

Le piège de la déflation

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2014-2015

France : croissance hors taxe

Perspectives pour l'économie de la France 2014-2015

■ Un croissance mondiale qui accélère, mais qui reste faible

- Révision à la baisse dans beaucoup de zones, ralentissement en Russie, en Chine

	poids	Croissance PIB (volume)			Révisions/avril 2014	
		2013	2014	2015	pour 2014	Pour 2015
Europe	22,9	0,2	1,3	1,6	-0,4	-0,2
USA	20,8	2,2	2,2	3,1	-0,4	0,2
Japon	6,3	1,5	0,9	0,8	-0,4	-0,5
Canada	1,9	2,0	2,2	2,4	0,0	0,0
Pays développés	53,5	1,2	1,6	2,1	-0,4	-0,1
Russie	3,3	1,3	0,2	0,5	-0,7	-1,5
CEI	1,3	4,2	2,0	4,0	2,0	0,2
Chine	11,5	7,7	7,3	7,1	-0,2	-0,3
Autres Asie	13,2	4,4	4,0	4,8	-0,5	0,1
Amérique Latine	8,7	2,5	1,2	2,3	-0,8	-0,5
Afrique (hors Afrique Nord)	2,3	5,1	5,1	5,8	-1,0	0,0
M.O.&Afrique du Nord	4,8	2,3	2,6	3,8	-0,7	-1,0
Monde	100	2,7	2,6	3,2	-0,4	-0,2

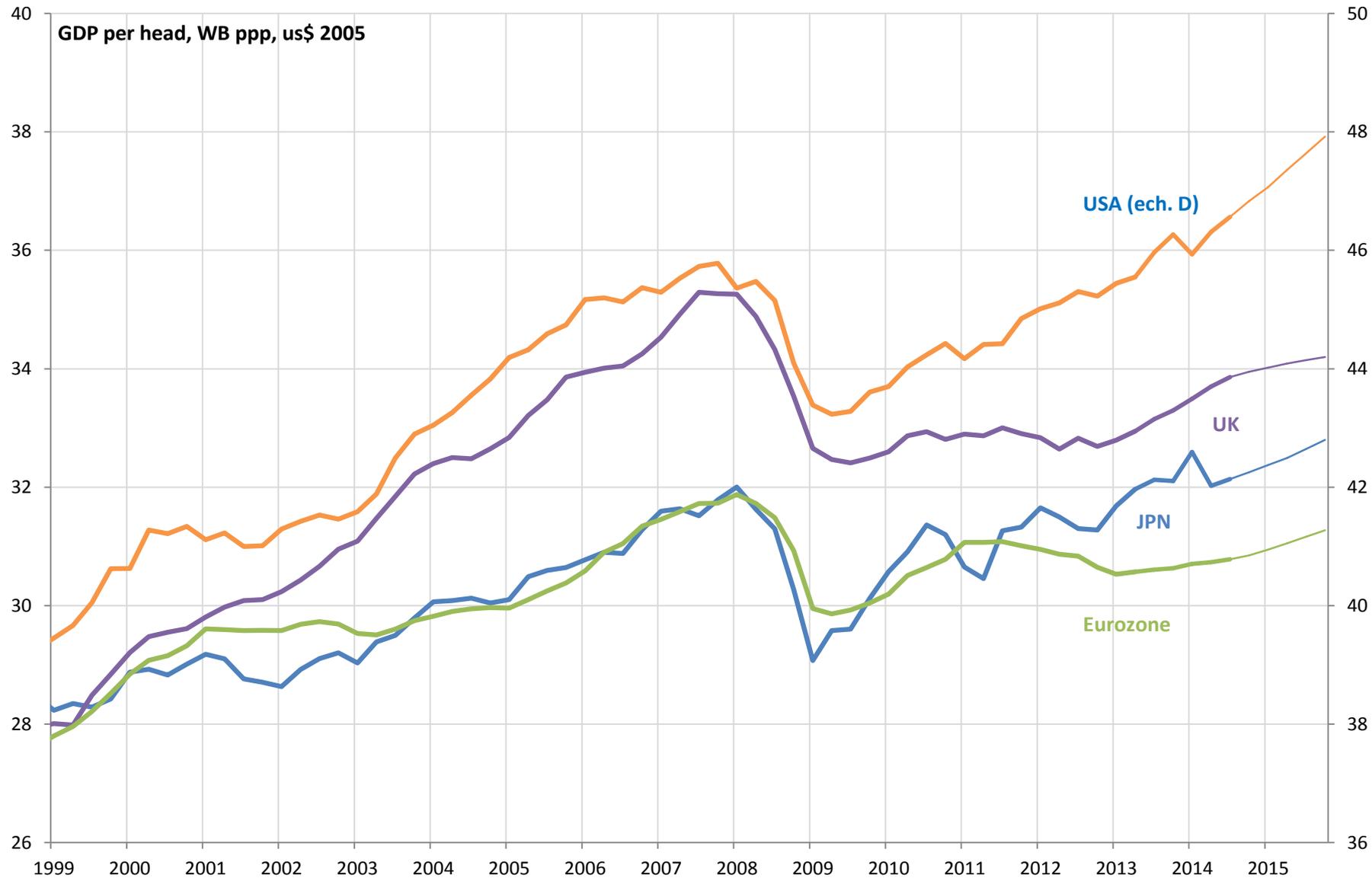
Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2014.

La zone euro ne décolle pas

	poids	Croissance PIB (volume)			Révisions/avril 2014	
		2013	2014	2015	pour 2014	Pour 2015
Allemagne	4,2	0,2	1,4	1,5	-0,4	-0,2
France	3,1	0,4	0,4	1,1	-0,8	-0,5
Italie	2,6	-1,8	-0,2	0,5	-0,9	-0,5
Espagne	2,0	-1,2	1,3	2,1	0,1	0,1
Pays Bas	1,0	-0,7	0,7	1,4	-0,7	0,3
Belgique	0,6	0,2	1,3	1,6	-0,6	-0,1
Finlande	0,5	-1,3	-0,1	1,3	-0,9	-0,5
Autriche	0,5	0,3	0,9	1,7	-0,2	0,1
Portugal	0,3	-1,4	0,8	1,4	-0,6	0,0
Grèce	0,3	-3,7	-0,3	0,6	0,0	0,0
Irlande	0,3	0,2	4,0	2,8	2,1	1,1
Zone euro	15,5	-0,4	0,8	1,3	-0,5	-0,3
Royaume Uni	3,2	1,7	3,0	2,1	0,3	0,1
UE15	19,4	-0,1	1,2	1,5	-0,4	-0,1

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2014.

