

A la recherche de la croissance perdue

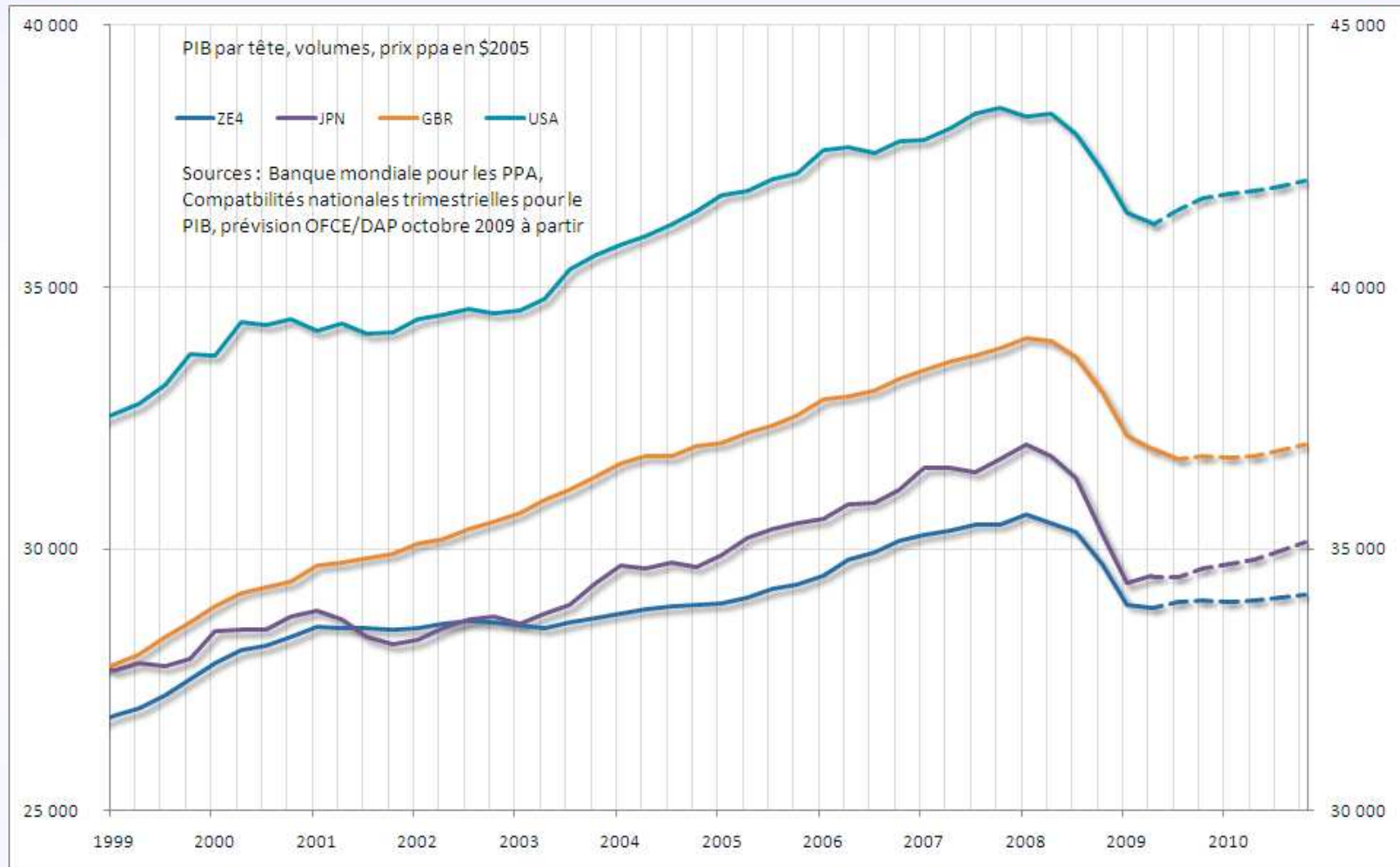
Perspectives pour l'économie mondiale 2009 et 2010

Baromètre 13

CCIMP, CCIPA et UPE13
Marseille, 28 janvier 2010

Mathieu Plane
mathieu.plane@ofce.sciences-po.fr

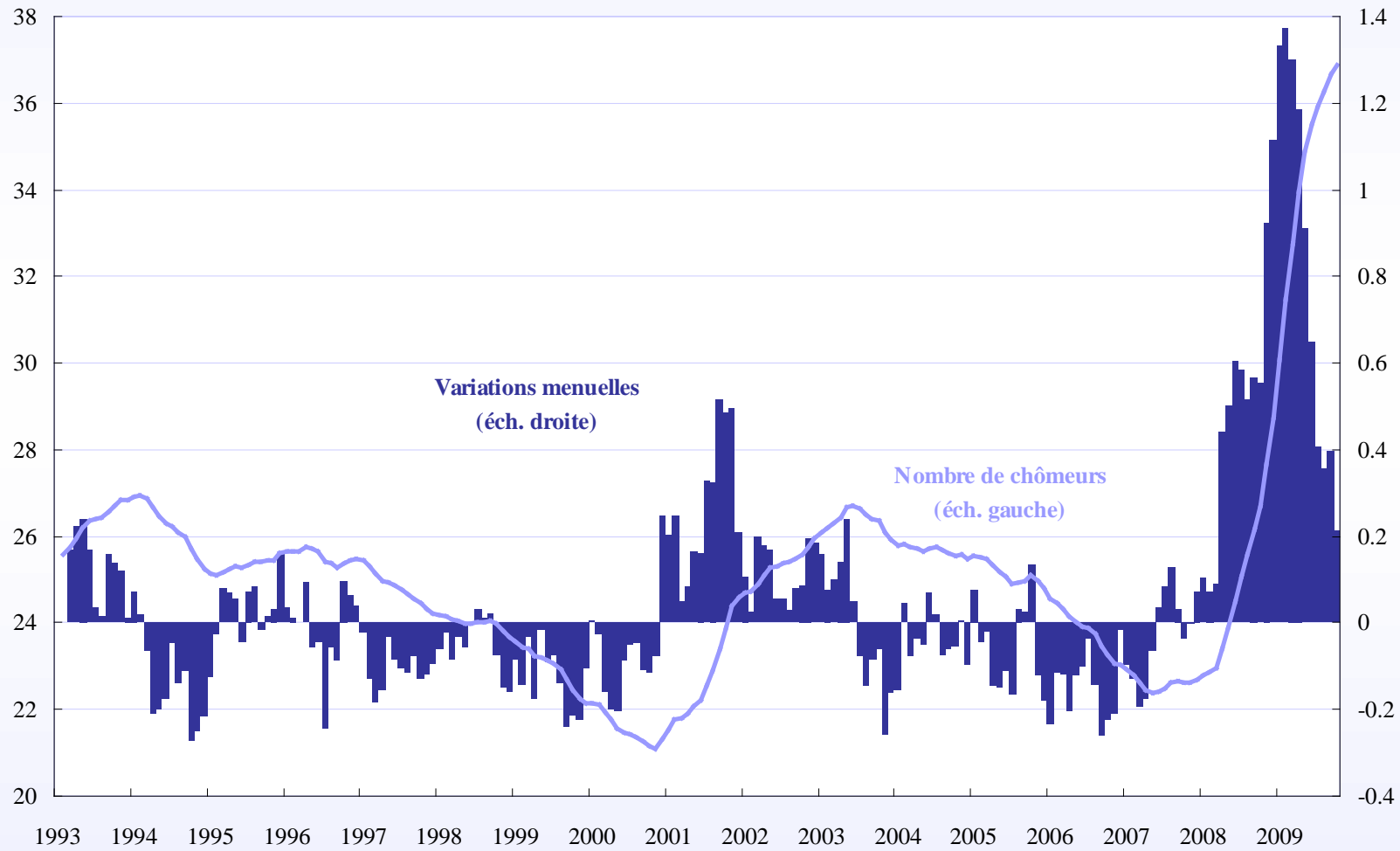
Nous sommes au tournant de la plus importante récession de l'après guerre



- **Effondrement considérable de l'activité au T4 2008 et T1 2009** (par rapport à la trajectoire de croissance jusqu'au T2 2008)
 - -6.9% pour la zone euro,
 - -5.7% pour les Etats-Unis,
 - -8.2% pour le RU,
 - -9% pour le Japon

Montée du chômage (USA + UE 27 + Japon)

En millions

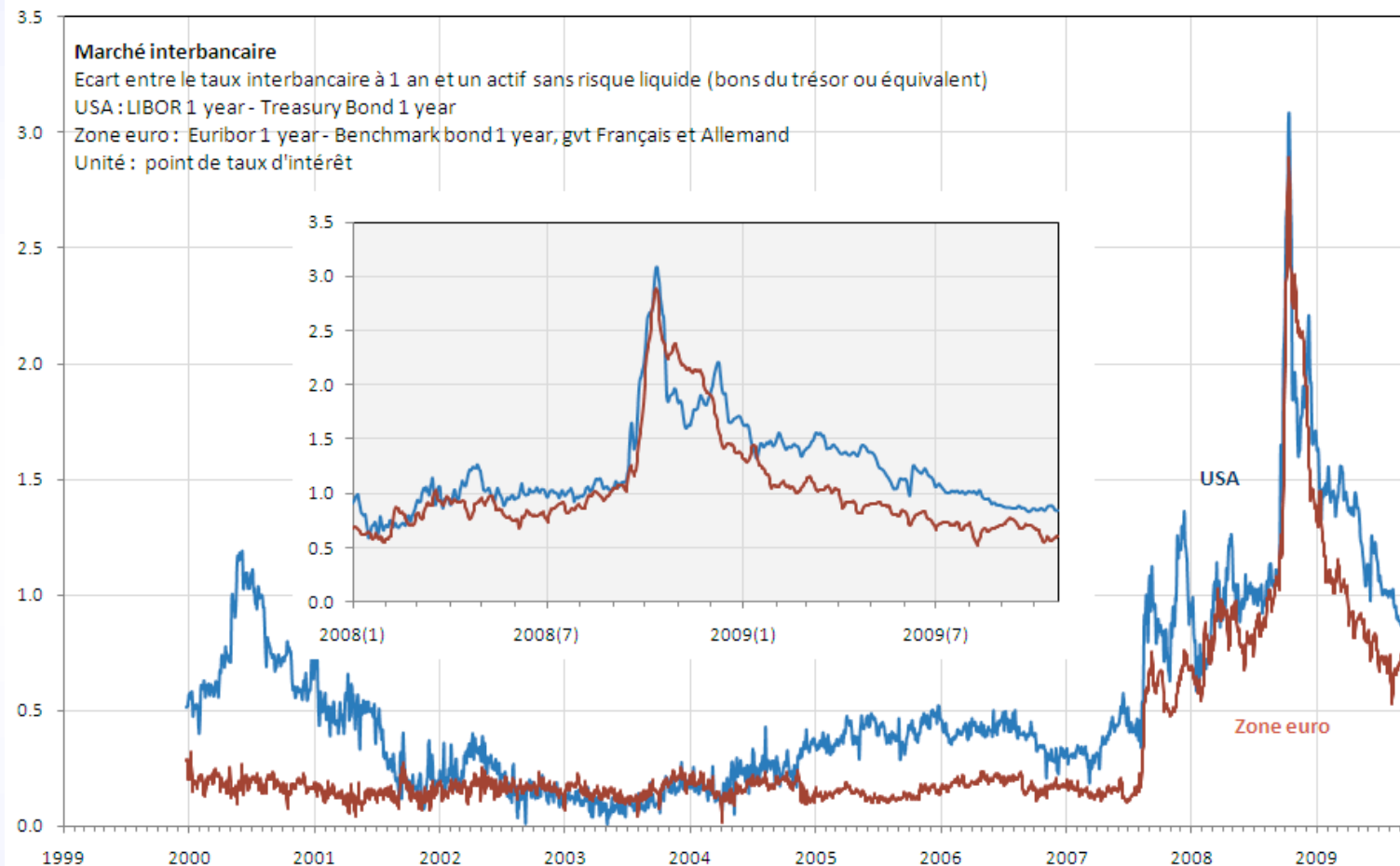


Source : Eurostat

Des signaux positifs

- **Retour à la « quasi normale » du marché interbancaire**
 - Quasiment plus de risque de faillite majeure banques/assurance

Le marché interbancaire n'affiche plus un niveau de risque considérable



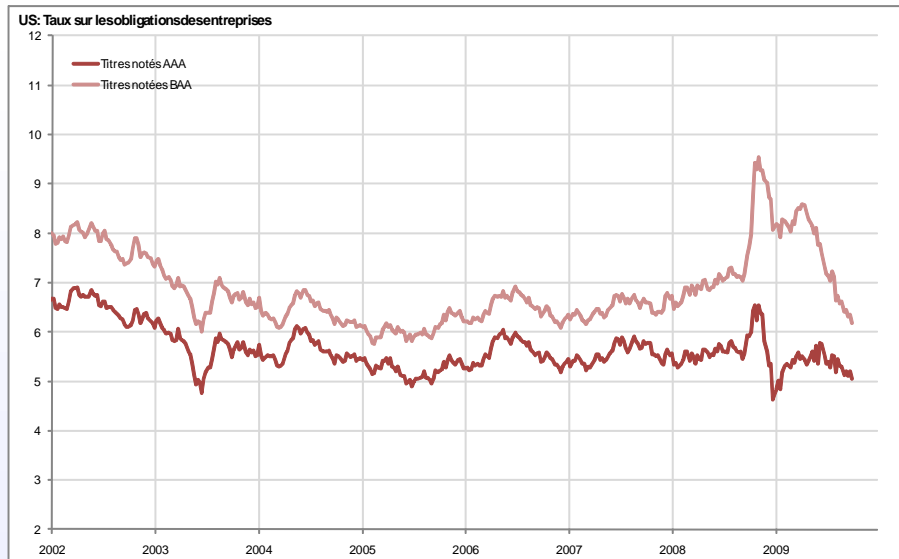
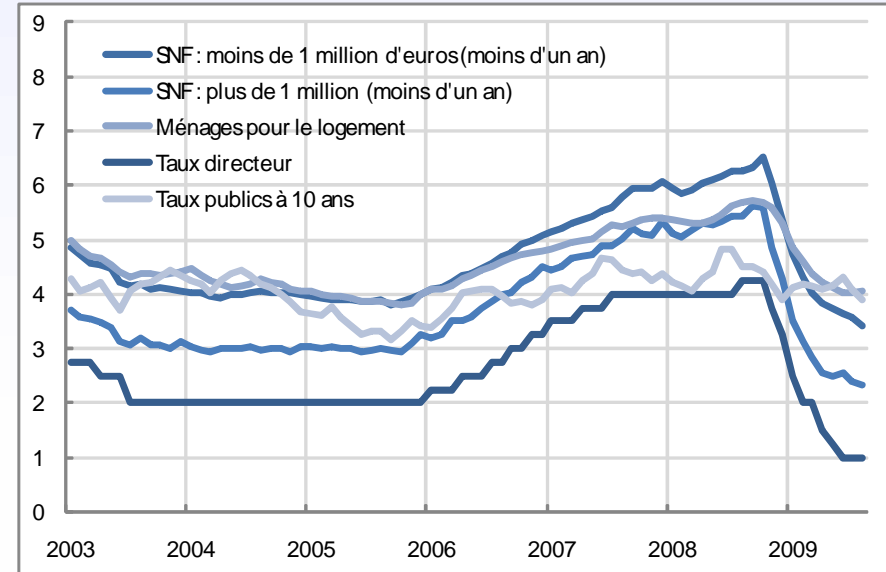
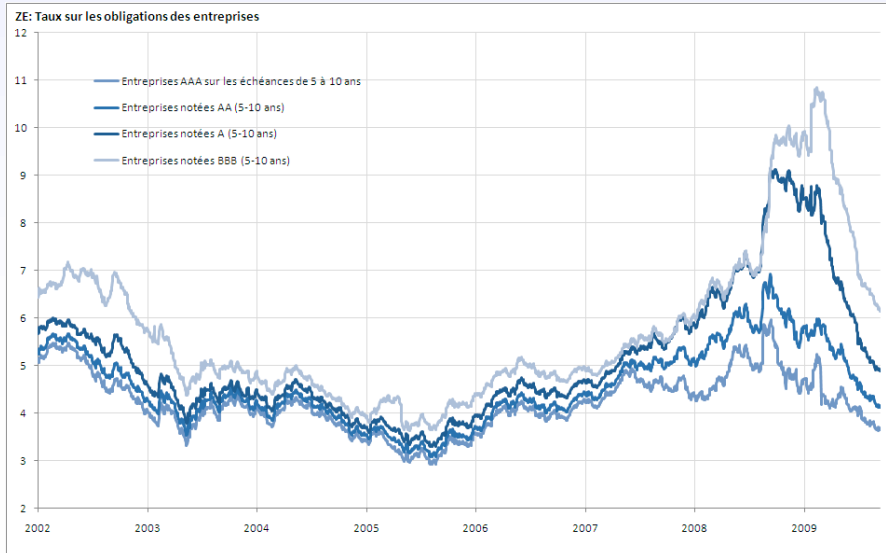
- **Prime de risque entre prêter sans garantie à une banque à court terme (interbancaire) et un actif sans risque (ici 1an, titre public)**
 - **A baissée par rapport à la fin de l'année 2008**
 - **Est supérieure à sa valeur 2002/2007, revient à une valeur proche des années 1990**
 - **Peut être marquée encore par la fuite vers la liquidité ou les interventions des banques centrales**

