



HAL
open science

Le syndrome du poisson rouge

Sabine Le Bayon, Hervé Péléraux, Xavier Timbeau

► **To cite this version:**

Sabine Le Bayon, Hervé Péléraux, Xavier Timbeau. Le syndrome du poisson rouge : Perspectives 2011-2012 pour l'économie mondiale. Lettre de l'OFCE, 2011, 327, pp.1-5. hal-01024389

HAL Id: hal-01024389

<https://sciencespo.hal.science/hal-01024389>

Submitted on 16 Sep 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.

Le syndrome du poisson rouge

Perspectives 2011-2012 pour l'économie mondiale *

Au second semestre 2010, l'économie mondiale a confirmé le redressement engagé à la mi-2009. Il convient néanmoins de relativiser la portée de ce redressement car les économies développées sont loin d'avoir apuré les conséquences de la récession. Tous les grands pays industriels affichent encore des niveaux de PIB par habitant inférieurs au point haut du premier trimestre 2008 ; le chômage, s'il a interrompu sa progression, reste à des niveaux rarement observés dans le passé. Ce diagnostic d'une dérive des économies vers la déflation est brouillé par la hausse du prix des matières premières qui réanime le débat sur l'opportunité d'un resserrement de la politique monétaire. Dans le même temps se profile un redressement des finances publiques mises à mal à la fois par les politiques de soutien et le jeu des stabilisateurs automatiques durant la crise.

En conduisant des politiques restrictives trop précocement et simultanément, les gouvernements, sous la pression des marchés, prennent le risque de brider une reprise fragile et, finalement, de retarder la réduction des déficits. Le retour aux politiques keynésiennes de soutien de la demande aura été éphémère.

La plus formidable panique bancaire et financière de l'histoire moderne à peine traversée, elle est déjà oubliée. Face à une récession sans équivalent depuis la Seconde Guerre mondiale, qui a frappé les pays développés et menacé nos économies de la rupture complète, les États ont engagé des politiques économiques de soutien massif au secteur bancaire et à l'activité. Un schéma de prêts en urgence, par le biais de garanties publiques de plusieurs milliers de milliards de dollars, une baisse brutale des taux d'intérêt et des politiques monétaires non conventionnelles ont été décidés en urgence pour soutenir à bout de bras un secteur financier global qui implosait, incapable d'assurer ses propres engagements. Les États ont ainsi garanti, soutenu et sauvé de la faillite la délicate chaîne de dépendances qui caractérise notre monde financiarisé.

Lorsqu'il s'est avéré que l'effondrement potentiel du secteur financier aurait des conséquences au-delà d'une simple crise de liquidité et que c'était à la fois le financement de l'économie et la valorisation des actifs productifs qui étaient compromis, il est apparu clair que les économies développées allaient entrer dans une récession exceptionnelle. À nouveau, la contribution des États, c'est-à-dire l'engagement de la collectivité solidaire, a été forte : soutien à l'activité par des plans de relance de quelques points de PIB, financement de l'économie en substitution des banques, hausse des déficits publics par le jeu des stabilisateurs automatiques, transformation des dettes privées – dont la gestion n'était plus possible par les contrats privés – en dette publique.

Aujourd'hui, le secteur financier émerge de la crise. Les banques accumulent à nouveau des profits, profitant de conditions de refinancement garanties et particulièrement avantageuses pour financer du bout des doigts des économies qui sont encore fragiles. La chute de l'économie non financière s'est achevée et a laissé place à un modeste rebond, alimenté par le retour à la normale de l'offre de financements à l'économie privée malgré le peu de dynamisme de la demande. Ainsi l'activité reprend-elle, bien que le chômage soit élevé et que les stigmates hérités du plus fort de la crise marquent encore les bilans des entreprises. Mais, dans le même temps, et parce que cela a été délibéré, les déficits publics se sont creusés et les dettes ont gonflé.

Effrayés par ces déficits ou ces dettes, convaincu que tel pays n'est plus solvable, beaucoup prônent la rigueur : normalisation de la politique monétaire et consolidation de la politique budgétaire sont les euphémismes de la stratégie consensuelle de politique économique. Comme un poisson rouge dans son aquarium que l'absence de mémoire longue empêche de comprendre qu'il tourne en rond, on a oublié que la situation budgétaire actuelle est le choix délibéré qui a été fait pour empêcher que ne s'enfonce dans le chaos l'économie mondiale. Terrifiés par les dettes publiques, on semble oublier qu'elles ne sont en fait que des dettes privées qui n'étaient pas soutenables en tant que dettes privées et que la seule solution était de les socialiser.