La double récession européenne... pas encore une triple



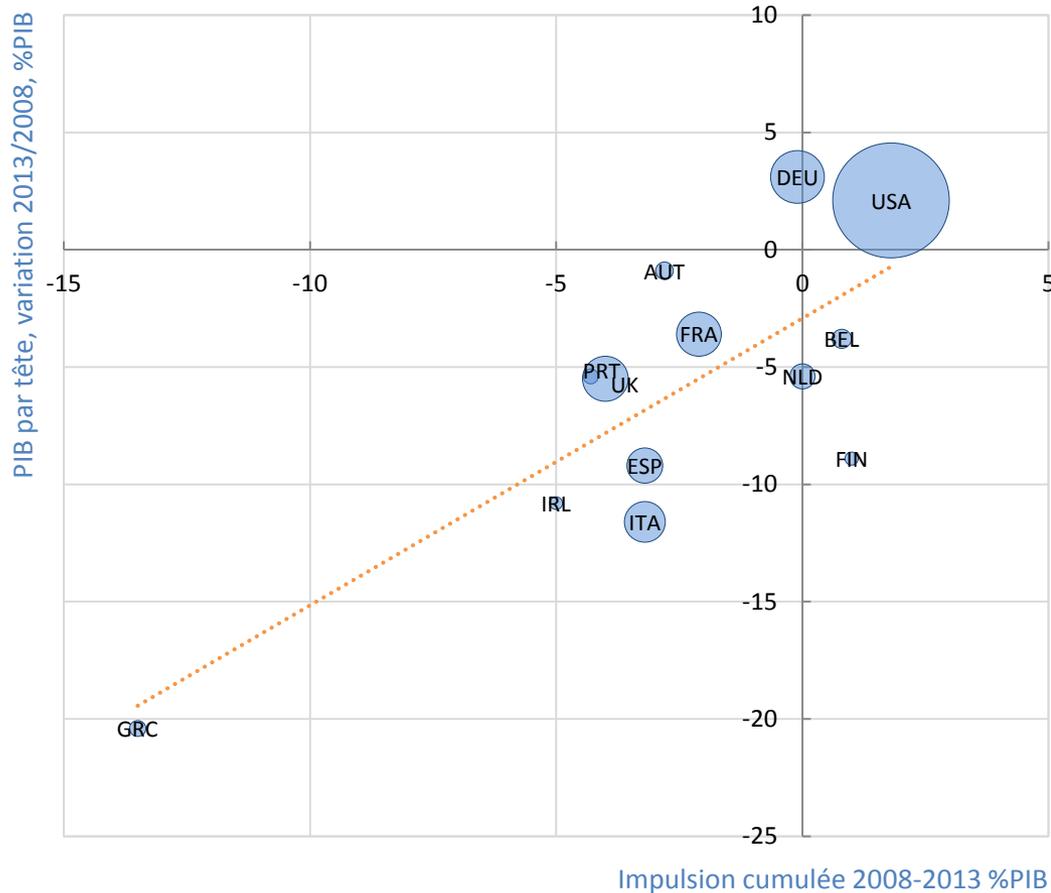
■ La zone euro a déçu en 2014 : pas de sortie de crise

- Moins de consolidation budgétaire mais cela pèse encore
 - Dynamique de la consolidation passée marquée 2014
- La montée des taux réels aux agents (Ménages et SNF) a lourdement pesé en 2014
 - Devrait s'atténuer maintenant, sauf si la déflation se confirme
- L'appréciation de l'euro en 2013-2014 y a contribué également

■ En 2015, la reprise est amortie mais moins

- Encore un peu plus d'atténuation de la consolidation budgétaire
- Une baisse des taux réels (attendue), la baisse de l'euro et un prix du pétrole stable à moins de 100\$/b en moyenne sur les 6 prochains trimestres
- Mais le spectre d'une déflation qui retarde encore la sortie de crise parce que le chômage ne baisse pas significativement

la "consolidation budgétaire"



	2008-2009	2010-2013	2014	2015	2008-2015
DEU	0.7	-0.8	0.2	0.1	0.2
AUT	-0.1	-2.6	-0.4	0.0	-3.2
BEL	2.5	-1.8	-0.3	-0.5	-0.1
ESP	4.4	-7.7	-1.0	-0.4	-4.8
FIN	1.2	-0.2	0.1	-0.4	0.7
FRA	2.6	-4.7	-0.3	-0.3	-2.7
GRC	6.0	-19.4	-1.7	-1.3	-16.4
IRL	5.1	-10.1	-1.8	-1.1	-7.9
ITA	1.0	-4.1	0.2	0.0	-2.9
NLD	3.8	-3.8	-0.9	-0.4	-1.3
PRT	5.5	-9.8	-0.5	-0.5	-5.3
EA 11	2.1	-3.9	-0.2	-0.2	-2.2
USA	6.8	-5.0	-1.1	-0.6	0.1
UK	3.4	-7.4	-0.7	-0.7	-5.4
JPN	3.9	2.1	-1.0	-1.2	3.8

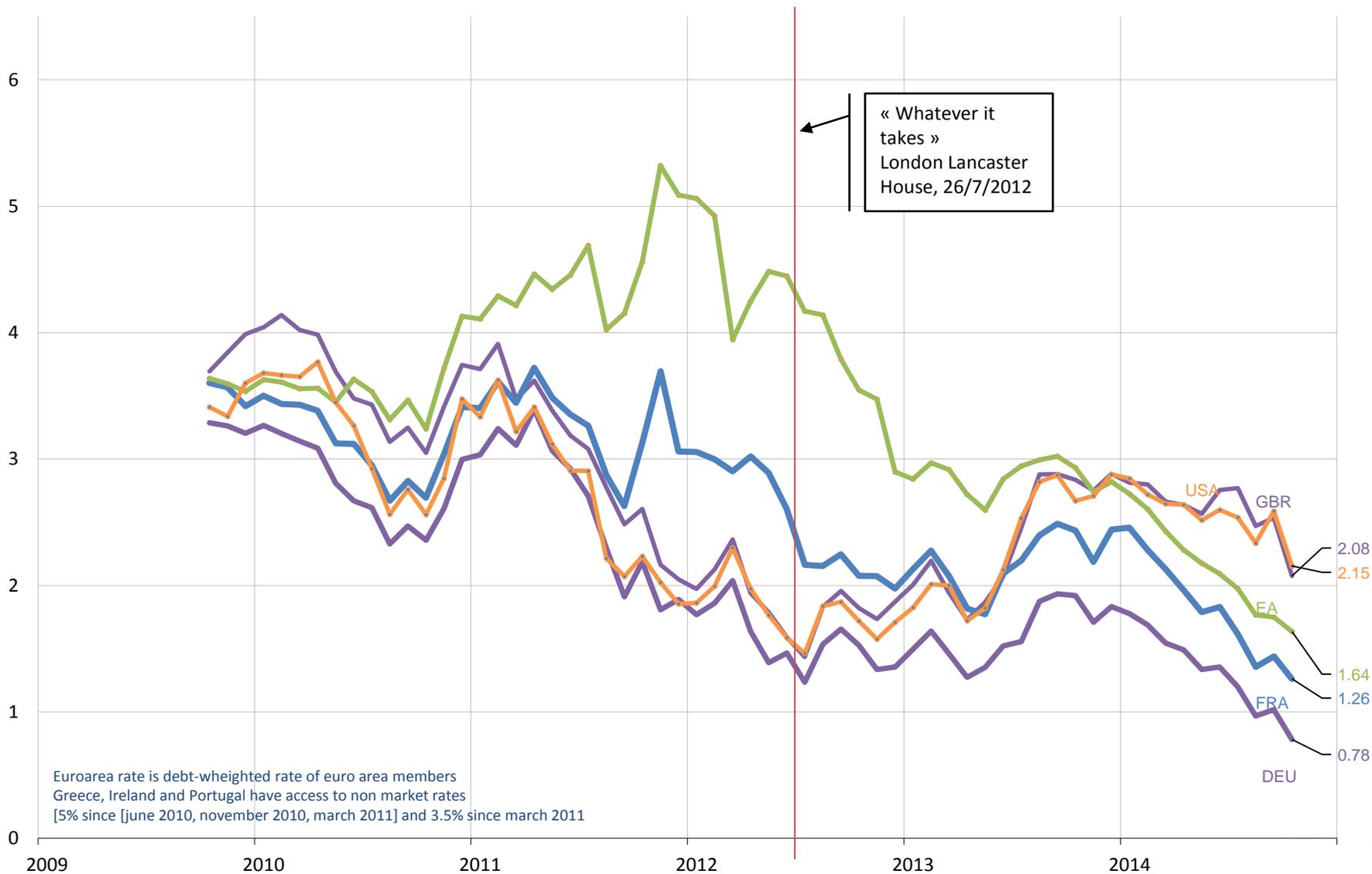
L'impulsion budgétaire et le multiplicateur