Des signaux positifs

- **Retour à la « quasi normale » du marché interbancaire**
 - Quasiment plus de risque de faillite majeure banques/assurance

- **Sortie progressive de la trappe à liquidité et rebond technique attendu :**
 - Politique monétaire commence à mordre sur l'activité : limite la chute de la demande (consommation de biens durables, investissement logement, investissement productif...)
 - Baisse des taux de crédit aux ménages, de crédits aux entreprises
 - Baisse de l'aversion pour le risque

Les taux d'intérêts aux agents finaux se détendent



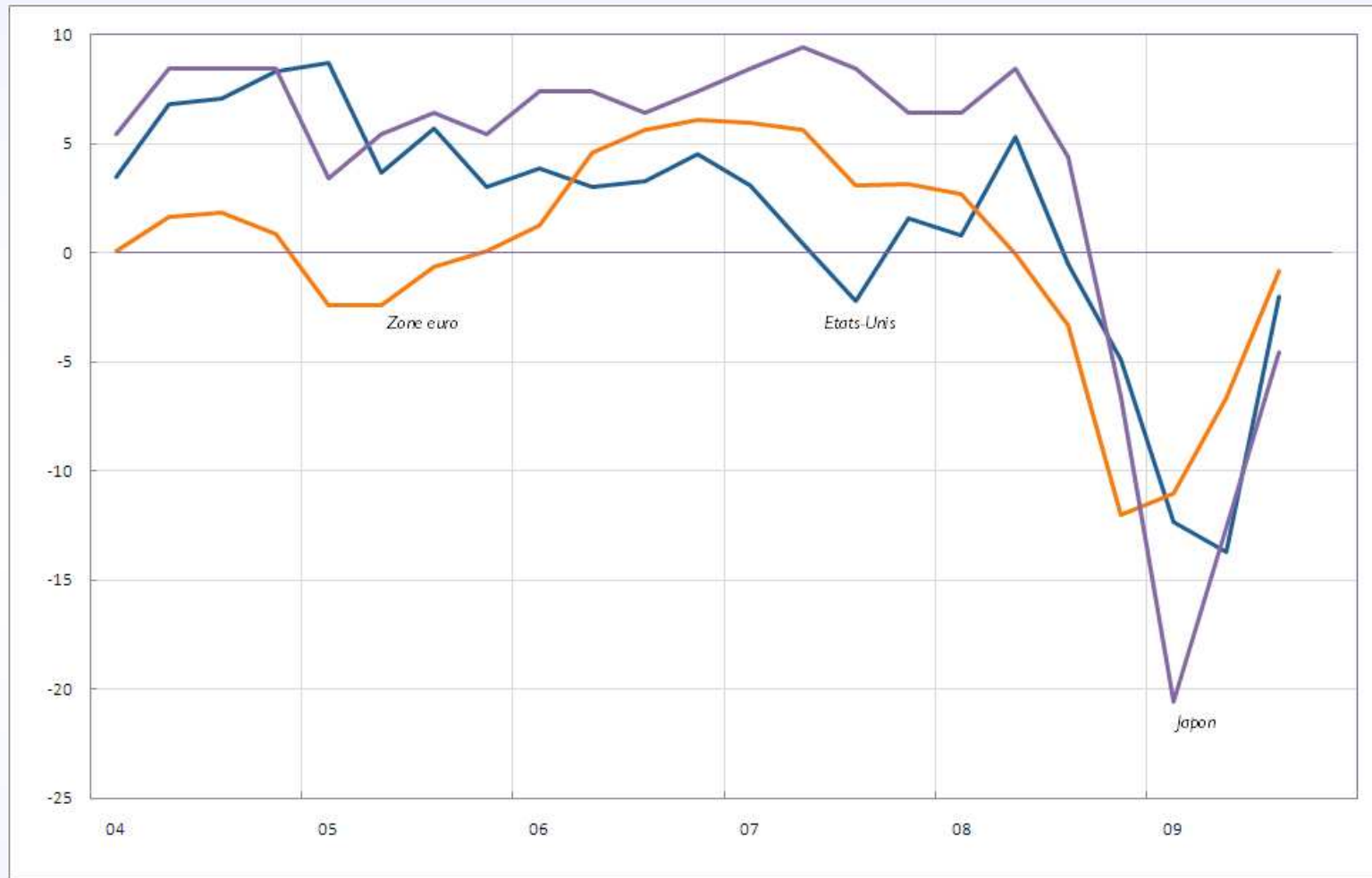
- **La politique monétaire « refonctionne »**
 - La fuite vers la liquidité reste présente
 - Mais les taux aux agents finaux s'abaissent
 - Pourtant, les volumes décroissent ou peinent

Des signaux positifs

- **Retour à la « quasi normale » du marché interbancaire**
 - Quasiment plus de risque de faillite majeure banques/assurance

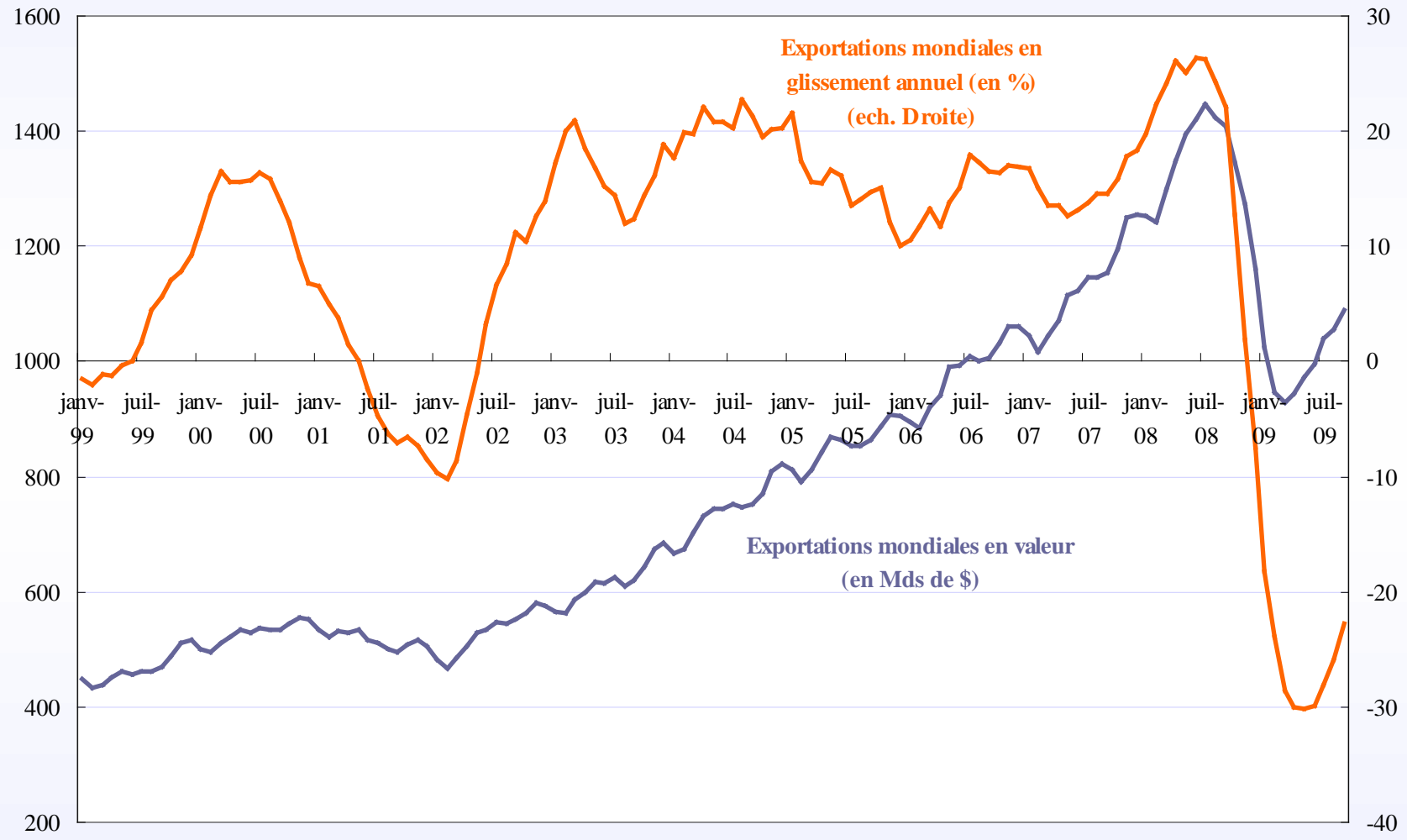
- **Sortie progressive de la trappe à liquidité et rebond technique attendu :**
 - Politique monétaire commence à mordre sur l'activité : limite la chute de la demande (consommation de biens durables, investissement logement, investissement productif...)
 - Baisse des taux de crédit aux particuliers, de crédits aux entreprises
 - Baisse de l'aversion pour le risque
 - Ce qui implique un rebond technique (principalement les stocks mais aussi l'investissement (privé productif ou logement) dans les pays où il y a eu un sur-ajustement...)
 - Accéléré par le canal du commerce international

Des stocks qui rebondissent



- **Opinion sur les stocks**

Reprise du commerce mondial



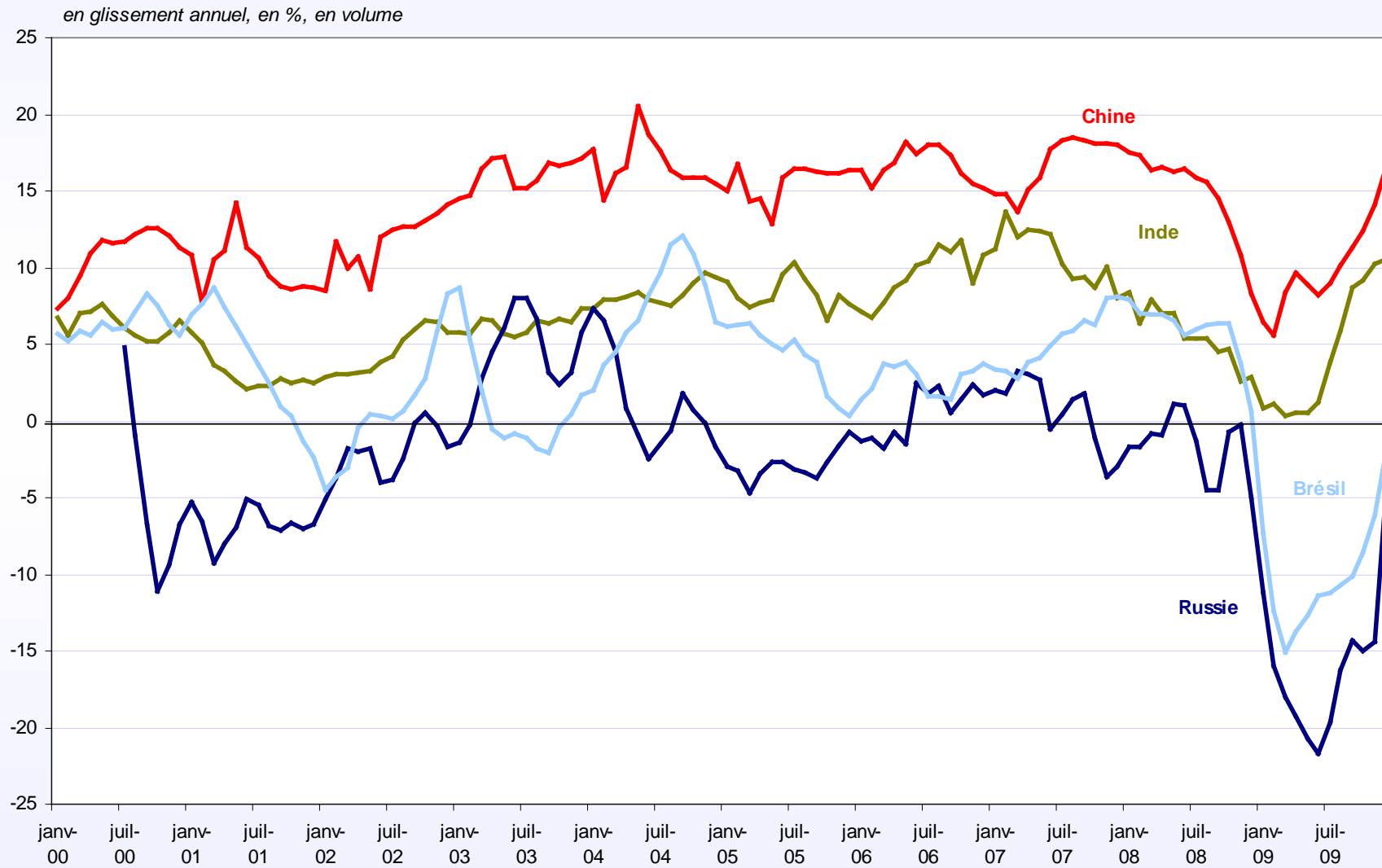
Des signaux positifs

- **Retour à la « quasi normale » du marché interbancaire**
 - Quasiment plus de risque de faillite majeure banques/assurance

- **Sortie progressive de la trappe à liquidité et rebond technique attendu :**
 - Politique monétaire commence à mordre sur l'activité : limite la chute de la demande (consommation de biens durables, investissement logement, investissement productif...)
 - Baisse des taux de crédit aux particuliers, de crédits aux entreprises
 - Baisse de l'aversion pour le risque
 - Ce qui implique un rebond technique (principalement les stocks mais aussi l'investissement (privé productif ou logement) dans les pays où il y a eu un sur-ajustement...)
 - Accéléré par le canal du commerce international

- **Resistance des pays émergents**
 - Pas d'accidents majeurs
 - Rebond des prix des matières premières

Production industrielle dans les BRIC



Des signaux positifs

- **Retour à la « quasi normale » du marché interbancaire**
 - Quasiment plus de risque de faillite majeure banques/assurance

- **Sortie progressive de la trappe à liquidité et rebond technique attendu :**
 - Politique monétaire commence à mordre sur l'activité : limite la chute de la demande (consommation de biens durables, investissement logement, investissement productif...)
 - Baisse des taux de crédit aux particuliers, de crédits aux entreprises
 - Baisse de l'aversion pour le risque
 - Ce qui implique un rebond technique (principalement les stocks mais aussi l'investissement (privé productif ou logement) dans les pays où il y a eu un sur-ajustement...)
 - Accélééré par le canal du commerce international