Mais alors que tout indique que les conséquences de la crise ne sont pas absorbées, que le chômage est massivement involontaire, que des dettes privées menacent encore de se révéler ici ou là insoutenables, et qu'il faudra encore les rendre publiques, on s'engage, particulièrement en Europe, dans un resserrement

Tableau 1 : Principales hypothèses et résumé des prévisions

	Trimestres												Années		
	2010				2011				2012				2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prix du pétrole en \$ ¹	76	78	77	87	105	110	100	95	95	95	100	100	79	103	98
Matières premières industrielles en \$ ²	6,3	7,3	4,0	7,6	8,4	7,0	7,0	6,0	6,5	7,0	7,0	7,5	38,7	31,3	33,0
<i>Taux de change¹</i>															
1 € = ... \$	1,38	1,27	1,29	1,36	1,36	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,33	1,39	1,40
1 \$ = ... yen	91	92	86	83	82	80	84	84	86	88	90	92	88	83	89
1 £ = ... €	1,13	1,17	1,20	1,16	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,17	1,18	1,18
<i>Taux d'intérêt directeurs des banques centrales¹</i>															
États-Unis	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	0,3	0,3	0,6
Japon	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zone euro	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,0	1,3	1,6
Royaume-Uni	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,5	0,7	1,0
<i>Taux d'intérêt longs¹</i>															
États-Unis	3,7	3,4	2,7	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,2	3,7	3,8
Japon	1,3	1,3	1,1	1,1	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,2	1,4	1,5
Zone euro	4,1	3,8	3,5	3,7	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,8	4,1	4,0
Royaume-Uni	4,0	3,7	3,2	3,2	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	3,5	3,7	4,0
<i>Prix à la consommation³</i>															
États-Unis	2,4	1,8	1,2	1,2	1,8	2,5	2,2	1,7	1,0	0,8	1,0	1,2	1,6	2,0	1,0
Japon	-1,1	-0,9	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,7	-0,1	-0,4
Zone euro	1,1	1,6	1,7	2,0	2,3	2,0	2,0	1,7	1,2	1,1	1,3	1,4	1,6	2,0	1,2
Royaume-Uni	3,2	3,4	3,1	3,4	3,7	3,4	3,4	2,7	2,4	2,2	2,2	2,1	3,3	3,3	2,2
<i>PIB en volume, cvs²</i>															
États-Unis	0,9	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,8	2,2	2,4
Japon	1,5	0,5	0,8	-0,3	-0,2	-0,7	0,5	1,3	0,8	0,8	0,6	0,6	4,2	0,2	2,9
Zone euro	0,4	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	1,4	1,5
Allemagne	0,6	2,2	0,7	0,4	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	3,5	2,6	1,8
France	0,3	0,6	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	1,5	1,4	1,7
Italie	0,5	0,5	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	1,2	0,9	1,0
Royaume-Uni	0,2	1,1	0,7	-0,5	0,7	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,3	1,4	1,3
<i>Importations de marchandises en volume, cvs²</i>															
Monde	4,4	3,6	1,2	1,8	1,9	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	14,6	7,5	7,1
Pays industrialisés	3,1	4,7	1,8	0,1	1,5	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	10,8	5,5	5,5
PED	6,5	2,0	0,3	4,4	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	20,9	10,4	9,5
<i>Balances courantes en points de PIB, cvs¹</i>															
États-Unis	-3,0	-3,4	-3,5	-3,3	-3,4	-3,4	-3,3	-3,2	-3,1	-2,9	-2,8	-2,7	-3,3	-3,3	-2,9
Japon	3,9	3,2	3,7	3,5	3,6	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,5	3,3	3,2
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 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 avril 2011.

budgétaire sans précédent sous la pression des marchés que l'on a, il y a quelques trimestres seulement, sauvés du désastre. Or, pour la même raison que les stabilisateurs et les plans de relance ont fonctionné pour interrompre la spirale récessive, les mêmes stabilisateurs et les politiques budgétaires restrictives pèseront sur l'activité.