- Les multiplicateurs budgétaires sont élevés (chômage important et bilans dégradés, secteur bancaire, limite à zéro)
- La combinaison de restriction budgétaire dans des pays liés par leur commerce amplifie l'impact
- En 2014 et en 2015, l'impulsion budgétaire s'atténue
 - La croissance 2014 a été plus faible qu'attendue : dynamique de l'impulsion passée, effets de composition de l'impulsion

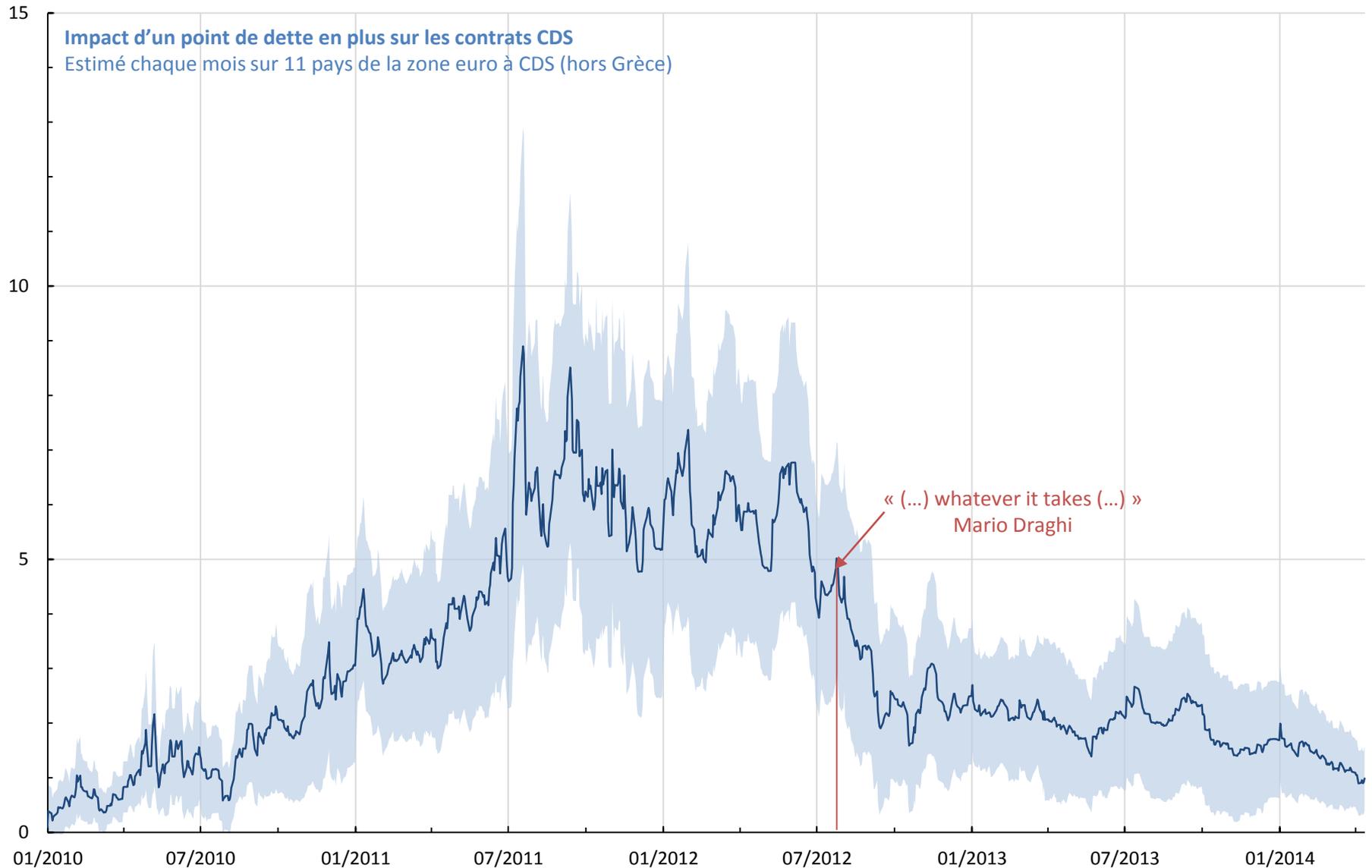
	2013		2014			2015	
	Impulsion budgétaire	Impulsion budgétaire	Effet direct	Effet indirect	Impulsion budgétaire	Effet direct	Effet indirect
Allemagne	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,1	0,1	-0,4
France	-0,9	-0,3	-0,8	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3
Italie	-0,5	0,2	0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4
Espagne	-1,6	-1,0	-1,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,4
Pays-Bas	-1,7	-0,9	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4
Belgique	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
Irlande	-3,1	-1,8	-1,8	-0,8	-1,1	-1,1	-0,6
Grèce	-1,7	-1,7	-1,9	-0,3	-1,3	-1,4	-0,3
Portugal	-2,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,7	-0,4
Autriche	-0,9	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3
Finlande	-1,0	0,1	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Royaume-Uni	-0,4	-0,7	-0,7	-0,4	-0,7	-0,7	-0,3
Etats-Unis	-1,5	-1,1	-1,3	-0,2	-0,6	-0,8	-0,1
Japon	0,6	-1,0	-0,5	-0,2	-1,2	-0,7	-0,2