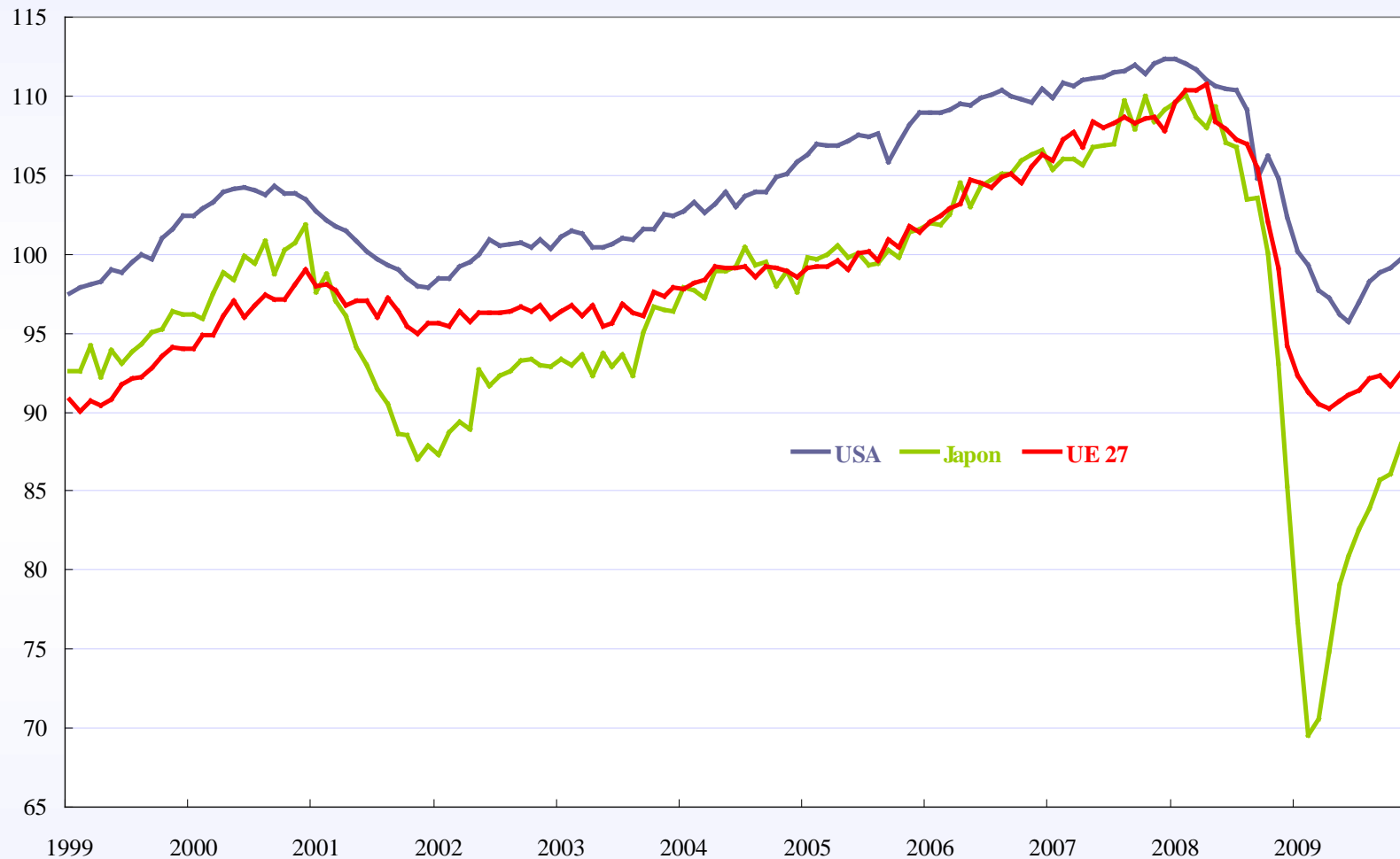
- **Resistance des pays émergents**
 - Pas d'accidents majeurs
 - Rebond des prix des matières premières

- **Impact des plans de relance**
 - Mis en œuvre depuis l'automne 2008, ils montent en puissance depuis la mi-2009

Impact des plans de relance sur les économies

	% PIB	Effet 2008	Effet 2009	Effet 2010	Cont. UE 27 2009	Cont. UE 27 2010
Allemagne	3	0.0	1.4	1.6	33%	60%
Autriche	1.1	0.0	0.9	0.2	2%	0%
Belgique	1.6	0.0	1.0	0.6	4%	4%
Espagne	3.5	1.1	1.6	0.8	17%	13%
Finlande	3.1	0.0	1.5	1.6	2%	4%
France	0.8	0.0	0.6	0.2	8%	4%
Grèce					0%	0%
Irlande	-4.4	-0.7	-1.9	-1.8	-4%	-6%
Italie	0	0.0	0.0	0.0	0%	0%
Lux.	3.6	0.0	2.7	0.9	1%	0%
Pays-Bas	1.5	0.0	0.8	0.7	5%	8%
Portugal	0.8	0.0	0.8	0.0	1%	0%
Zone euro	1.6	0.2	0.8	0.6	70%	89%
RU	1.4	0.2	1.3	-0.1	20%	-2%
Danemark	2.5	0.0	0.8	1.7	2%	6%
Suède	2.8	0.0	1.5	1.3	4%	6%
Hongrie	-4.4	-0.7	-1.9	-1.8	-1%	-2%
Pologne	1	0.0	0.8	0.2	2%	2%
R. Tchèque	3	0.0	2.0	1.0	2%	2%
R. Slovaque	1.1	0.0	0.5	0.6	0%	0%
Total UE 27	1.4	0.1	0.8	0.5	100 %	100 %
Etats-Unis	5.6	1.0	2.1	2.4		
Japon	2	0.0	1.5	0.5		

Une reprise en cours dans l'industrie



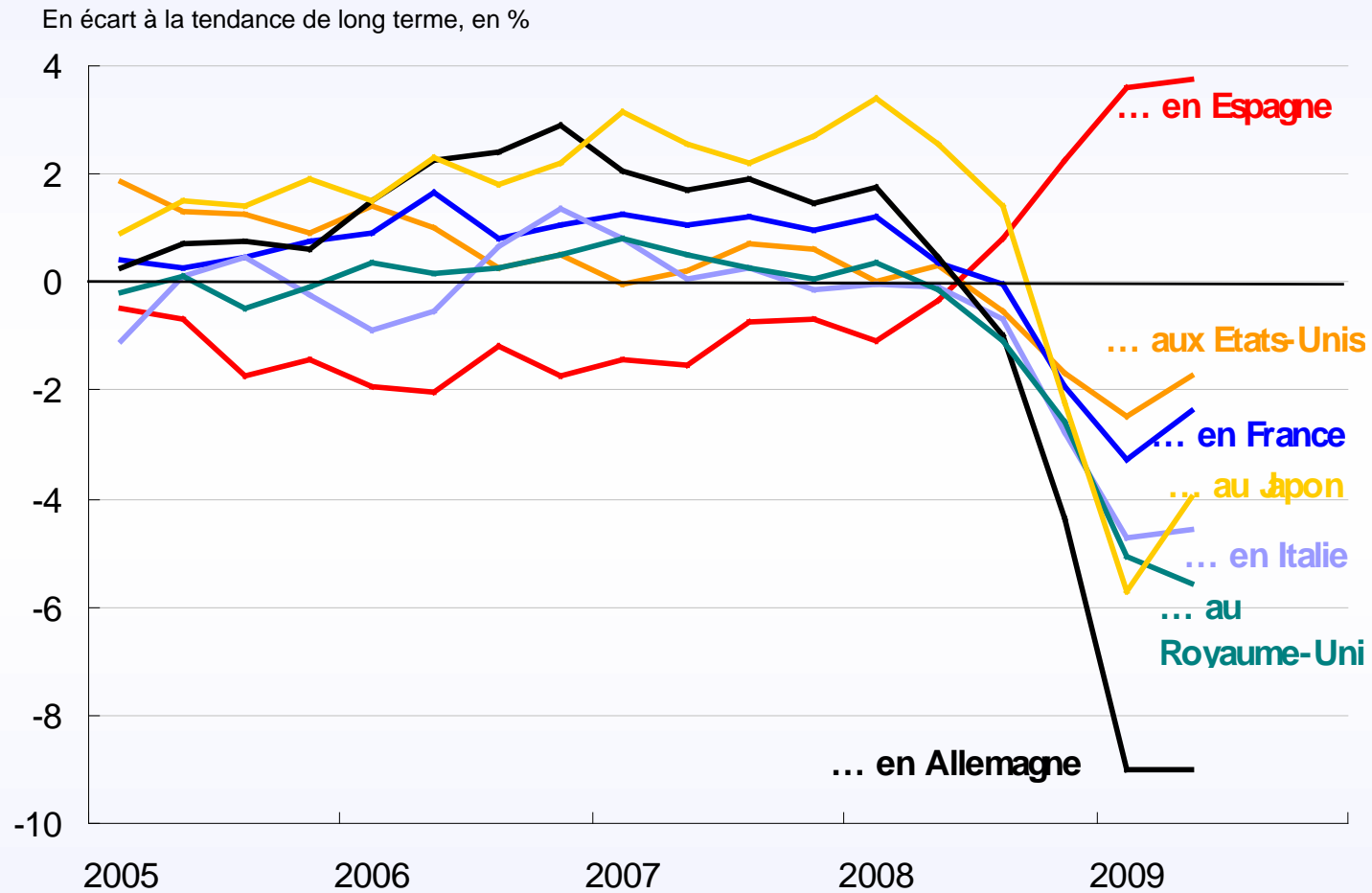
- **Indices de production industrielle**
 - **Net rebond, en particulier dans l'automobile**

Pourtant il subsiste des facteurs profondément récessifs

■ Montée du chômage

- mécanique de réduction du revenu (pour les anciens chômeurs maintenant en fin de droit, pour les premiers nouveaux chômeurs dont les droits s'épuisent plus vite que l'espoir de retrouver un travail)
- Cycle de productivité : l'ajustement sur le marché du travail n'est pas terminé

Comparaison des cycles de productivité...



Sources : INSEE, calculs OFCE

Pourtant il subsiste des facteurs profondément récessifs

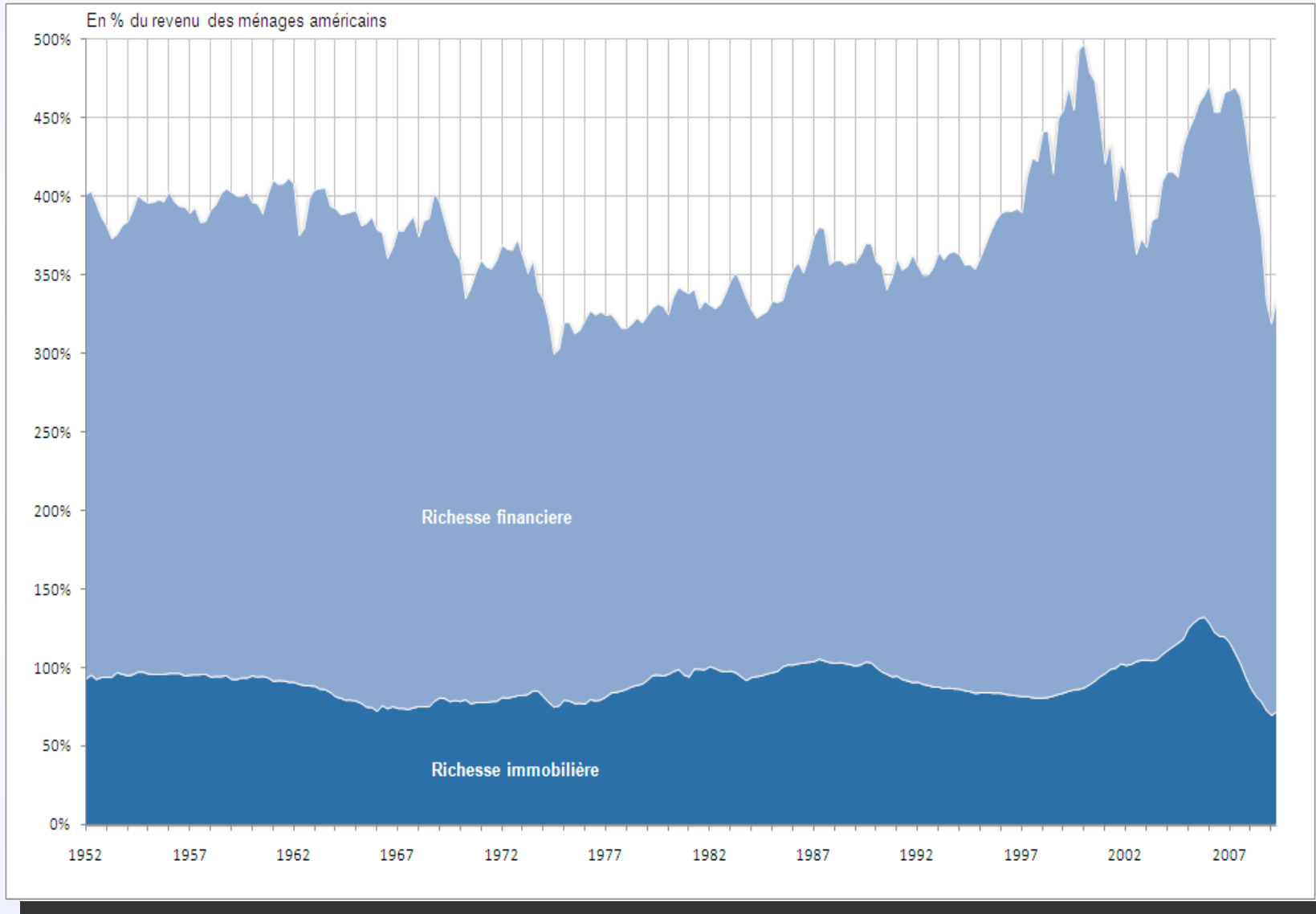
■ Montée du chômage

- mécanique de réduction du revenu (pour les anciens chômeurs maintenant en fin de droit, pour les premiers nouveaux chômeurs dont les droits s'épuisent plus vite que l'espoir de retrouver un travail)
- Cycle de productivité : l'ajustement sur le marché du travail n'est pas terminé

■ Problème du surendettement, des pertes de richesse et des faillites n'est pas réglé

- Au niveau micro, le trou d'activité laissera des traces (endettement, pertes de richesse) qui ne seront pas effacées par un simple « rebond » de l'activité

Les comptes de patrimoine (Etats-Unis) complètent l'histoire : une année et demi de revenu perdue en moins de deux années