Trois ans de perdus

Si, par un *teuari**, on fait abstraction de la dynamique économique qui s'est déroulée depuis le début de l'année 2008 et que l'on ne regarde que le point d'arrivée du quatrième trimestre de l'année 2010, les pays développés apparaissent comme étant toujours frappés par la plus forte récession depuis la Seconde Guerre mondiale (graphique et tableau 2). En France et en Allemagne, l'activité a baissé de 1,5 %, aux États-Unis elle n'a pas augmenté, en Italie ou au Royaume-Uni elle a baissé de plus de 4 points.

En termes de PIB par tête, indicateur qui rapporte la richesse créée par un pays à sa population pour apprécier le niveau de vie de ses habitants, le constat est pire encore. Les pertes sont doublées pour la France et l'Espagne, l'Italie et le

Royaume-Uni affichent des écarts supérieurs à 6 %, les États-Unis apparaissent eux aussi en récession. Seule l'Allemagne, dont la population est moins dynamique qu'ailleurs, est épargnée.

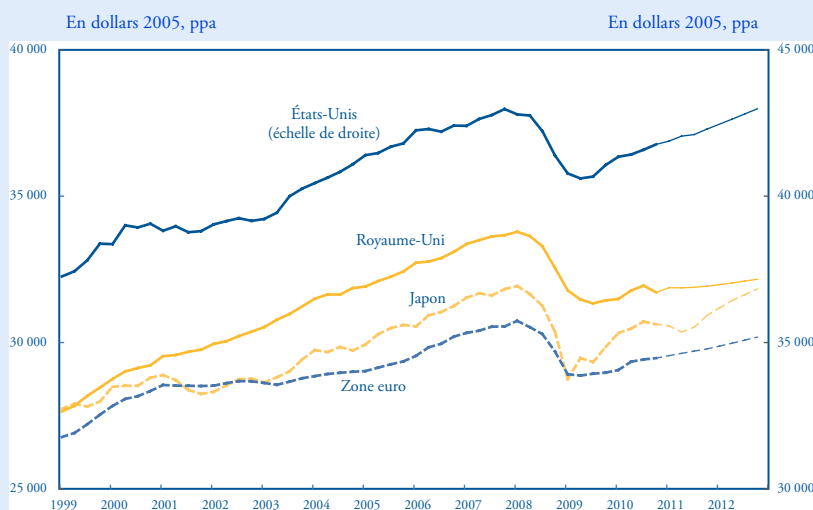
Le maintien d'écarts de production négatifs laisse subsister, dans la plupart des pays, un important niveau de chômage que la reprise a tout juste permis de stabiliser (tableau 2). Et l'on ne saurait voir dans cette stabilisation une amélioration significative des marchés du travail quand le chômage est supérieur d'au minimum deux points à son niveau du premier trimestre 2008 en France, en Italie, au Royaume-Uni, aux États-Unis (4,6 points) et en Espagne (10,8 points). Les seuls pays qui se distinguent dans ce piètre palmarès sont l'Allemagne et le Japon qui, en recourant massivement au chômage partiel, ont maintenu dans l'emploi des chômeurs potentiels qui dégonflent les statistiques de sans-emploi. Le corollaire du maintien du chômage à des sommets rarement égalés dans le passé est celui de la montée du chômage de longue durée qui déstructure le fonctionnement des marchés du travail en marginalisant une part de plus en plus importante de la population active, multiplie les arrivées en fin de droits à l'indemnisation et au final, pèse sur le revenu des ménages.

Matières premières sous pression

Certes, les pays émergents semblent avoir traversé cette crise d'une façon enviable. La croissance s'y est infléchie, mais a repris son cours rapidement. C'est qu'en fait le mécanisme de rattrapage est une force qui résiste à bien des secousses. Partant d'un niveau de développement égal au cinquième de celui des pays développés, ayant accès à une technologie et à des financements permettant d'atteindre en quelques décennies ce même niveau de développement, la croissance des pays émergents ne peut s'essouffler que pour des raisons plus impérieuses qu'une récession, aussi intense soit-elle, dans les pays développés. Et, partant, la pression sur les matières premières ne peut s'interrompre, poussant les prix des produits pétroliers à la hausse. Après l'accalmie de 2009, le prix du pétrole a recommencé à augmenter fortement à l'été 2010. À 114 dollars le baril en moyenne en mars 2011, il est certes sous le pic de 2008 (à 133 dollars), mais la hausse est spectaculaire depuis les 75 dollars observés en juin 2010 (+52 %). Dans le même temps, les prix des matières premières alimentaires ont aussi fortement augmenté : l'indice de Hambourg, basé sur les prix de ces matières premières en dollars, affiche une hausse de 50 % en moins d'un an. Le pic de 2008 a donc été dépassé, faisant craindre une crise alimentaire dans les pays émergents comme en 2008.