Les taux souverains se sont détendus depuis 2014

Benchmark bonds rate, sovereign, 10 years

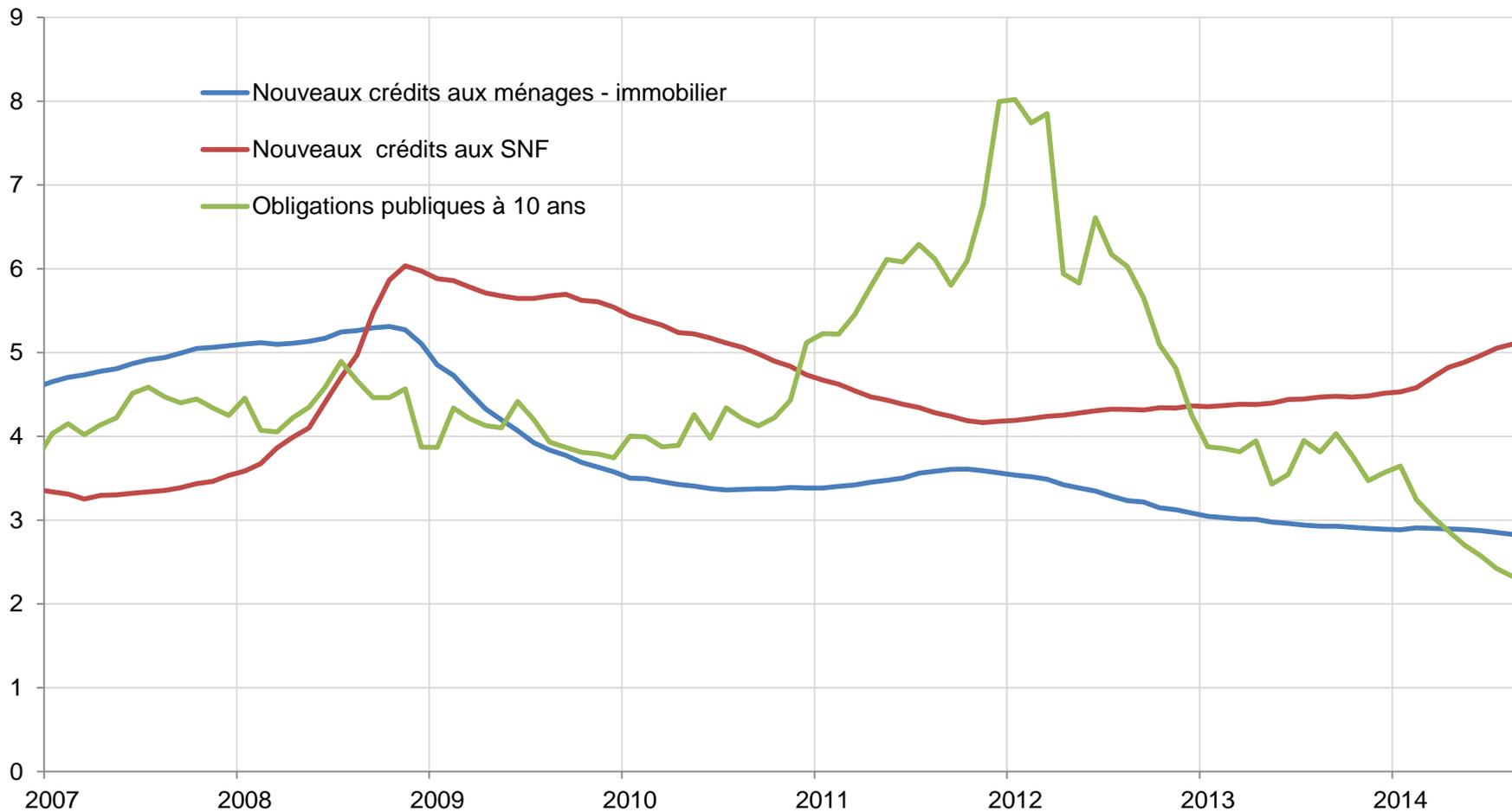


Ce qui a rompu le lien entre taux de la dette souveraine et niveau de la dette



Mais les taux entreprises ou ménages Zone euro ne se sont pas détendus pour autant

- Doutes sur les banques (dans certains pays): en partie levé par l'AQR publiée le 26/10/2014
- Fragmentation des systèmes bancaires
- Bilans des agents encore dégradés



Un deuxième facteur explique la déception de 2014

- La non décreue des taux pratiqués aux agents privés (ménages et SNF) s'est associée à une révision à la baisse des anticipations d'inflation : hausse des taux réels anticipés

Taux bancaires réels sur les nouveaux crédits aux ménages et aux SNF, 2011 – 2015(p)

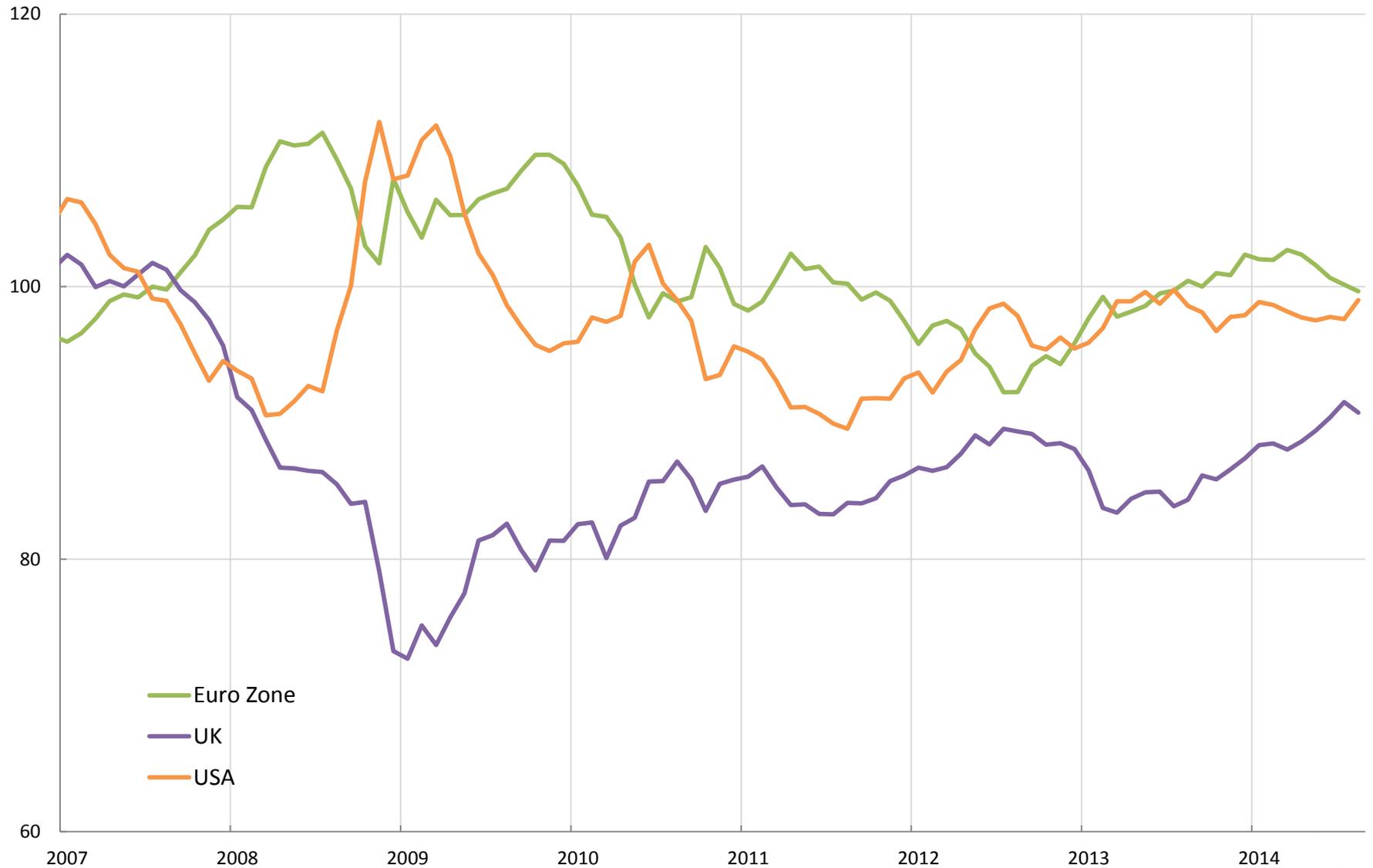
	Ménages					SNF				
	Allemagne	France	Italie	Espagne	Pays-Bas	Allemagne	France	Italie	Espagne	Pays-Bas
2011	1.7	1.7	2.0	1.4	2.7	2.2	2.3	2.5	3.1	2.2
2012	1.1	1.7	2.0	2.5	2.4	1.9	2.1	3.1	3.8	1.4
2013	1.3	2.0	3.2	3.7	2.5	1.9	2.3	4.0	3.9	1.5
2014 (p)	1.5	2.1	3.9	4.0	3.8	2.2	2.3	4.6	3.9	3.1
2015 (p)	1.2	1.8	3.4	3.3	3.5	1.9	2.0	3.9	3.2	2.7

Pour calculer un taux réel, on fait la différence entre taux nominal des crédits et l'inflation anticipée. On considère une inflation anticipée à 5 ans *ex-ante* sous l'hypothèse d'une convergence vers une cible donnée (2%) dans un temps défini (10 ans).