Pourtant il subsiste des facteurs profondément récessifs

■ Montée du chômage

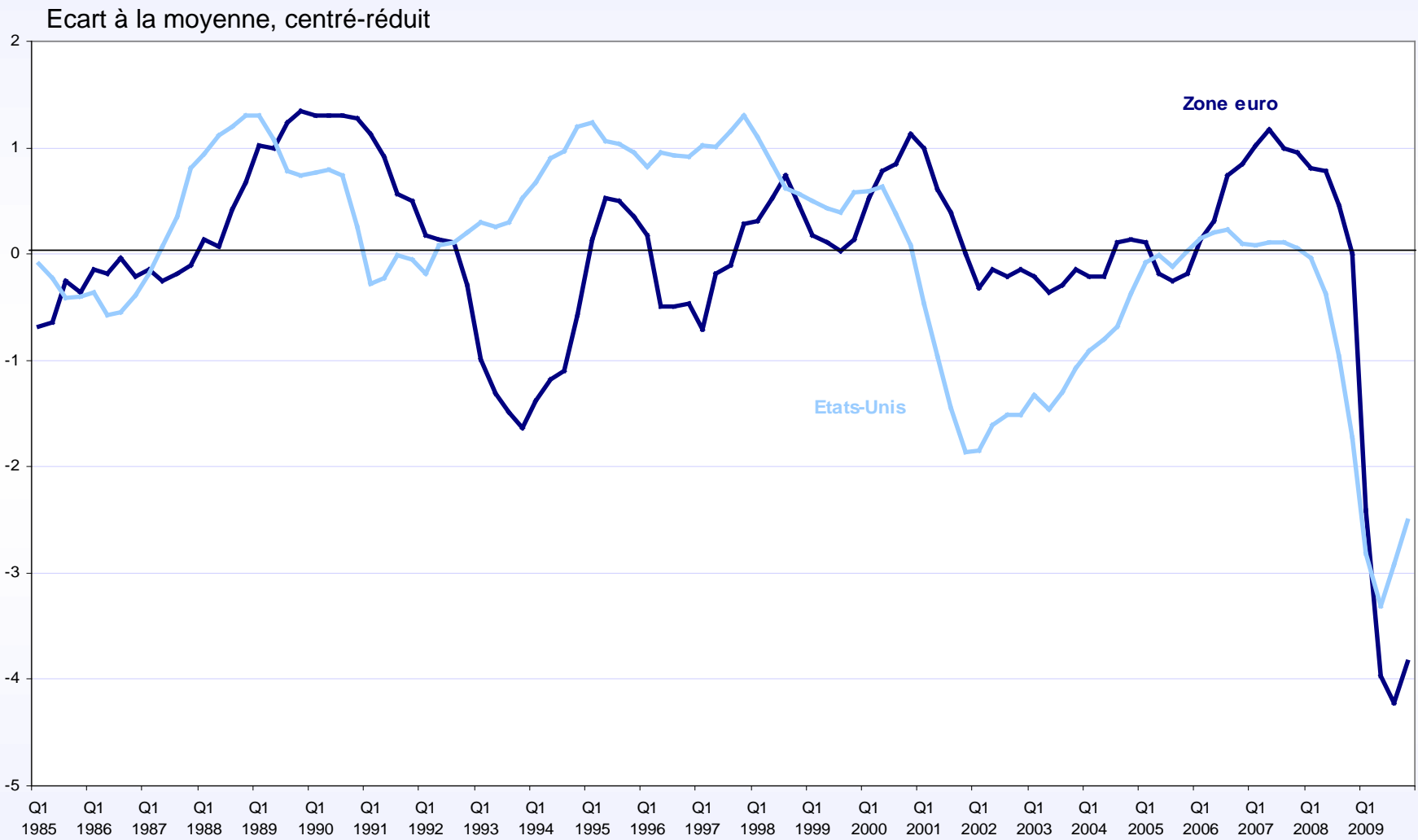
- mécanique de réduction du revenu (pour les anciens chômeurs maintenant en fin de droit, pour les premiers nouveaux chômeurs dont les droits s'épuisent plus vite que l'espoir de retrouver un travail)
- Cycle de productivité : l'ajustement sur le marché du travail n'est pas terminé

■ Problème du surendettement, des pertes de richesse et des faillites n'est pas réglé

- Au niveau micro, le trou d'activité laissera des traces (endettement, pertes de richesse) qui ne seront pas effacées par un simple « rebond » de l'activité

■ Surcapacités globales qui vont peser sur l'investissement

Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie



Sources : Eurostat, Réserve fédérale

Pourtant il subsiste des facteurs profondément récessifs

- **Montée du chômage**
 - mécanique de réduction du revenu (pour les anciens chômeurs maintenant en fin de droit, pour les premiers nouveaux chômeurs dont les droits s'épuisent plus vite que l'espoir de retrouver un travail)
 - Cycle de productivité : l'ajustement sur le marché du travail n'est pas terminé

- **Problème du surendettement, des pertes de richesse et des faillites n'est pas réglé**
 - Au niveau micro, le trou d'activité laissera des traces (endettement, pertes de richesse) qui ne seront pas effacées par un simple « rebond » de l'activité

- **Surcapacités globales qui vont peser sur l'investissement**

- **Instabilité de change**

- **Des situations budgétaires très dégradées**

Des situations budgétaires très fortement dégradées

Tableau 1 : Récapitulatif de l'état des finances publiques

En % du PIB		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
France	Solde public	-2,7	-3,4	-8,3	-8,7	-7,2	-6,2	-5,1
	Dettes publiques*	63,8	67,4	77,1	84,3	87,8	90,2	91,4
Allemagne	Solde public	-0,2	-0,1	-4,7	-6,0	-5,2	-4,2	-3,3
	Dettes publiques*	65	65,9	74,1	79,0	81,8	83,4	84
Espagne	Solde public	1,9	-4,1	-10	-9,6	-8,1	-6,5	-5,4
	Dettes publiques*	36,1	39,7	52,2	61,7	67,8	71,3	73,5
Royaume-Uni	Solde public	-2,6	-5,2	-11,9	-13,2	-10,7	-9,4	-8,3
	Dettes publiques*	44,2	52,3	68,9	80,8	86,8	89,3	90,7
Etats-Unis	Solde public	-2,8	-6,5	-11,1	-10,7	-8,2	-6,5	-5,5
	Dettes publiques*	64,8	69,4	82,9	92,8	99,8	103,8	106,7
Japon	Solde public	-2,8	-2,6	-9,2	-10,0	-7,6	-6,1	-5,6
	Dettes publiques*	167,1	172,1	191,7	197,5	201,3	203,5	204,2

* Dettes publiques brutes, au sens de Maastricht pour les pays de l'UE.

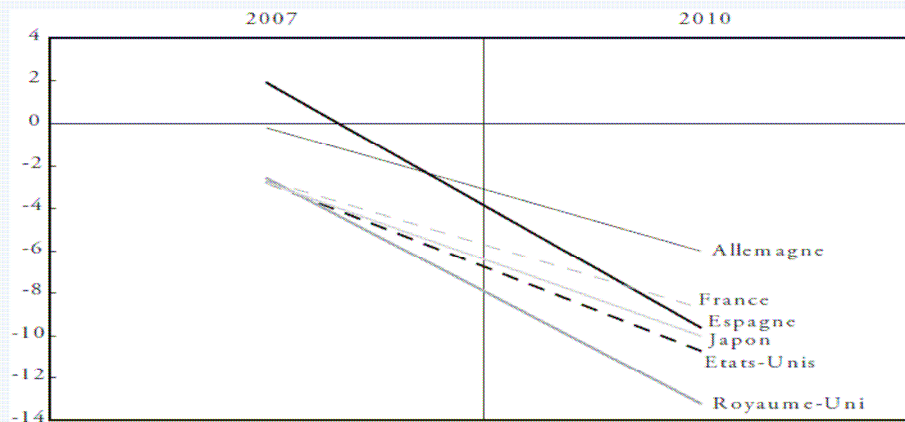
Sources : Sources nationales, estimations et prévisions OFCE.

Forte augmentation prévue des dettes publiques entre 2007 et 2013 :

- Royaume-Uni : 47 points de PIB
- Etats-Unis : 42 points de PIB
- Japon : 37 points de PIB
- Espagne : 37 points de PIB
- France : 28 points de PIB
- Allemagne : 19 points de PIB

Graphique 1 : Évolution des déficits publics entre 2007 et 2010

En points de PIB



Sources : Comptes nationaux, prévisions et calculs OFCE.

Quelles perspectives ?

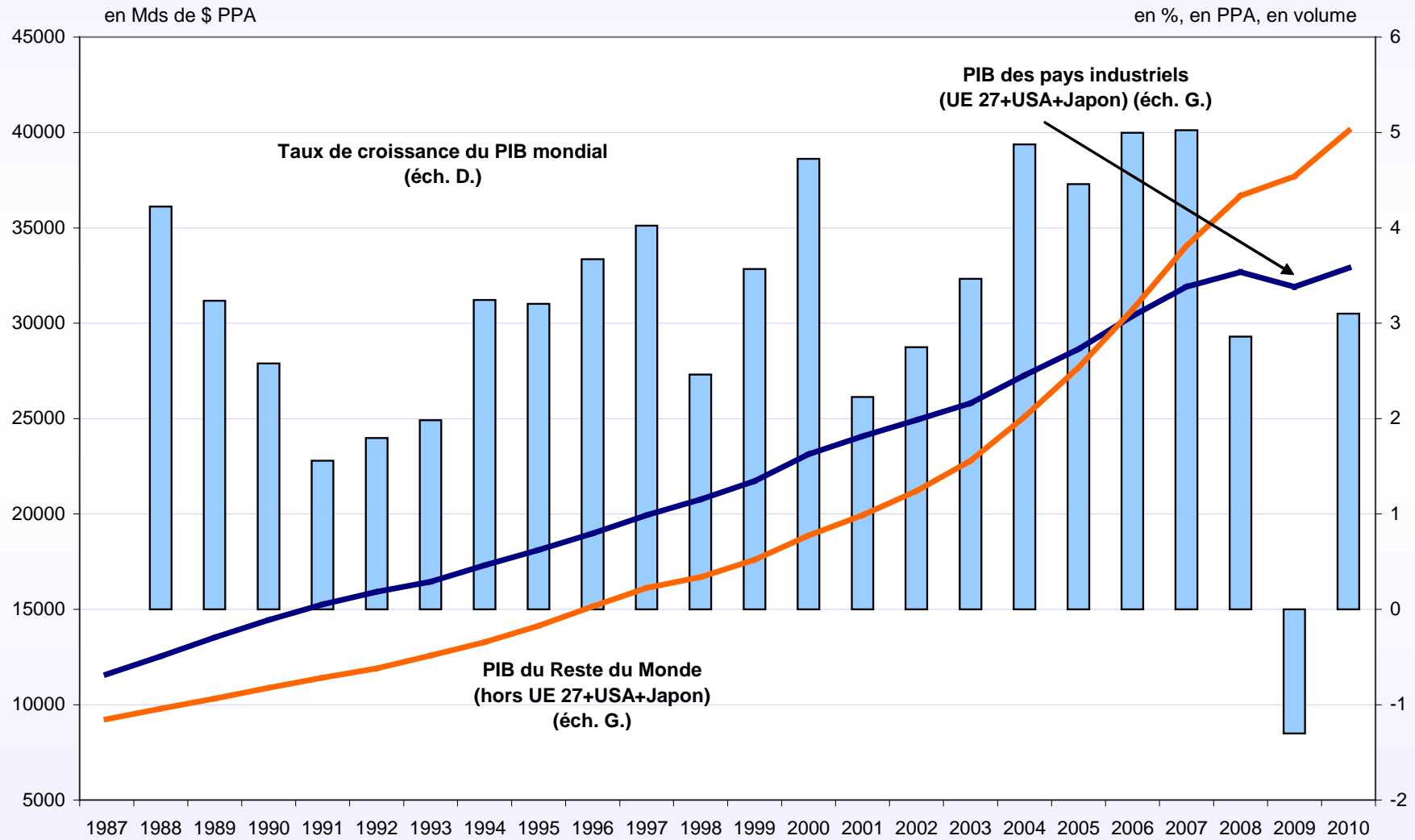
	Poids dans le total	PIB en volume		
		2008	2009	2010
Zone euro	16,4	0,6	-3,8	0,9
Royaume-Uni	3,4	0,6	-4,4	1,0
Union européenne à 27	23,3	0,9	-4,0	0,7
États-Unis	21,8	0,4	-2,5	1,9
Japon	6,7	-0,7	-5,9	2,2
Pays industriels	56,3	0,5	-3,5	1,4
Russie	3,2	5,6	-7,3	2,3
Chine	11,0	9,0	8,0	9,4
Autres pays d'Asie	13,2	5,1	2,3	5,4
Amérique latine	7,9	3,9	-3,0	2,4
Afrique	3,4	5,2	1,7	4,1
Moyen-Orient	2,5	5,4	2,0	4,3
Monde	100	2,8	-1,3	3,1

- **A l'horizon 2010,**
 - La dégradation cesse
 - Un léger rebond,
 - Puis une stabilisation à un niveau fortement dégradé, sans franche reprise

- **Mais ne nous dit rien sur les perspectives à moyen terme**
 - Quel niveau d'activité après la bulle ?
 - Quelles politiques budgétaires à moyen terme ?

- **Des pressions déflationnistes plus fortes que jamais**
 - Hausse du chômage, marchés du travail flexibles
 - Surcapacités, faillites en nombre, chute brutale à attendre du prix de l'investissement, très faible coût du capital
 - Tentation de la stratégie de désinflation compétitive (taux de change, salaires)
 - Synchronisation des tensions déflationnistes

Répartition du PIB mondial



La zone euro : fin de récession

	Poids	PIB en volume		
		2008	2009	2010
Allemagne	4,4	1,0	-4,9	1,3
France	3,2	0,3	-2,1	0,8
Italie	2,8	-1,0	-5,0	0,4
Espagne	2,1	0,9	-3,3	0,4
Pays-Bas	1,0	2,0	-3,9	0,9
Belgique	0,6	1,1	-2,8	1,1
Autriche	0,5	2,1	-3,6	0,8
Finlande	0,6	0,8	-6,9	0,8
Portugal	0,4	0,0	-3,3	-0,2
Irlande	0,3	-3,2	-7,1	0,6
Zone euro	16,4	0,6	-3,8	0,9

Pourquoi la France résiste-t-elle mieux que ses partenaires ?

		Fra	All	Ita	Esp	Zone euro
Exposition extérieure	Part des exportations ¹	29.6	46.7	27.7	29.7	33.9 ⁶ / 15.9 ⁷
Stabilisateurs automatiques	Dépenses sociales ²	22.2	20.4	18.2	13	19.4
Endettement net des agents	APU ²	34.4	44.6	87.6	19.1	46.8
	Ménages ³	97.0	105.0	68.8	132.2	98.2
	Entreprises ²	53.7	54.5	58.4	106.0	63.8
Richesse nette des ménages	Totale ³	788	615	934	1 041	812
	Financière ³	275	270	352	244	286
Marché Du Travail	Taux de CDD ⁴	14.4	14.6	13.2	37.7	17.7
	Taux temps partiel ⁴	13.4	22.2	15.1	10.9	15.8
	Indice IPE ⁵	2.9	2.5	2.4	3.1	2.7