La résurgence de l'inflation des matières premières brouille la situation dans les pays développés. L'inflation semble résister à la récession et on justifie ici ou là qu'un resserrement de la politique monétaire serait souhaitable. Pourtant, ce ne sont pas de vraies pressions inflationnistes qui se manifestent. Expurgée de ses composantes volatiles, l'inflation mesurée à partir de l'indice des prix sous-jacent a été divisée par deux depuis l'entrée dans la crise. Les salaires dans les pays développés ralentissent, soumis à la pression du chômage. À l'évidence, la hausse des prix des matières premières n'induit pas un processus inflationniste. Elle diminue le revenu réel dans les pays consommateurs et accroît la rente dans les pays producteurs – rente qui sera dépensée. L'économie mondiale récupérera en partie ce qu'elle aura perdu par les pertes de pouvoir d'achat dans les pays consommateurs, en modifiant singulièrement la répartition des revenus. Mais si cela sert de motif à un resserrement de la politique monétaire, paradoxalement, plus d'inflation va engendrer un risque déflationniste plus fort.

Graphique : PIB par tête en parité de pouvoir d'achat



Sources : Comptabilités nationales, Banque mondiale, calculs et prévision OFCE avril 2011.

Tableau 2 : Pertes de production et augmentations du chômage

En %	France	Allemagne	Italie	Japon	USA	R-U	Espagne
2008q1 / 2010q4							
PIB/habitant	-3,1	-1,1	-6,8	-4,1	-2,4	-6,1	-8,1
PIB	-1,6	-1,4	-5,2	-4,2	-0,2	-4,6	-4,3
Chômage (<i>en points</i>)	+2,0	-1,0 (-0,8*)	+2,1	+1,1	+4,7	+2,7	+11,3

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

Sources : Comptabilités nationales, calculs OFCE.

* Raisonement consistant à se demander ce que nous penserions de la situation actuelle si nous l'avions atteinte par un autre chemin.

Inefficacité de la politique monétaire

La crise financière a profondément affecté l'attitude des agents économiques vis-à-vis du risque. Passés d'un extrême à l'autre, les agents financeurs se sont repliés vers la sécurité, surpondérant les facteurs négatifs du risque après les avoir sous-pondérés tout au long de la décennie 2000, ce qui avait conduit aux excès de mauvais endettement à l'origine de la crise. Malgré la faiblesse des taux d'intérêt et l'action vigoureuse de la politique monétaire, tant conventionnelle que non conventionnelle, les agents privilégient toujours la liquidité et les actifs sans risque. Les États qui n'apparaissent pas en difficulté et qui conservent la confiance des marchés ne rencontrent aucun problème pour se financer, même à des taux très bas. L'épargne finance les déficits publics plutôt que l'activité privée alors que le financement de l'activité privée permettrait de résorber au moins la partie conjoncturelle des déficits, appelant alors des impulsions négatives moindres que celles qui se mettent en place.

Cette situation de blocage du crédit privé en dépit de la faiblesse des taux d'intérêt témoigne d'une inefficacité de la politique monétaire. C'est une situation où le taux d'intérêt réel qui serait nécessaire pour retourner au plein emploi est négatif, ce qui exige des anticipations d'inflation positives à moyen terme. Or tel n'est pas le cas actuellement quand l'inflation sous-jacente dans les économies développées a été divisée par deux depuis le début de la crise et reste toujours marquée par le ralentissement des salaires et la hausse du chômage.

Les anticipations de ralentissement, voire de baisse des prix, poussent les agents à différer leurs décisions, gros achats et investissement dans l'immobilier pour les ménages, investissement pour les entreprises. Ces comportements de gel de dépenses se traduisent par la thésaurisation de l'épargne sous forme liquide ou peu risquée des agents dégageant une capacité de financement et par un désendettement des agents structurellement débiteurs, comme les entreprises. La faiblesse des financements ne vient pas tant de l'offre de crédit, qui paraît s'être normalisée, que de la demande, même si cette dernière a un peu repris, probablement sous l'effet de facteurs propres à certains pays.