Impact sur le PIB des évolutions de taux d'intérêt réels anticipés

	Allemagne	France	Italie	Espagne	Pays-Bas
2011	0.8	1.0	0.7	1.2	0.4
2012	0.5	0.1	0.2	-0.3	0.6
2013	0.2	0.0	-0.3	-0.7	0.2
2014 (p)	-0.1	-0.1	-0.7	-0.4	-0.3
2015 (p)	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.6

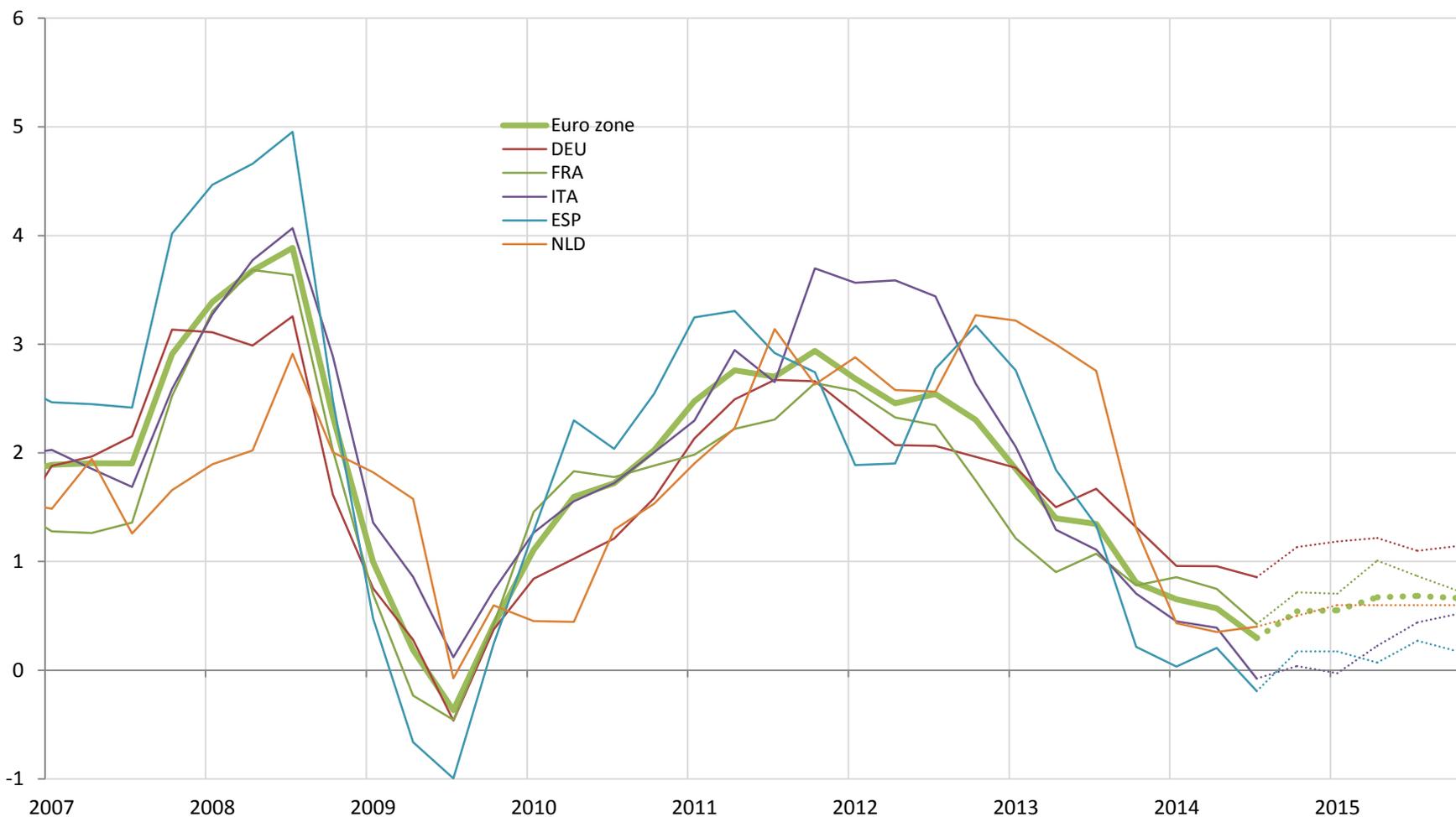
L'appréciation du taux de change effectif réel de l'euro a également contribué à freiner 2014