1 en % du PIB, moyenne sur 5 ans

2 en % du PIB

3 en % du RDB

4 en % de l'emploi total

5 Indice de protection de l'emploi de l'OCDE

6 Moyenne des grands pays européens

7 Degré d'ouverture de la zone euro

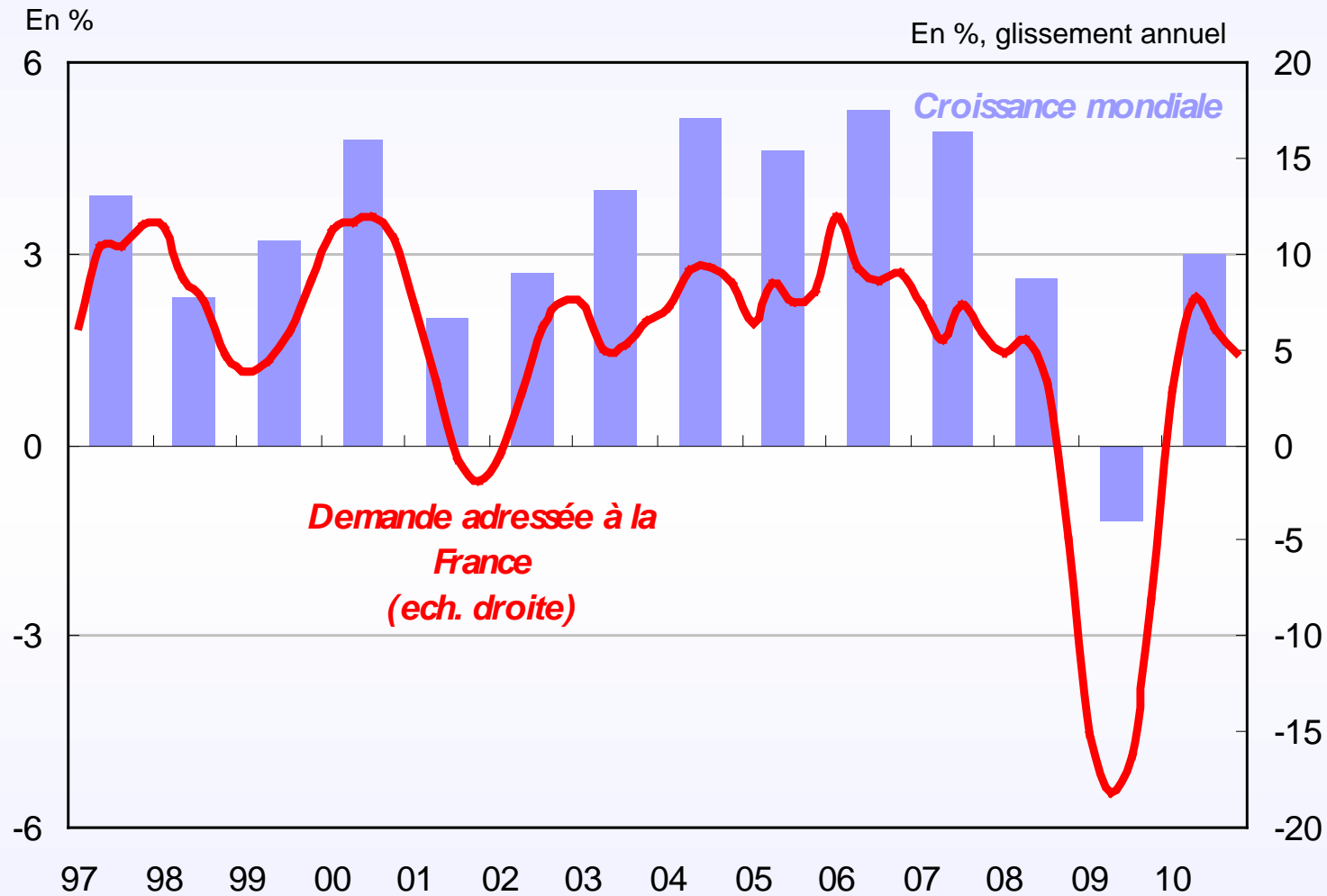
France : croissance précaire

Perspectives pour l'économie française 2009 et 2010

Perspectives de croissance pour 2009-2010

- Apparition de signaux positifs
 - Reprise du commerce mondial

Reprise du commerce mondial



Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE

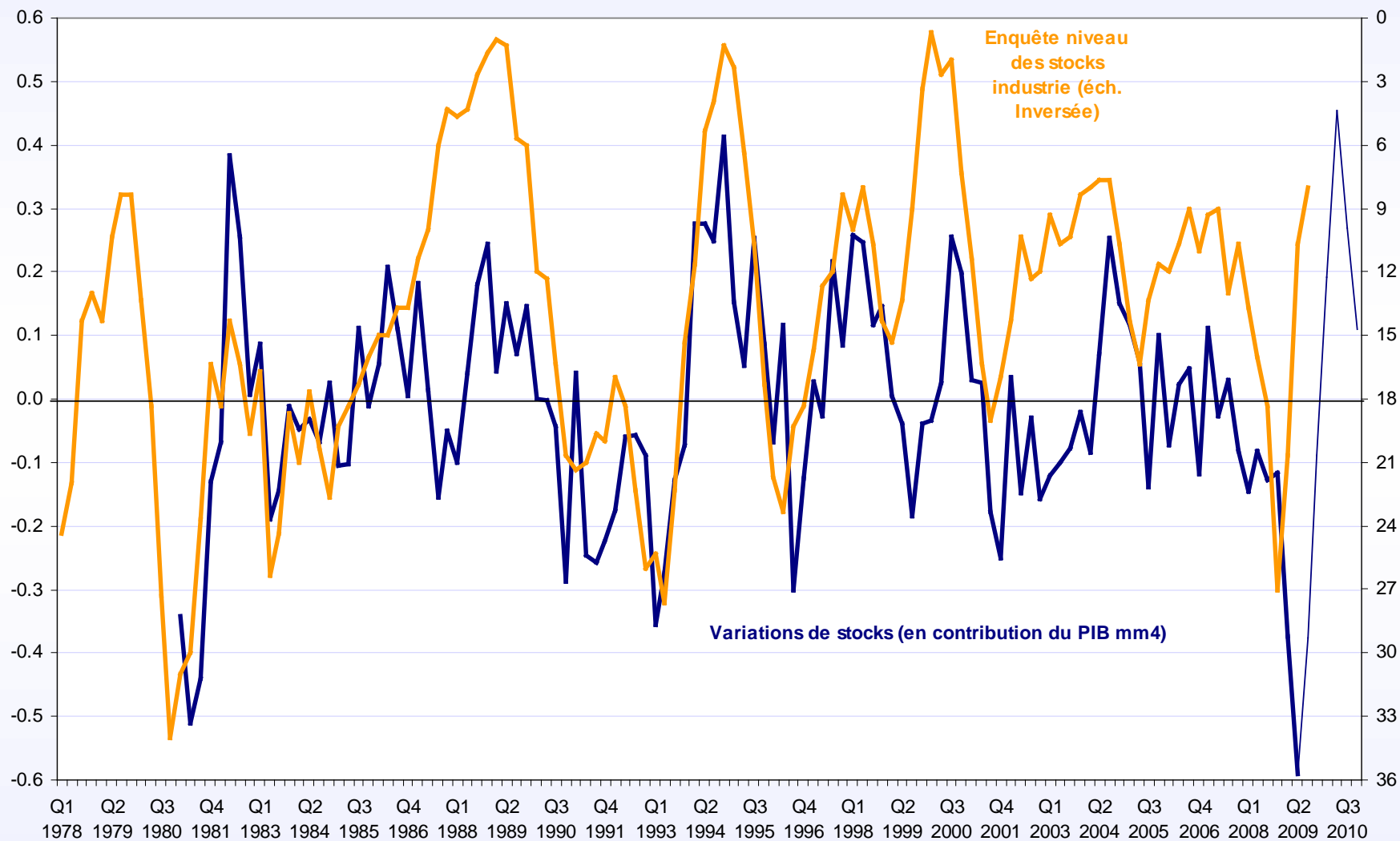
Perspectives de croissance pour 2009-2010

- Apparition de signaux positifs
 - Reprise du commerce mondial
 - Les contraintes de financement de l'économie semble se lever

Perspectives de croissance pour 2009-2010

- Apparition de signaux positifs
 - Reprise du commerce mondial
 - Les contraintes de financement de l'économie semble se lever
 - Reprise technique probable

Ajustement terminé sur les stocks



Source : INSEE, prévision OFCE

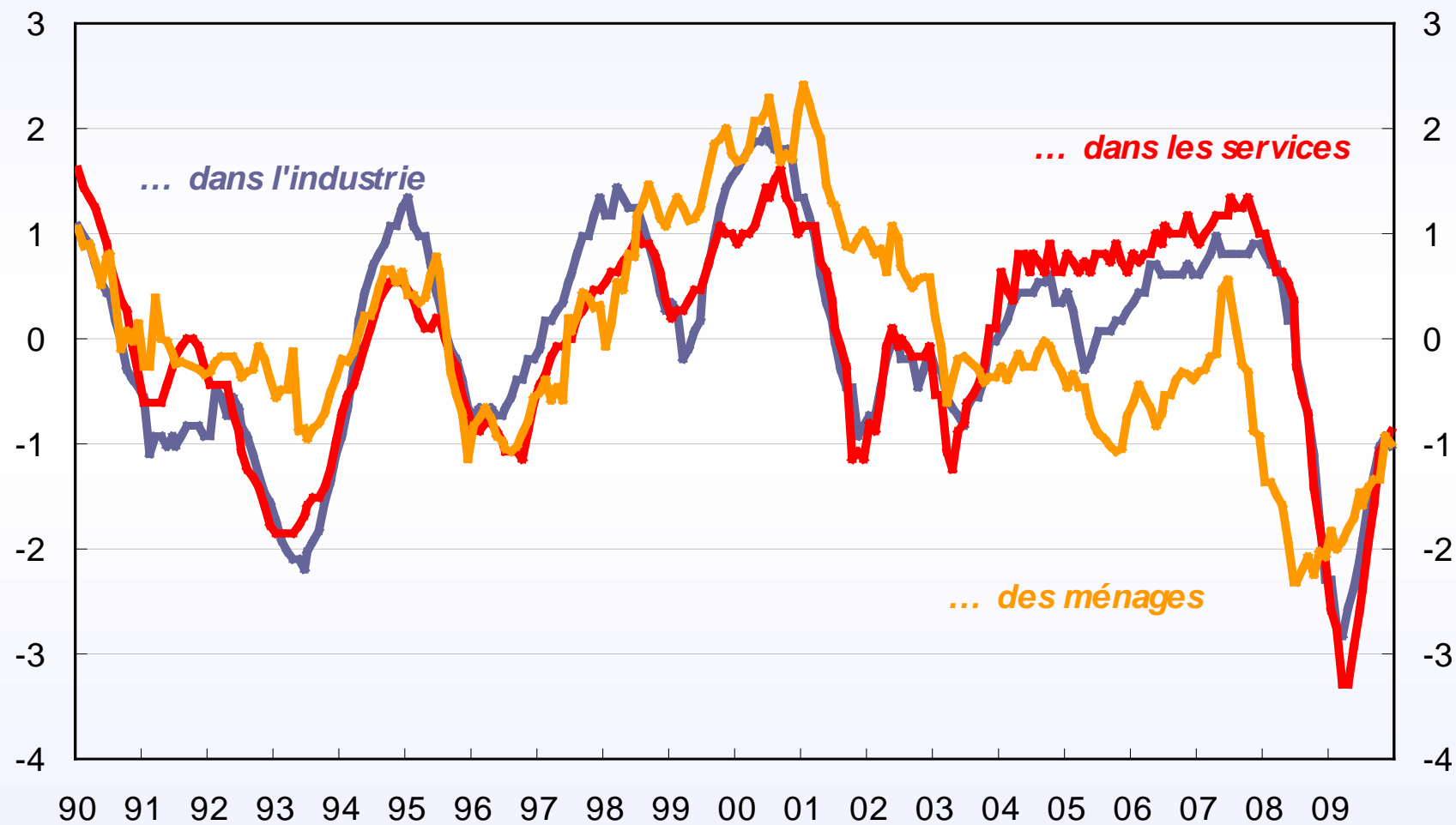
Perspectives de croissance pour 2009-2010

■ Apparition de signaux positifs

- Reprise du commerce mondial
- Les contraintes de financement de l'économie semble se lever
- Reprise technique probable
- Signaux qui se matérialisent par une amélioration des enquêtes de conjonctures

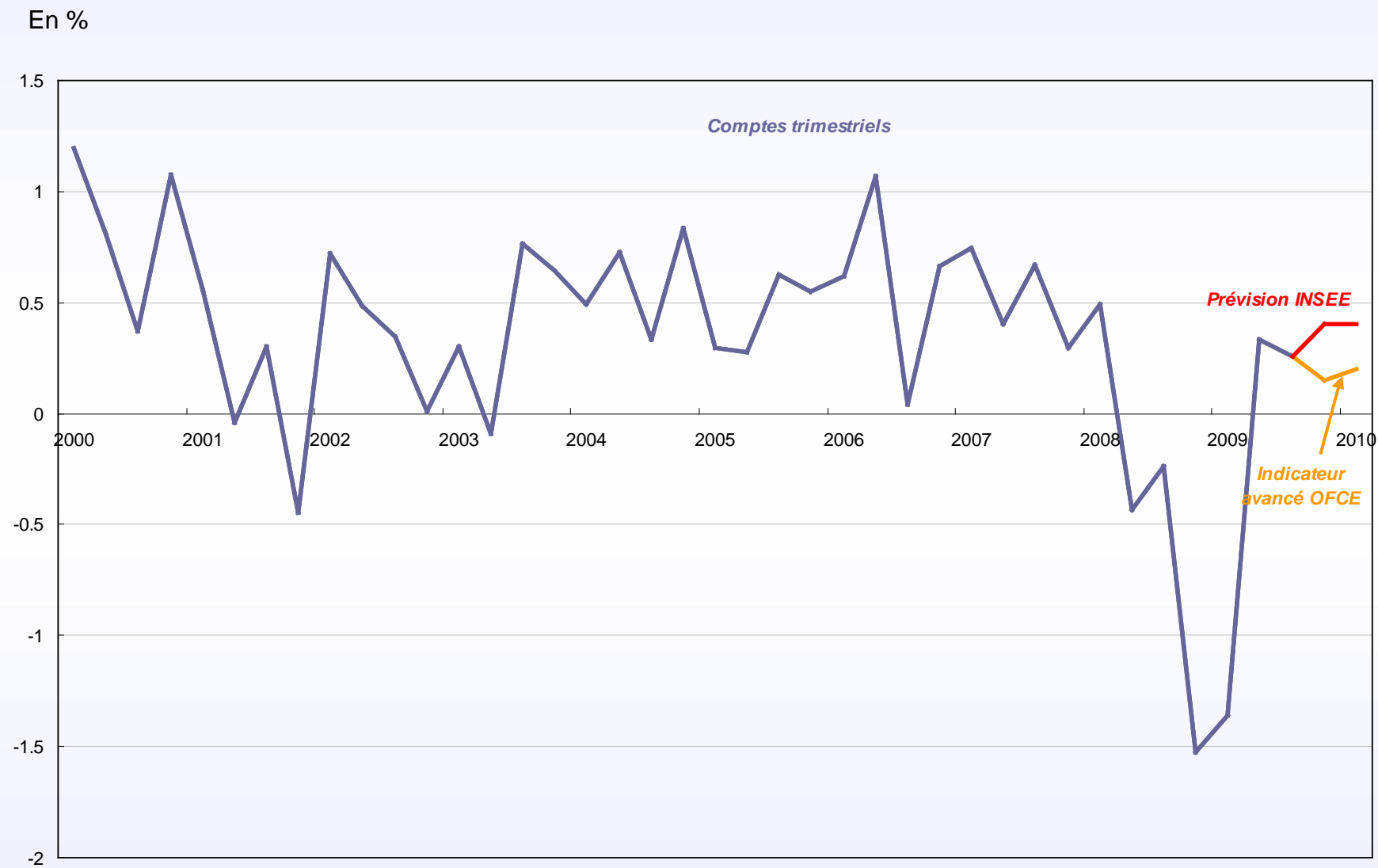
Une amélioration des enquêtes de conjonctures...