Politiques budgétaires restrictives

Les politiques économiques mises en place au cœur de la récession ont, à la différence des années 1930, été très volontaristes et ont permis de mettre un

Tableau 3 : Impulsions budgétaires et évolution spontanée des soldes publics

En points de PIB

		Cumul 2008/2009	2010	2011/12	Cumul 2008/2012
Allemagne	Solde public*	-3,5	-0,5	1,8	-2,2
	Évolution spontanée	2,5	-0,9	-0,8	0,8
	Impulsion	1,0	1,4	-1,0	1,4
France	Solde public*	-5,0	0,6	2,1	-2,3
	Évolution spontanée	2,8	-0,1	-0,1	2,6
	Impulsion	2,2	-0,5	-2,0	-0,3
Italie	Solde public*	-3,3	0,2	1,1	-2,0
	Évolution spontanée	4,3	0,4	0,1	4,8
	Impulsion	-1,0	-0,6	-1,2	-2,8
Espagne	Solde public*	-12,8	2,1	3,7	-7,0
	Évolution spontanée	9,1	0,6	-1,2	8,5
	Impulsion	3,7	-2,7	-2,5	-1,5
Royaume-Uni	Solde public*	-9,6	1,3	3,2	-5,1
	Évolution spontanée	5,8	0,5	1,2	7,5
	Impulsion	3,8	-1,8	-4,4	-2,4
USA	Solde public*	-8,4	0,7	2,1	-5,6
	Évolution spontanée	4,2	-1,0	0,2	3,4
	Impulsion	4,2	0,3	-2,3	2,2
Japon	Solde public*	-6,7	1,9	-0,6	-5,4
	Évolution spontanée	3,6	-1,5	-0,6	1,5
	Impulsion	3,1	-0,4	1,2	3,9

* 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.

terme à la dangereuse spirale récessive déclenchée par la crise financière. En plus des leviers monétaires, la politique budgétaire a été mobilisée, avec les plans de soutien massifs au secteur financier, avec le jeu des stabilisateurs automatiques ainsi que les plans de relance budgétaire mis en place à la fin de 2008 et au début de 2009 (tableau 3). Même les pays émergents ont participé à l'effort de relance, quand ils en avaient les moyens. Aux mécanismes traditionnels de dégradation des finances publiques s'est ajouté, dans certains pays où la bulle immobilière a été la plus virulente, le coût du sauvetage financier des établissements bancaires. Les créances immobilières non recouvrables inscrites dans le bilan des banques ont été épongées en dernier recours par les États, ce qui a accru d'autant la dette publique.

Ces engagements publics ont eu pour contrepartie immédiate un creusement marqué des déficits des États avec pour corollaire, la montée de l'endettement. Entre 2007 et 2010, le déficit budgétaire de la zone euro s'est creusé de 5,3 points

de PIB, pour atteindre 5,9 % en 2010, et la dette publique brute a bondi de 18 points sur la même période, pour s'élever à 84 % du PIB. La situation des déficits publics est pire encore au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Japon, avec des déficits respectifs de 10,3, 10,6 et 7,8 % du PIB.

L'année 2010 marque l'amorce d'un retrait des politiques budgétaires dans la plupart des pays. Il se généralisera et s'approfondira en 2011 et en 2012, avec la volonté affichée par les gouvernements de ramener les déficits dans des normes acceptables, en particulier dans les pays européens. Hormis quelques petits pays en proie à des difficultés considérables, l'Europe n'est cependant pas dans la situation la pire. Les États-Unis et le Japon, qui affichent des déficits respectifs de 10,6 % et 7,8 % en 2010, sont dans une situation encore plus dégradée que la zone euro où en moyenne les déficits atteignent 5,9 % du PIB. Mais les politiques restrictives mises en place en Europe doivent beaucoup au rôle joué par la Commission européenne qui a engagé, la

récession à peine endiguée, des procédures pour déficit excessif à l'encontre de beaucoup de pays de l'Union européenne, soit dans la première moitié de 2009, soit à la fin de la même année. Ces procédures ont conduit les États visés à mener les restrictions budgétaires plus tôt, dès 2010, et dans une plus large mesure que les pays non européens.

La crise de la dette dans les pays les plus fragiles de la zone euro, Grèce, Irlande et maintenant Portugal, a aussi relevé le niveau d'alerte sur les dangers d'une dérive des finances publiques. Outre que ces pays sont contraints désormais de présenter des plans d'assainissement drastiques, ceux mis en place dans les autres pays ont été dictés par les

craintes, réelles ou supposées par les marchés, d'une insoutenabilité à terme de la dette. En l'absence d'autres formes de financement, rassurer les investisseurs et les agences de notation devient une nécessité pour garantir des conditions de financement des déficits qui n'aggravent pas le déséquilibre initial des budgets.