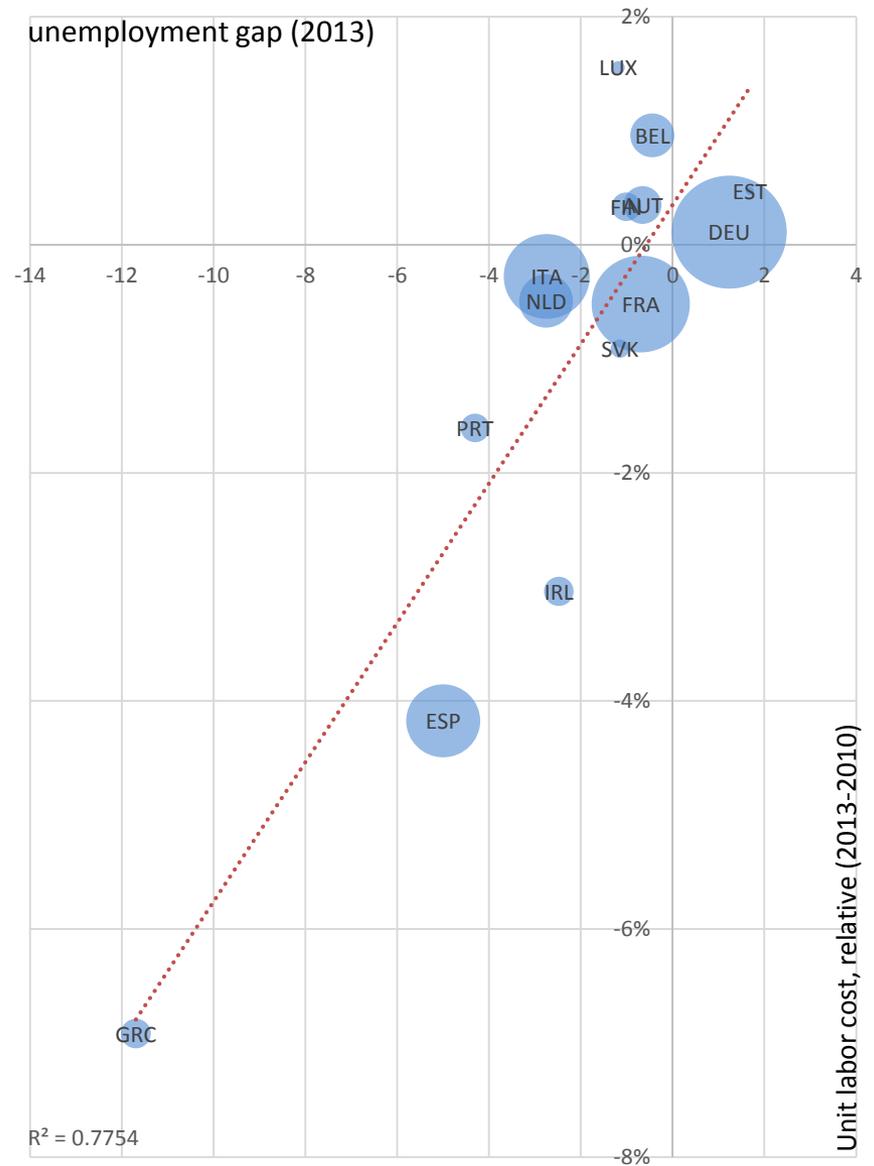
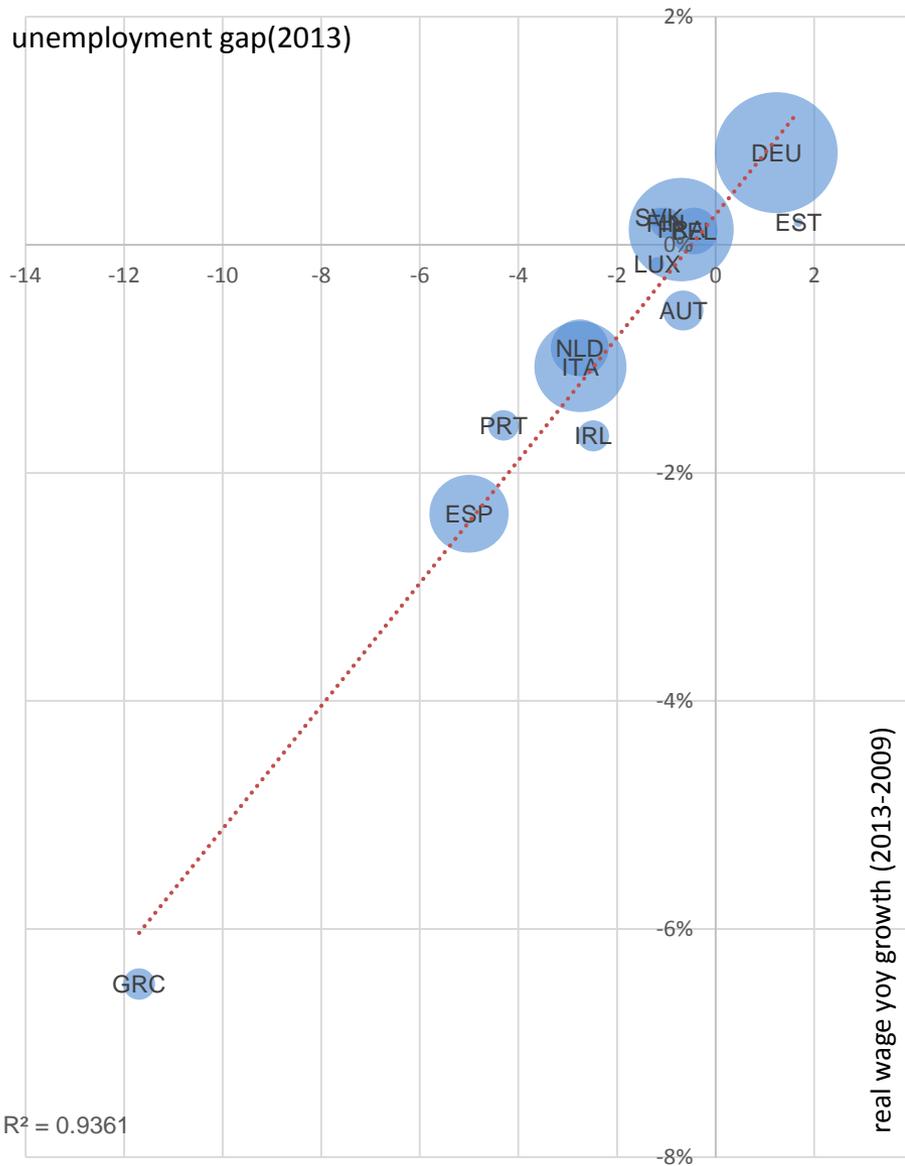
L'entrée dans la déflation