Centré et réduit



Sources : INSEE, calculs OFCE

... ce que traduit notre indicateur avancé



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Perspectives de croissance pour 2009-2010

- Apparition de signaux positifs
 - Reprise du commerce mondial
 - Les contraintes de financement de l'économie semble se lever
 - Reprise technique probable
 - Signaux qui se matérialisent par une amélioration des enquêtes de conjonctures

- Mais les conditions d'une reprise solide ne sont pas toujours pas présentes

Un 2^e trimestre tiré par les exportations d'automobiles

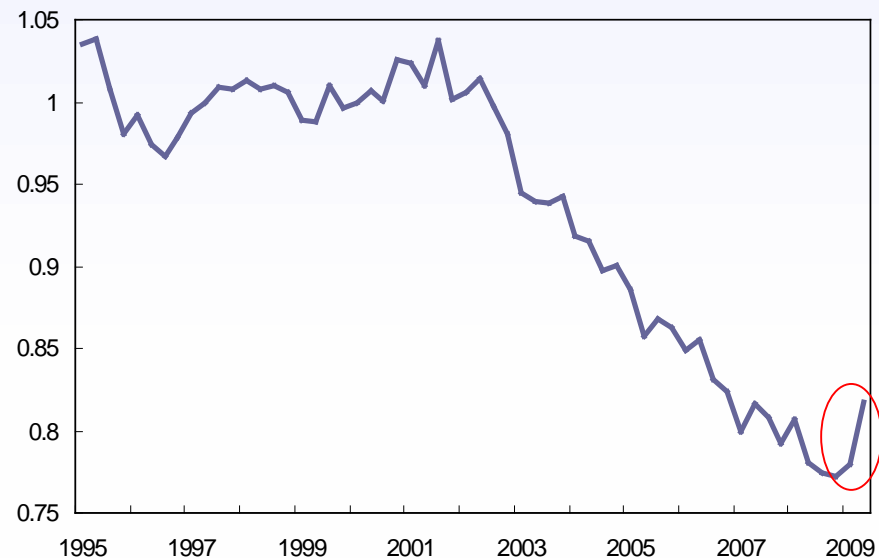
PIB et commerce extérieur au 2^e trimestre 2009

	2008 t4	2009 t1	2009 t2
PIB	-1,4	-1,4	0,3
Importations	-3,3	-5,9	-2,1
Exportations	-6,1	-7,4	0,7
<i>Contributions :</i>			
Demande intérieure	-0,8	-1,2	-0,5
Commerce extérieur	-0,7	-0,2	0,8

Contributions à la croissance des exportations

	2009 t1	2009 t2
Total	-7.4	0.7
Produits agricoles	-0.2	0.0
Produits agro-alimentaires	-0.1	0.1
Biens manufacturés	-6.6	0.6
Biens de consommation	-0.2	0.1
Automobile	-1.5	0.8
Biens d'équipement	-3.0	-0.4
Biens intermédiaires	-1.9	0.1
Produits énergétiques	-0.5	-0.1
Services	-0.3	-0.2

Part de marché à l'export en France



Source :
INSEE

Prime à la casse dans les différents pays

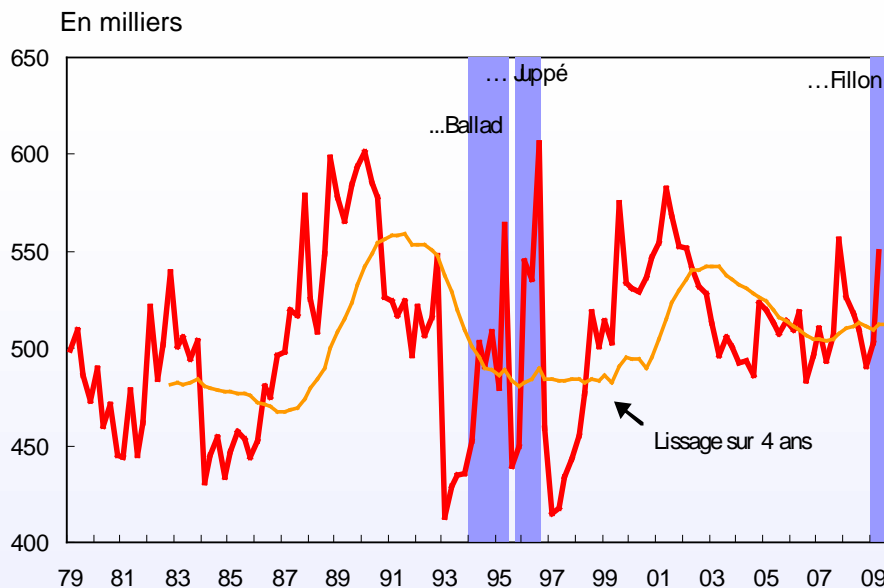
Prime à la casse et nombre de véhicules de tourisme exportés vers les 4 principaux clients

	2008 t4	2009 t1	2009 t2	Primes à la casse		
				Entrée en vigueur	Montant en €	Date d'arrêt
France				Janvier 2009	1 000	Déc 2009*
Allemagne	-11,0	16,2	51,1	Janvier 2009	2 500	Sept 2009
Espagne	-33,1	-6,3	59,0	Juin 2009	2 000	Mai 2010
Italie	25,1	2,3	11,6	Février 2009	1 500	Mars 2010
Royaume-Uni	-53,7	50,5	-3,3	Mai 2009	2 250	Février 2010

* Une sortie progressive de ce dispositif est envisagée. La prime s'élèverait à 700 euros à compter du 1er janvier 2010 et à 400 euros à partir du 1er juillet 2010.

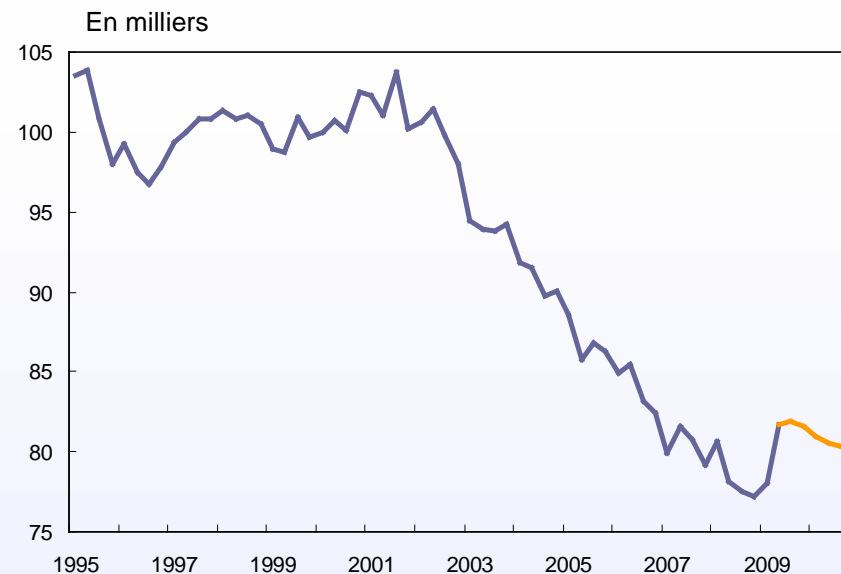
Sources : Données nationales

Immatriculations et prime à la casse sous...



Sources : INSEE, calculs OFCE

Part de marché à l'export en France



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Perspectives de croissance pour 2009-2010

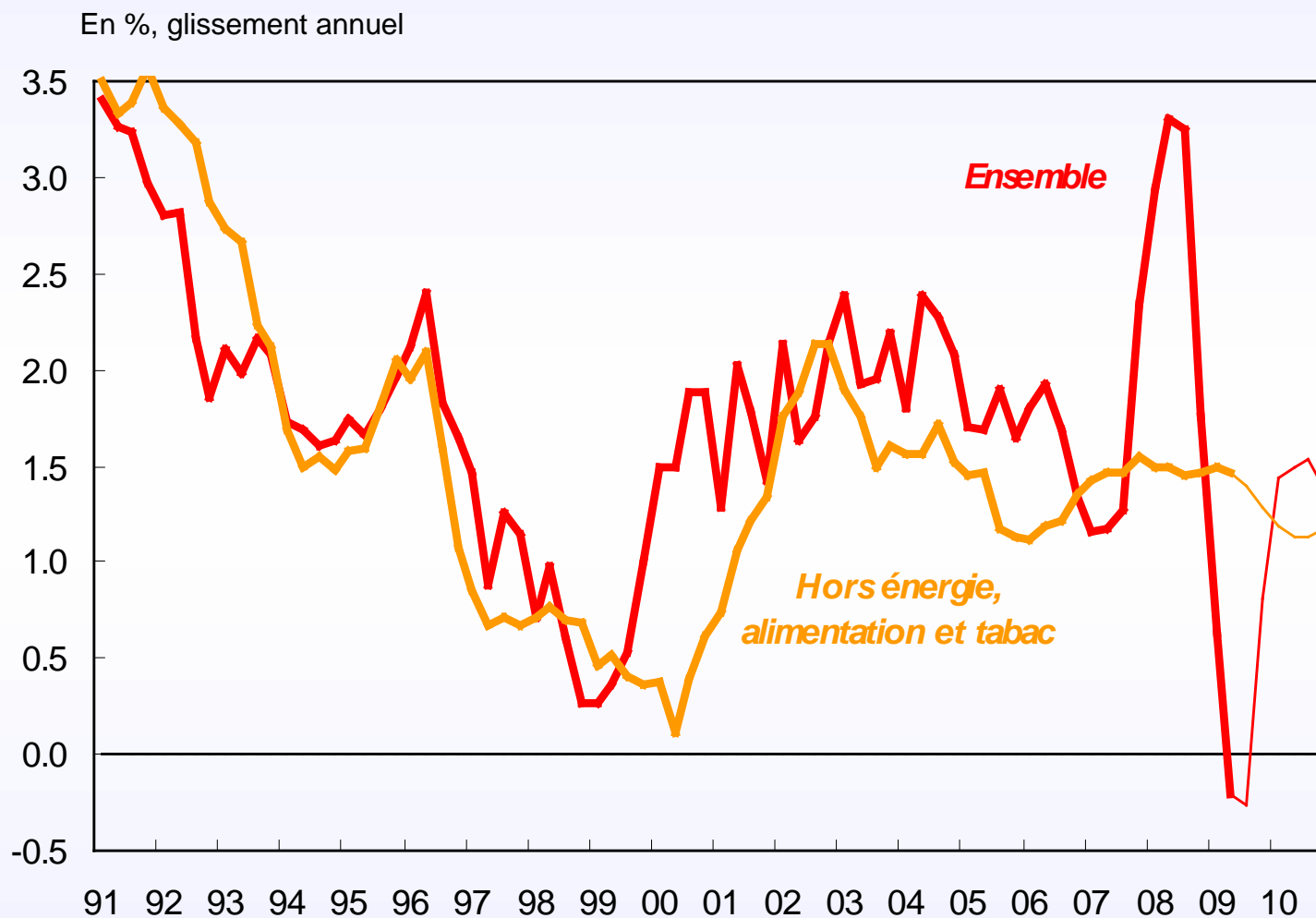
■ Apparition de signaux positifs

- Reprise du commerce mondial
- Les contraintes de financement de l'économie semble se lever
- Reprise technique probable
- Signaux qui se matérialisent par une amélioration des enquêtes de conjonctures

■ Mais les conditions d'une reprise solide ne sont pas toujours pas présentes

- Un choc de pouvoir d'achat important en 2009 et surtout en 2010
 - **Fort reflux des prix en 2009...mais compensé par une forte détérioration du marché du travail**
 - **2010 : moindre détérioration du marché du travail... mais retour de l'inflation & fin des plans de relance**

Arrêt de la désinflation en 2010



Après **2,8 % en 2008**, l'inflation devrait être de **0,4 % en 2009** et **1,6 % en 2010**

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Perspectives de croissance pour 2009-2010

■ Apparition de signaux positifs

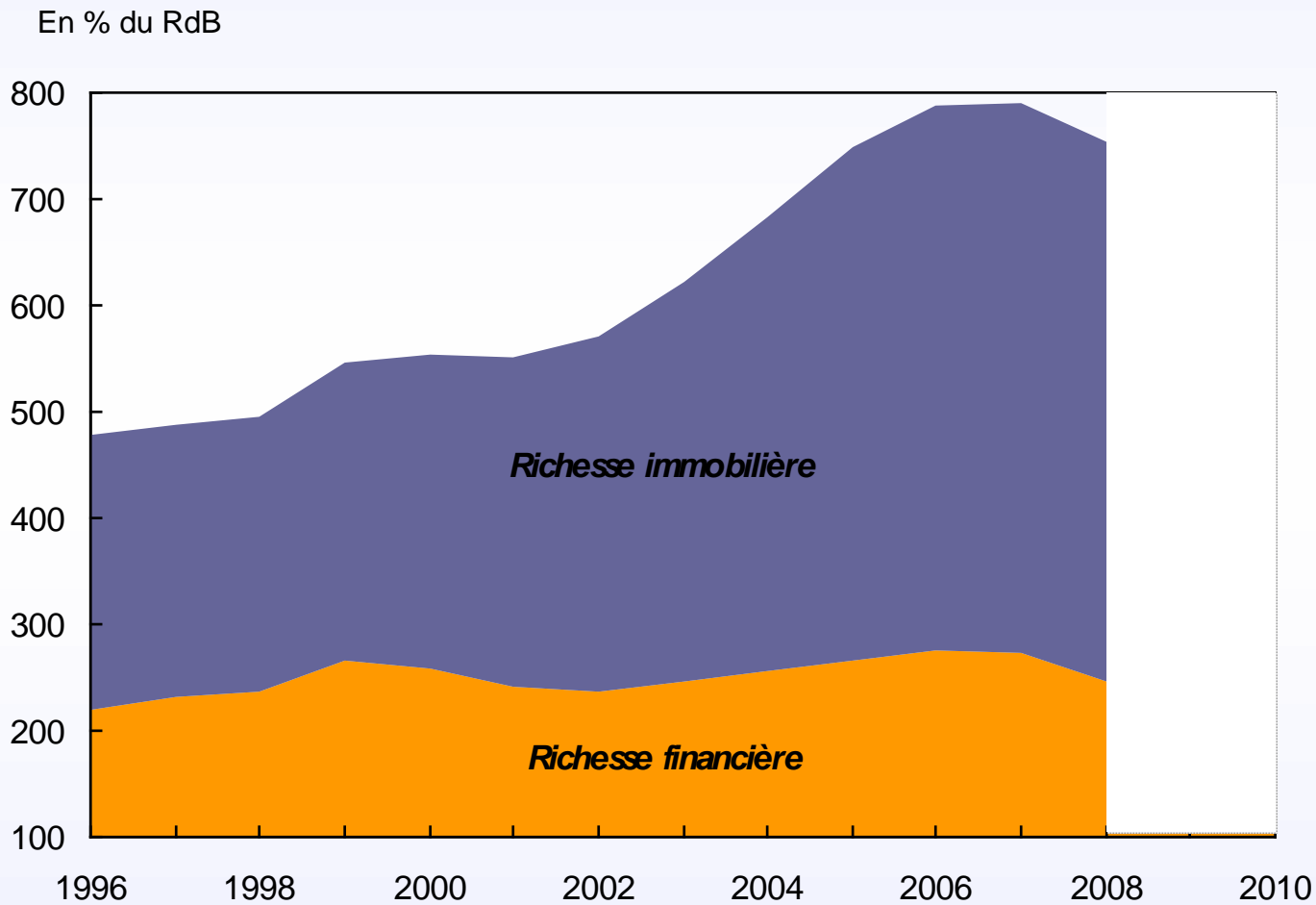
- Reprise du commerce mondial
- Les contraintes de financement de l'économie semble se lever
- Reprise technique probable
- Signaux qui se matérialisent par une amélioration des enquêtes de conjonctures

■ Mais les conditions d'une reprise solide ne sont pas toujours pas présentes

- Un choc négatif de pouvoir d'achat important en 2009 et surtout en 2010
 - **Fort reflux des prix en 2009...mais compensé par une forte détérioration du marché du travail**
 - **2010 : moindre détérioration du marché du travail... mais retour de l'inflation & fin des plans de relance**

- Un choc puissant de désendettement des agents privés...
 - **Du côté des ménages**
 - Anticipations mal orientées, restriction de l'accès au crédit, la baisse des prix de l'immobilier et de la bourse ...
 - ...provoquent une baisse de la richesse des ménages...
 - ... et une hausse de leur épargne et une baisse de l'investissement logement (-7,9 % en 2009 et -4,5 % en 2010)

Richesse nette des ménages

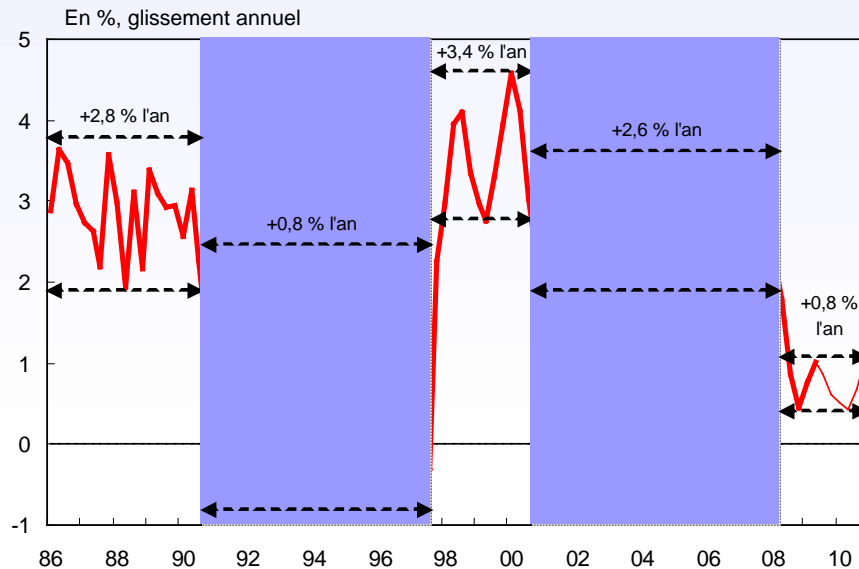


Perte de **150 points de RdB** entre 2007-2010

(100 de richesse immobilière, 50 de richesse financière)

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Stagnation de la consommation et remontée du taux d'épargne



Après **0,9 % en 2008**, la consommation des ménages devrait croître de **0,5 % en 2009** et **0,6 % en 2010** en moyenne annuelle

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

	2002-2008	2009	2010
	-1.5 pt	0.7 pt	0.6 pt
Ecart critique ($g - r$)*	0.1 pt	0.0pt	0.2 pt
Effet richesse immobilière	-1.6 pt	0.3 pt	0.2 pt
Variation du chômage	-0.1 pt	0.4 pt	0.2 pt
Mesures Sarkozy	-0.1 pt	-	-
Réforme fiscale	0.3 pt	-	-

* L'écart critique est la différence entre le taux de croissance du revenu des ménages (g) et le taux d'intérêt à long terme (r). Cet écart résume la capacité des ménages à emprunter.

