994	2010	
Dette	34.0	62.9	104.8	-31 400
Actifs non financiers	56.2	57.0	85.6	25 700
Actifs financiers	27.9	30.5	45.9	13 700
Valeur nette	50.1	24.6	26.7	8 000

Quel héritage à nos enfants ? Analyse du compte de patrimoine des APU

En milliards d'euros



Taux d'endettement financier brut consolidé des économies développées



Sources : Banque de France