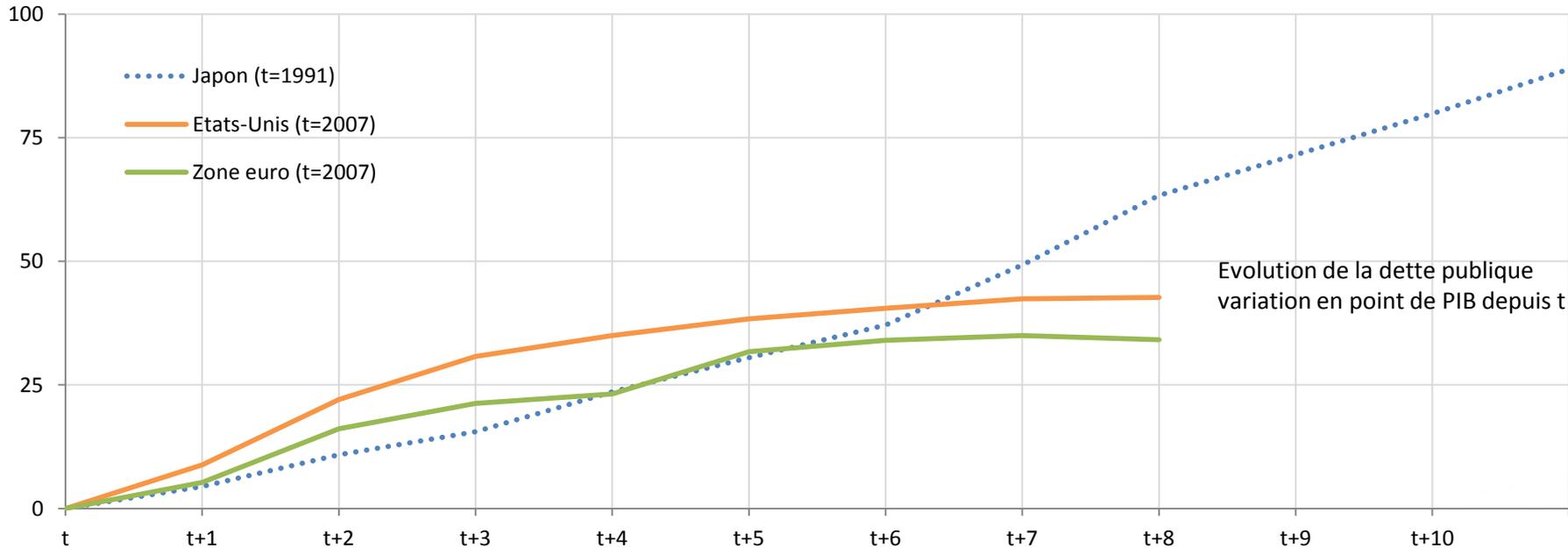
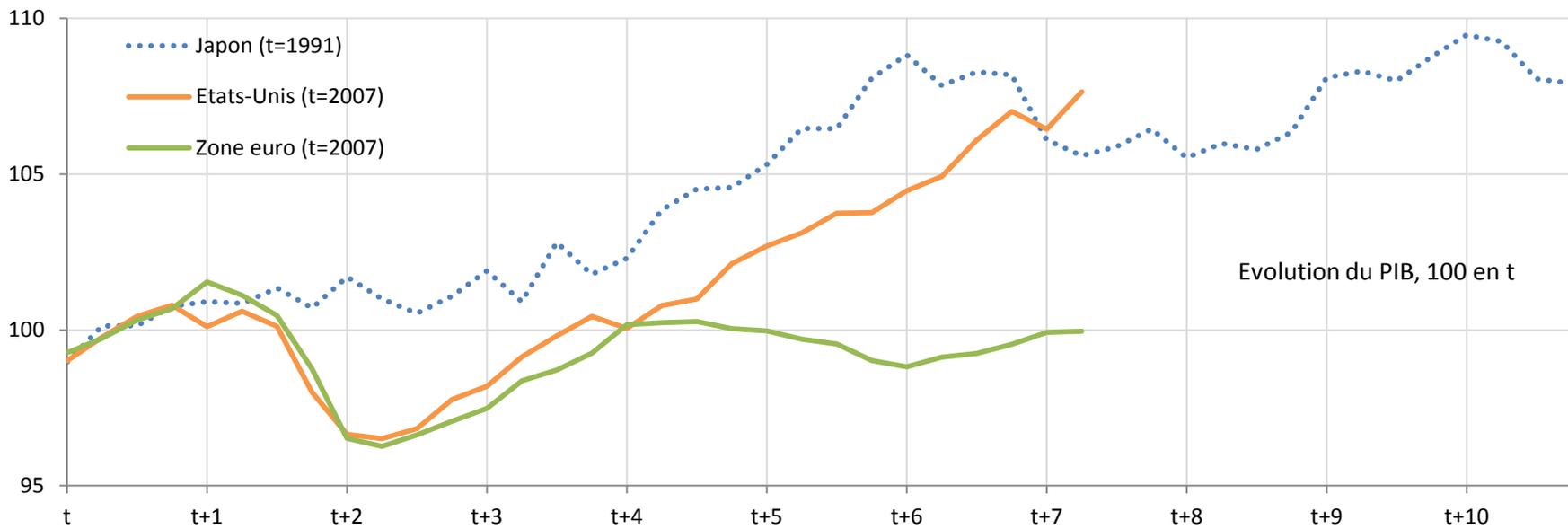
■ La baisse de l'euro (et la BCE...) donneraient un répit à la baisse de l'inflation en 2015



Le moteur de la déflation : le chômage et la baisse des salaires réels



L'expérience comparée USA/Zone euro/Japon

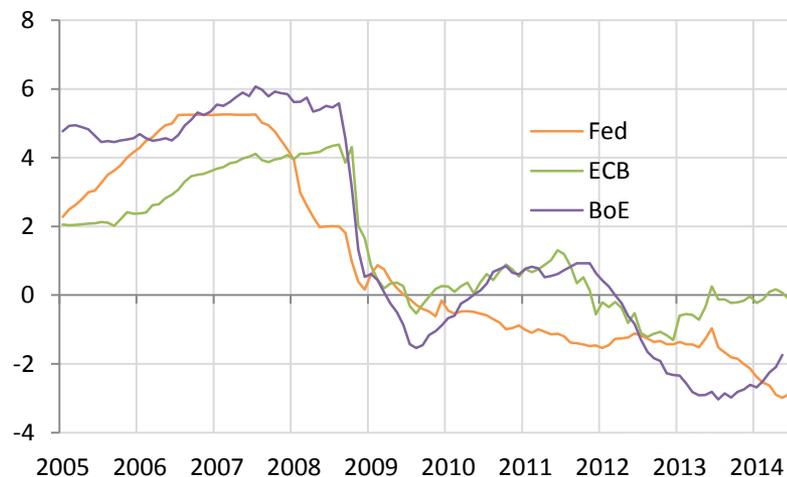


■ Côté budgétaire

- TSCG renforcé définit la trajectoire de consolidation
- La plupart des pays ont des efforts à continuer
 - A un rythme plus faible
 - Avec la flexibilité ouverte
- Mais les pays qui ont des marges ne veulent pas les utiliser
- Le plan d'investissement (300 mds€, 100 mds€/an) a peu de chances de jouer véritablement
- La flexibilité se traduira par des réformes structurelles qui peuvent avoir des effets de court terme contrariants

■ Côté monétaire

- La BCE garde une politique monétaire expansive mais peu non « conventionnelle »
- De la normalisation de la PM de la FED et de la BoE pourrait venir une dépréciation de l'euro
- La déflation sera alimentée par le chômage qui ne va pas décroître rapidement



L'objectif de dette impose *encore* des efforts considérables...

	Tax Gap Dette 2014	Tax Gap Dette à 60% (TG)
USA	1.4	3.9
GBR	2.3	3.9
DEU	-2.9	-2.0
FRA	0.7	2.6
ITA	0.6	3.7
ESP	3.9	5.6
NLD	0.6	1.3
BEL	0.3	2.4
AUT	-1.1	0.0
PRT	2.6	5.6
GRC	8.6	12.5
IRL	2.1	5.2