Sources : Calculs OFCE, e-mod.fr

Perspectives de croissance pour 2009-2010

■ Apparition de signaux positifs

- Reprise du commerce mondial
- Les contraintes de financement de l'économie semble se lever
- Reprise technique probable
- Signaux qui se matérialisent par une amélioration des enquêtes de conjonctures

■ Mais les conditions d'une reprise solide ne sont pas toujours pas présentes

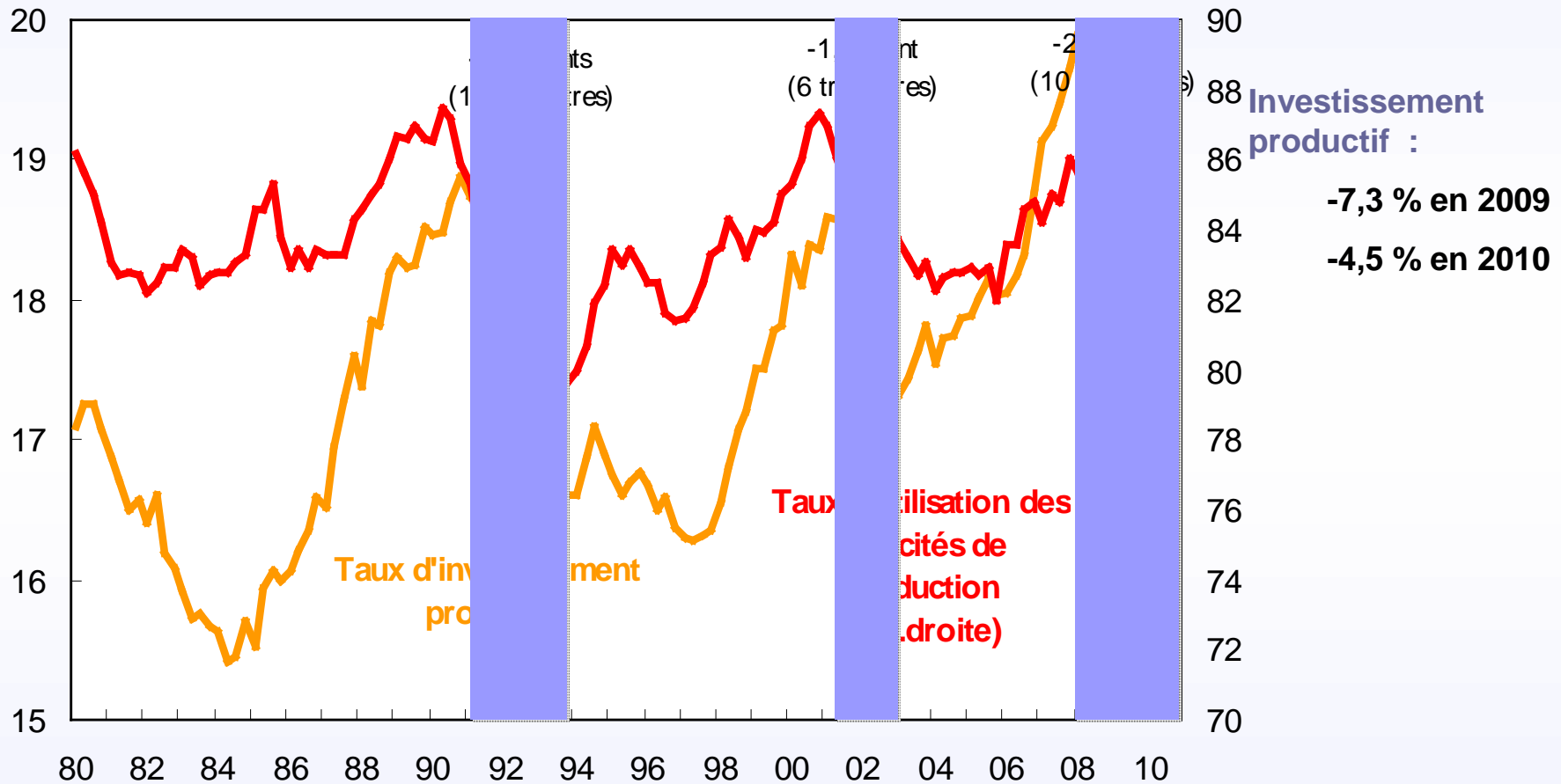
- Un choc de pouvoir d'achat important en 2009 et surtout en 2010
 - **Fort reflux des prix en 2009...mais compensé par une forte détérioration du marché du travail**
 - **2010 : moindre détérioration du marché du travail... mais retour de l'inflation & fin des plans de relance**

- Un choc puissant de désendettement des agents privés...
 - **Du côté des ménages**
 - Anticipations mal orientées, restriction de l'accès au crédit, la baisse des prix de l'immobilier et de la bourse ...
 - ...provoquent une baisse de la richesse des ménages...
 - ... et une hausse de leur épargne et une baisse de l'investissement logement (-7,9 % en 2009 et -4,5 % en 2010)

 - **Du côté des entreprises**
 - Tassement des profits, endettement élevé et surcapacité...
 - ... conduisent à un fort ajustement de leur capacité des production
 - ... qui n'est pas achevé sur l'investissement et l'emploi.

Un fort ajustement de l'investissement lié à des surcapacités de production

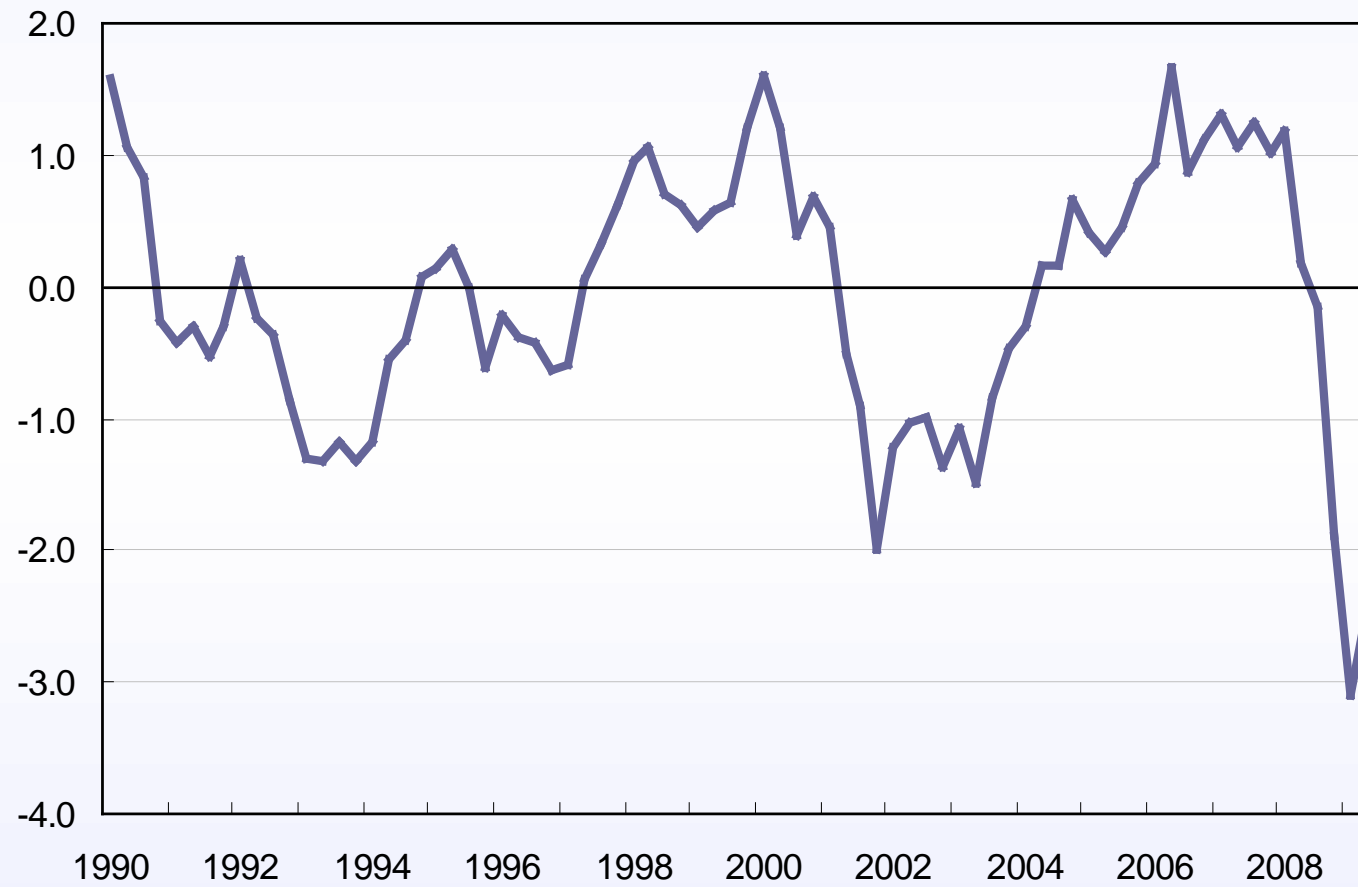
En %, glissement annuel



Sources : INSEE, calcul et prévisions OFCE

Mais l'ajustement sur l'emploi n'est pas terminé

Ecart à la tendance de long terme, en %



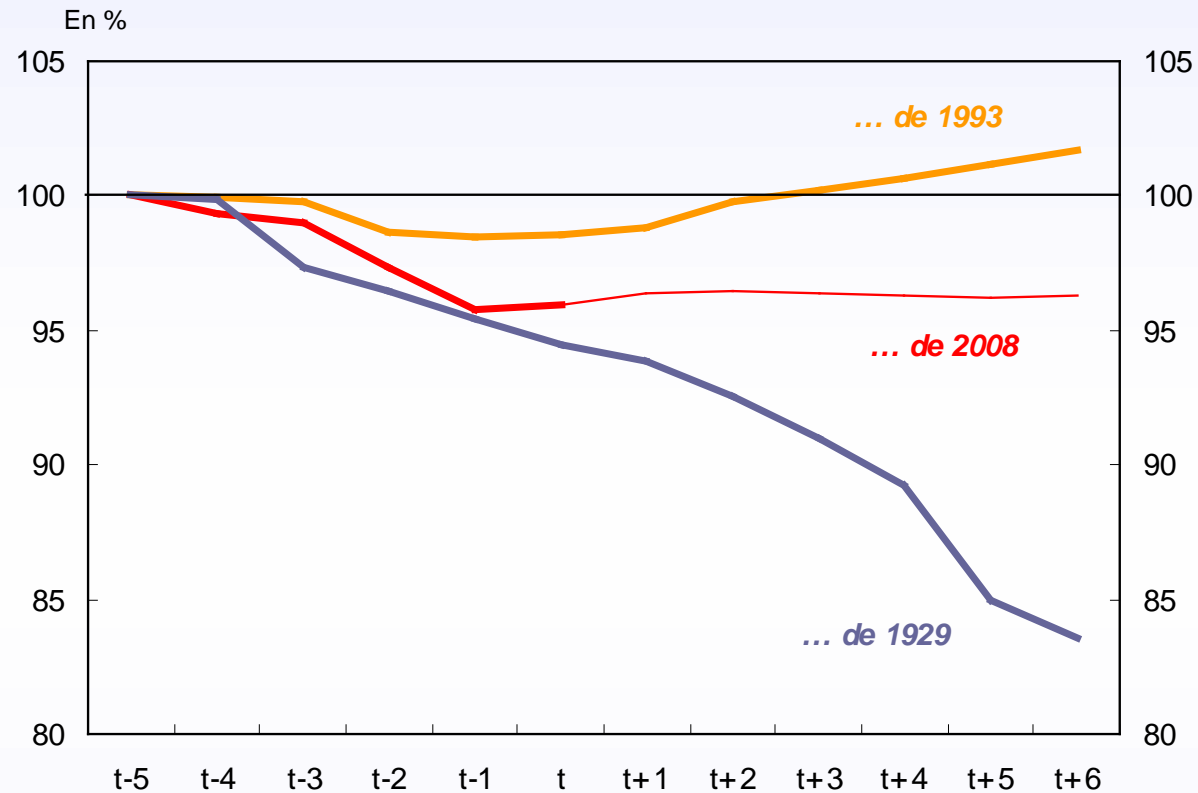
Source : INSEE, calcul et prévisions OFCE

Emploi et chômage

Variations, en milliers, en fin d'année	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Population active potentielle	174	190	185	70	-46	51
Emploi total	176	293	338	-27	-350	-259
- <i>Emplois marchands</i>	101	200	263	-88	-421	-282
- <i>Emplois aidés non marchands</i>	-40	38	-24	-77	9	3
- <i>Autres emplois</i>	115	55	99	138	62	20
Chômage	57	-158	-234	103	487	309
Défaut de bouclage	59	-55	-81	6	183	0

Sources : INSEE et Ministère du travail; prévision OFCE

Une récession moins marquée qu'en 1929



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Les périodes de récession en France