Le point de départ de l'ajustement est toutefois moins dégradé qu'anticipé au début de l'année 2010. Un an plus tard, les chiffres publiés ont révélé de bonnes surprises, les déficits affichés étant moins amples que ceux prévus par les gouvernements. La révision est spectaculaire pour l'Allemagne, avec une réalisation de plus de 2 points inférieure à la prévision. La croissance allemande a en effet surpris par sa vigueur en 2010, ce qui a dopé les recettes fiscales, amplifiées en outre par l'augmentation de l'élasticité des recettes à l'activité, et provoqué une contraction spontanée du déficit plus importante qu'attendu. La France se distingue également avec un déficit moindre qu'escompté, 7 % contre 8,2 % attendus en début d'année 2010, alors que la croissance est un peu plus forte. Ceci témoigne, s'il en était besoin, de la sensibilité de la composante conjoncturelle des déficits à l'évolution de l'écart de production. Le potentiel de rattrapage étant important, mener des politiques trop restrictives, comme ce sera le cas en 2011 et en 2012, au moment où il s'amorce, c'est s'exposer à de fortes désillusions quant à l'efficacité de la mise en œuvre d'impulsions négatives. Le freinage de l'activité qu'elles induisent vient minorer *ex post* leur gain espéré en termes de réduction des déficits. Cet effet est en outre renforcé par la simultanéité des plans de restriction qui, en affaiblissant l'activité chez les partenaires menant la même politique, déprime la demande adressée de chacun et *in fine* leurs exportations. En économie ouverte, pour la même raison qu'il est impératif de mener des politiques de relance coordonnées, il est dommageable de mener des politiques restrictives simultanément.

Avec des multiplicateurs plus que jamais positifs, comme le succès des plans de relance l'a montré, le redressement des comptes publics s'accompagnera inéluctablement d'un coup de frein à l'activité et de moins-values fiscales. La recherche de l'équilibre budgétaire par la restriction ne fait donc que rendre cet équilibre budgétaire plus difficile à atteindre. Décidément, la (re)conversion aux politiques keynésiennes de soutien de la demande agrégée aura été de courte durée. ■

Tableau 4 : Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids ¹ dans le total	PIB en volume		
		2010	2011	2012
Allemagne	4,2	3,5	2,6	1,8
France	3,1	1,5	1,4	1,7
Italie	2,6	1,2	0,9	1,0
Espagne	2,0	-0,1	-0,1	0,6
Pays-Bas	1,0	1,7	1,7	1,6
Belgique	0,6	2,1	1,6	1,8
Autriche	0,5	3,1	3,1	2,4
Finlande	0,5	2,1	2,0	1,8
Portugal	0,3	1,4	-1,4	0,5
Grèce	0,3	-4,2	-3,1	0,7
Irlande	0,3	-1,0	-1,1	1,8
Zone euro	15,5	1,7	1,4	1,5
Royaume-Uni	3,2	1,3	1,4	1,3
Suède	0,5	5,3	4,1	2,9
Danemark	0,3	2,1	1,9	2,1
Union européenne à 15	19,4	1,8	1,4	1,5
12 nouveaux pays membres	2,7	2,0	2,6	3,1
Union européenne à 27	22,0	1,8	1,6	1,6
Suisse	0,5	2,6	2,2	2,0
Norvège	0,4	2,2	3,0	3,2
Europe	22,9	1,8	1,6	1,7
États-Unis	20,8	2,8	2,2	2,4
Japon	6,3	4,2	0,2	2,9
Canada	1,9	3,1	2,5	2,5
Pays industriels	53,5	2,5	1,7	2,1
Pays candidats à l'UE ²	1,5	6,5	3,3	3,3
Russie	3,3	3,7	4,5	4,5
Autres CEI ³	1,3	5,4	5,0	5,0
Chine	11,5	10,3	9,2	9,2
Autres pays d'Asie	13,2	8,9	6,6	6,6
Amérique latine	8,7	6,2	4,2	3,8
Afrique	2,3	5,0	5,5	5,8
Moyen-Orient	4,8	3,9	4,6	4,7
Monde	100	4,8	3,8	4,0

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2008 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 avril 2011.