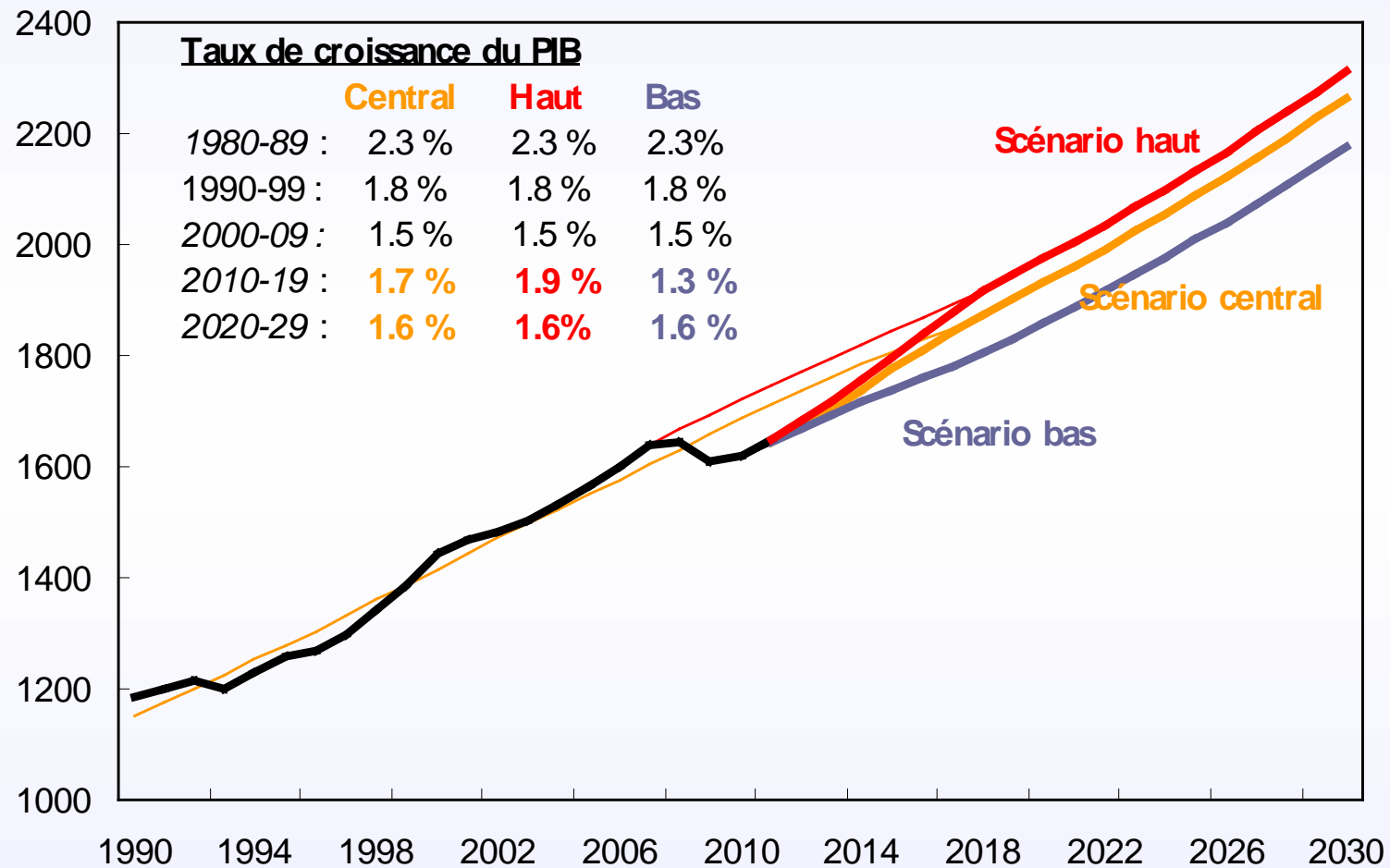
En %, moyenne

annuelle	1921	1927	1930	1931	1932	1934	1935	1938	1975	1993	2009
PIB	-4.4	-2.0	-2.6	-3.9	-8.8	-3.4	-2.5	-2.5	-1.0	-0.9	-2.1
PIB par tête	-5.0	-2.1	-3.5	-4.8	-8.8	-3.5	-2.5	-2.5	-1.4	-1.3	-2.8

Sources : INSEE, CEPII (Pierre Villa), calculs et prévisions OFCE.

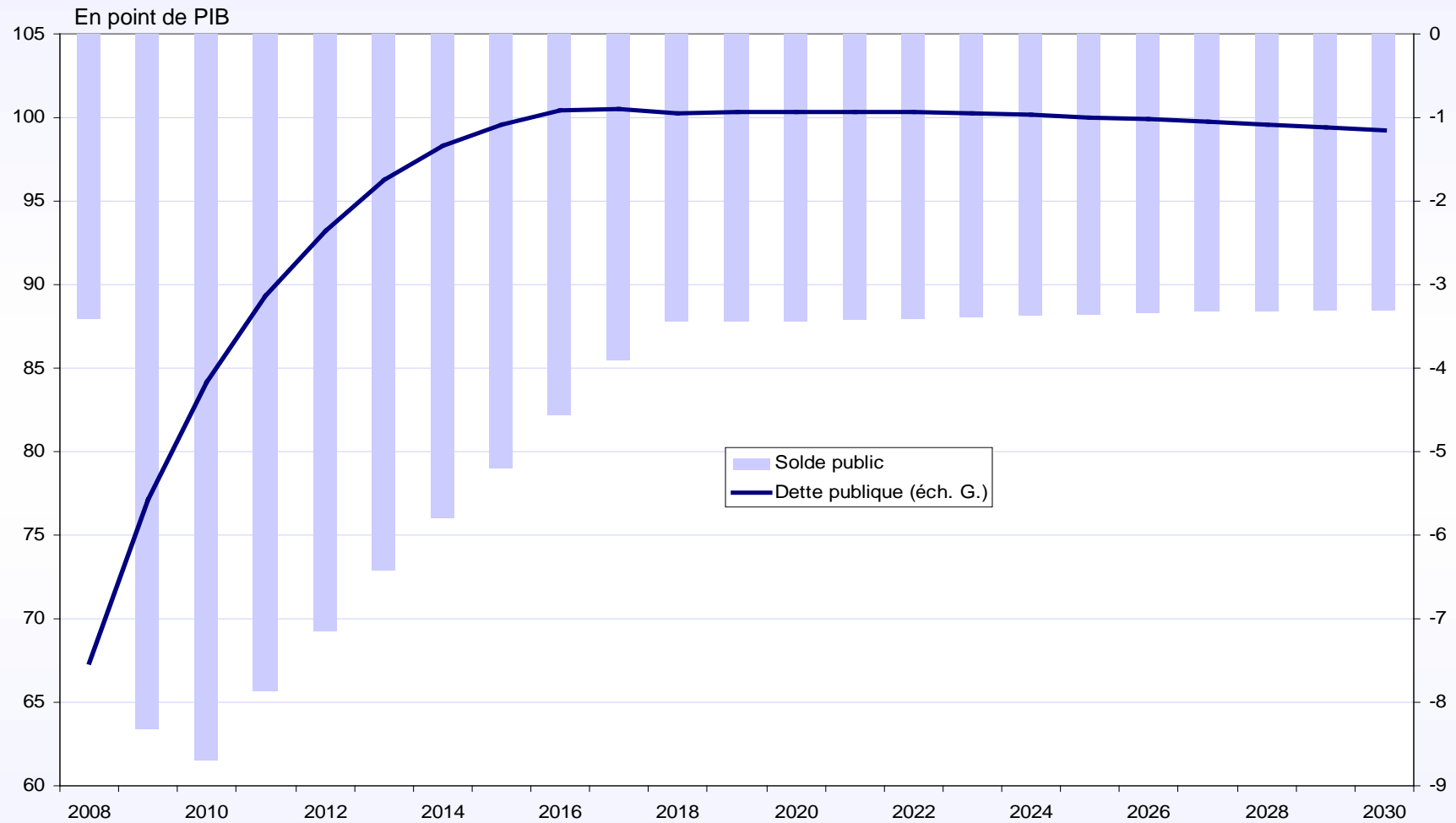
Quelles scénarios de croissance à l'horizon 2030 ?

En milliards d'euros, prix chaînés



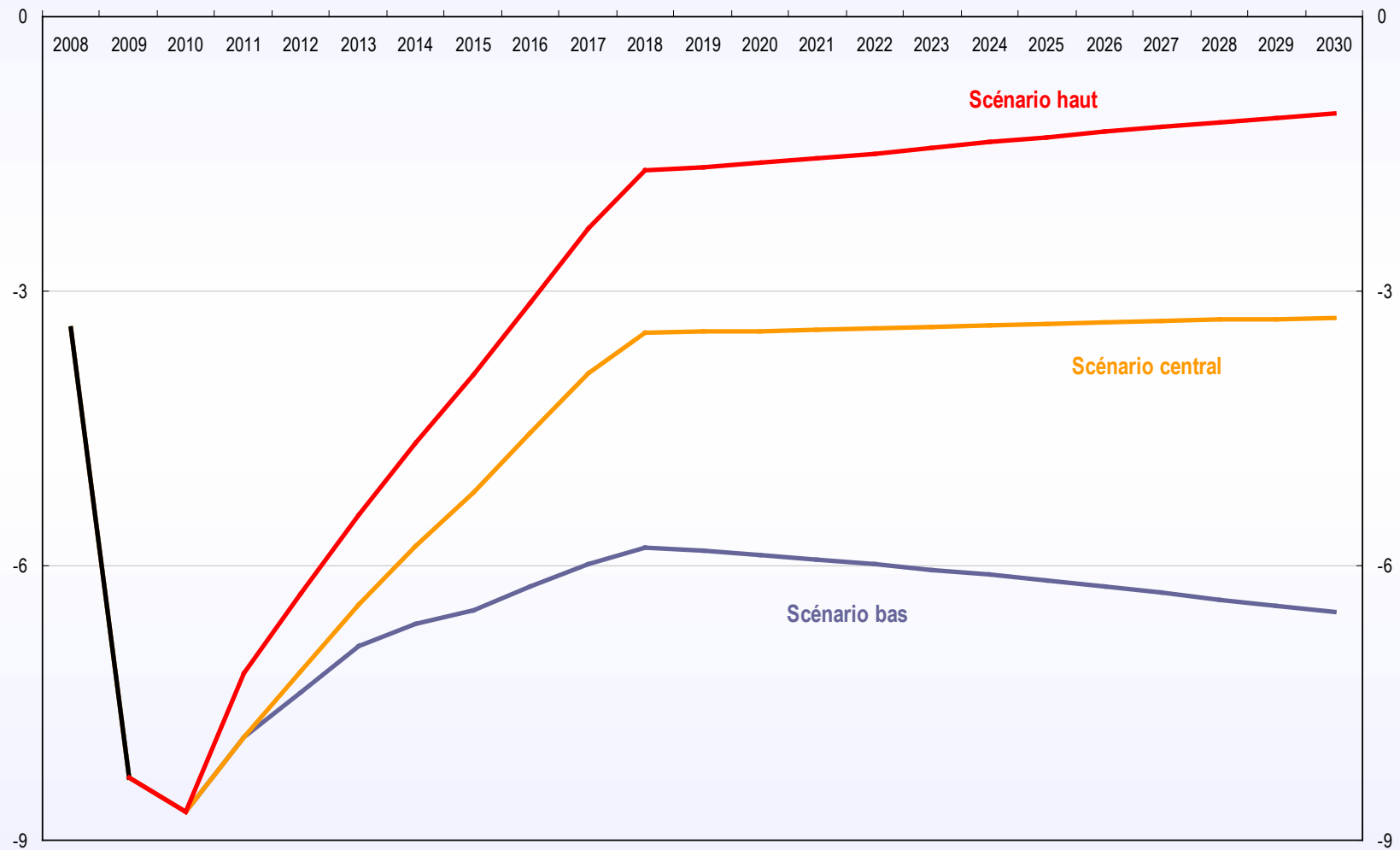
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Finances publiques à long terme



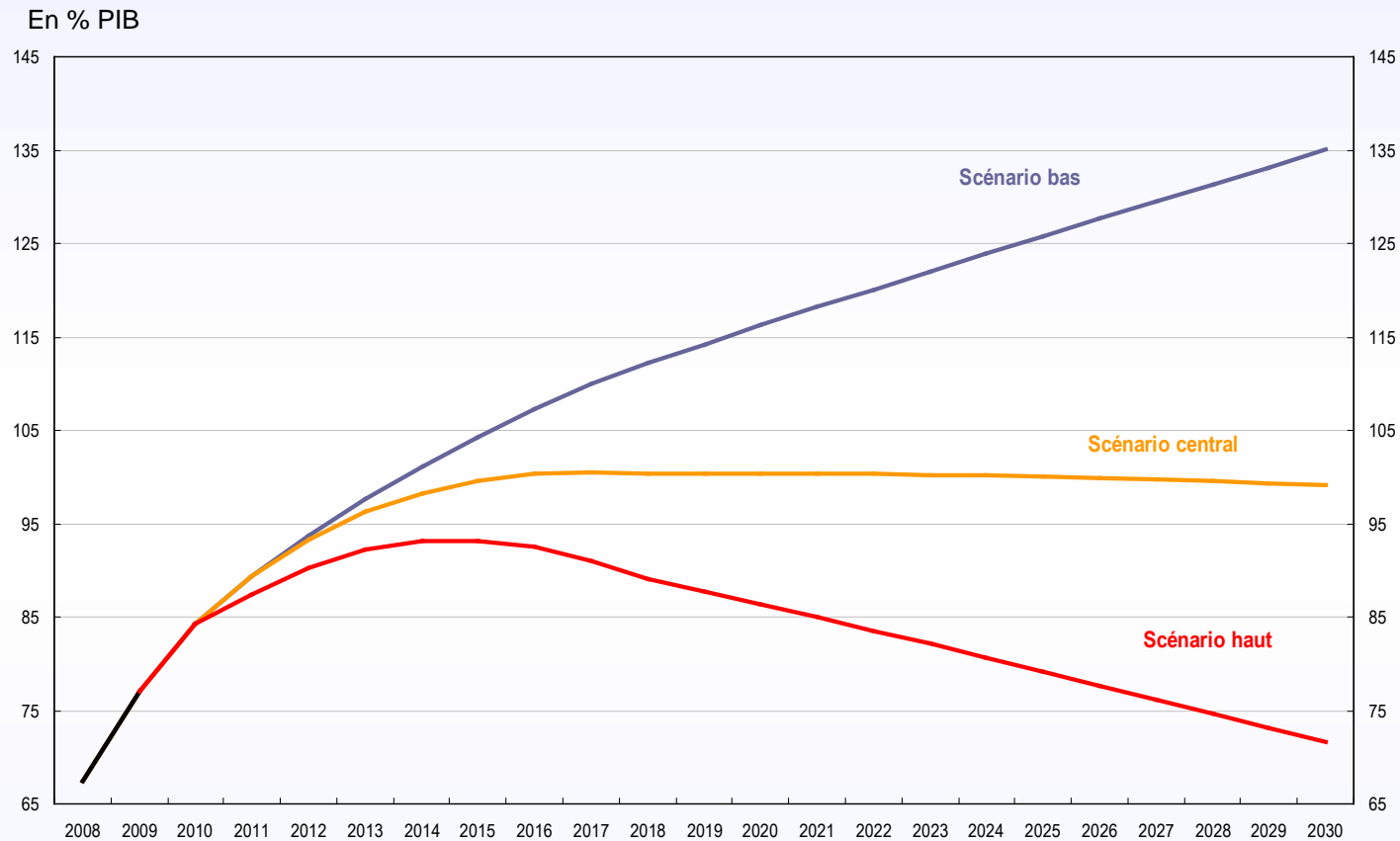
Quelle dynamique du déficit à l'horizon 2030 ?

En % PIB



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

Quelle dynamique de la dette à l'horizon 2030 ?



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

■ Quelles stratégies budgétaires en 2011 et après ?

- Attendre que la trajectoire de référence de l'économie s'établisse, ajuster à moyen terme l'équilibre budgétaire, accepter la dette ou la réduire très progressivement ensuite ?
- Ajuster tout de suite (par précaution) pour retrouver un équilibre budgétaire rapidement y compris si le niveau d'activité est durablement réduit ?
- Stimuler fortement les économies pour retourner sur la trajectoire perdue, en regonflant la bulle et risquer une dérive de nos finances publiques?