Le piège de la déflation

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2014-2015

France : croissance hors taxe

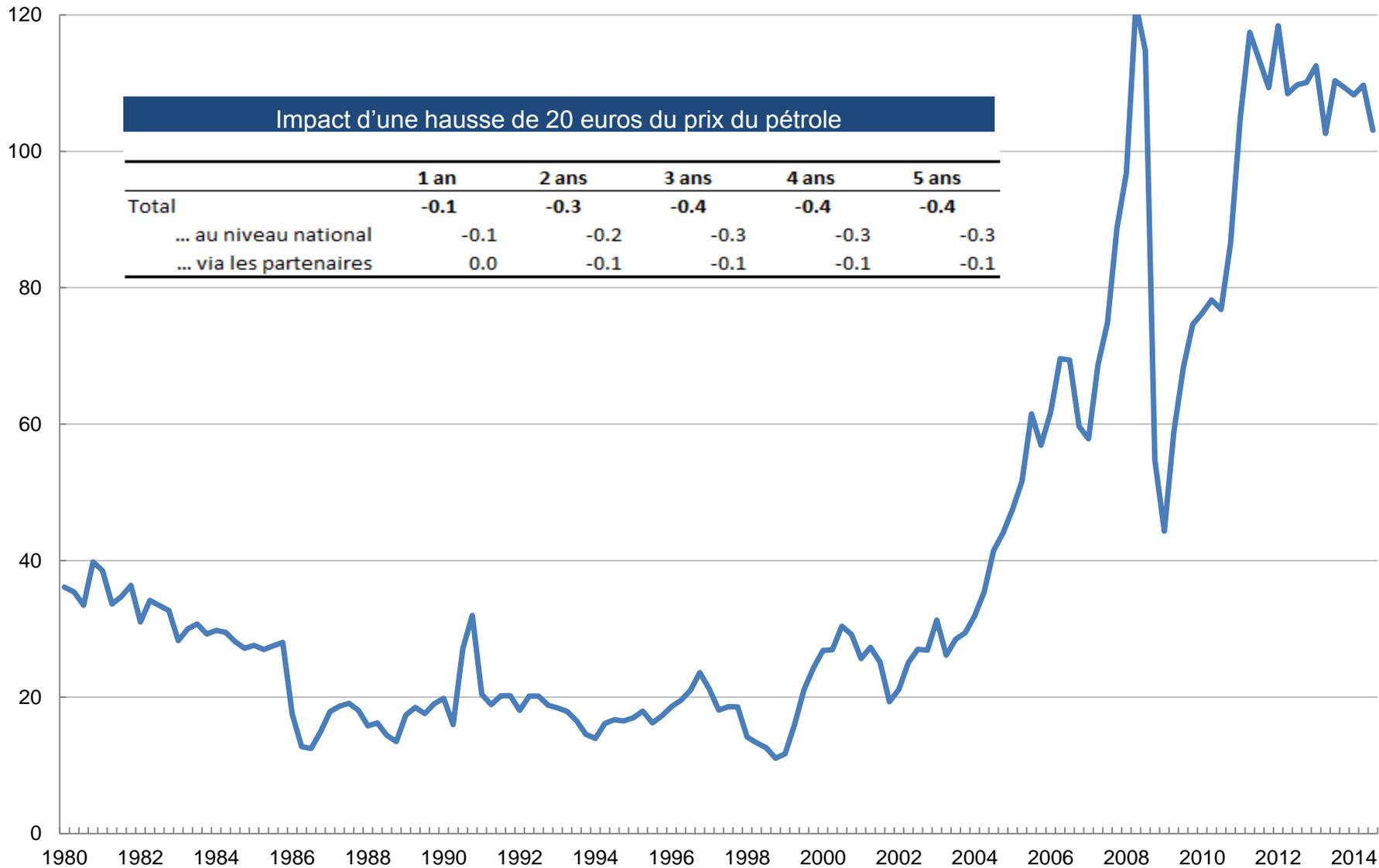
Perspectives pour l'économie de la France 2014-2015

Éléments de cadrage macro-économique

- Choc pétrolier

Le prix du baril de pétrole

En dollar

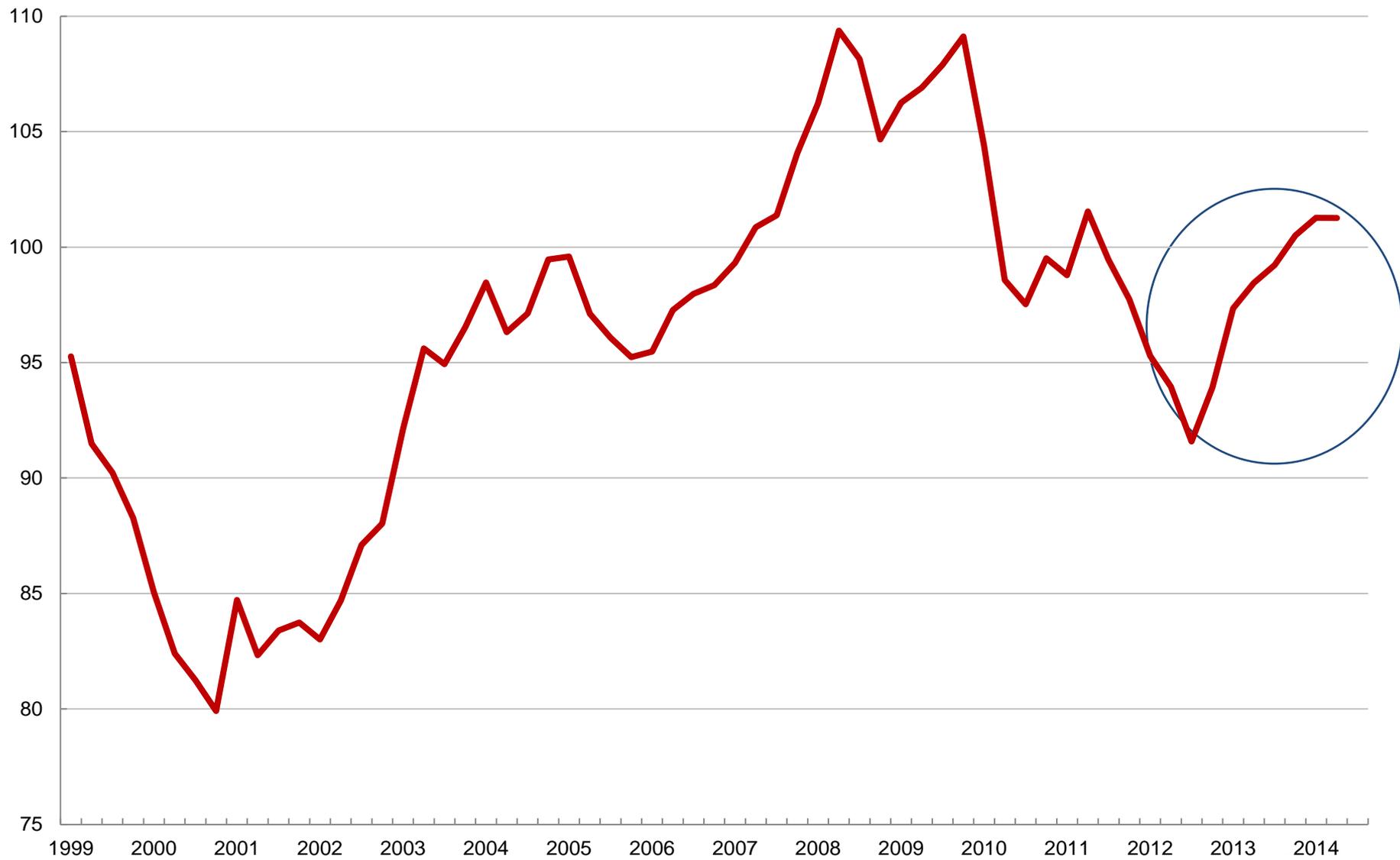


Source : Calcul OFCE

- **Choc pétrolier**

- **Choc de compétitivité**
 - Taux de change effectif réel de l'euro
 - Politique de désinflation salariale en zone euro

Taux de change effectif nominal de l'euro



Source : OCDE

Impact d'une appréciation de 10 % du taux de change effectif réel de l'euro

écart au niveau du scénario de référence en %	n	n+1	n+2	n+7
PIB	-0.2	-0.5	-0.5	-0.1
Emploi salarié total (en milliers)	-20	-53	-77	-43
Prix à la consommation des ménages	-0.9	-1.4	-1.8	-3.6
Capacité de financement publique (en % du PIB)	0.0	-0.2	-0.3	-0.2

Impact d'une perte de compétitivité de 10 % vis-à-vis de nos partenaires de la zone euro

écart au niveau du scénario de référence en %	n	n+1	n+2	n+7
PIB	-0.4	-0.8	-0.9	-0.2
Emploi salarié total (en milliers)	-33	-90	-129	-82
Prix à la consommation des ménages	-1.0	-1.7	-2.3	-5.2
Capacité de financement publique (en % du PIB)	0.0	-0.3	-0.5	-0.5

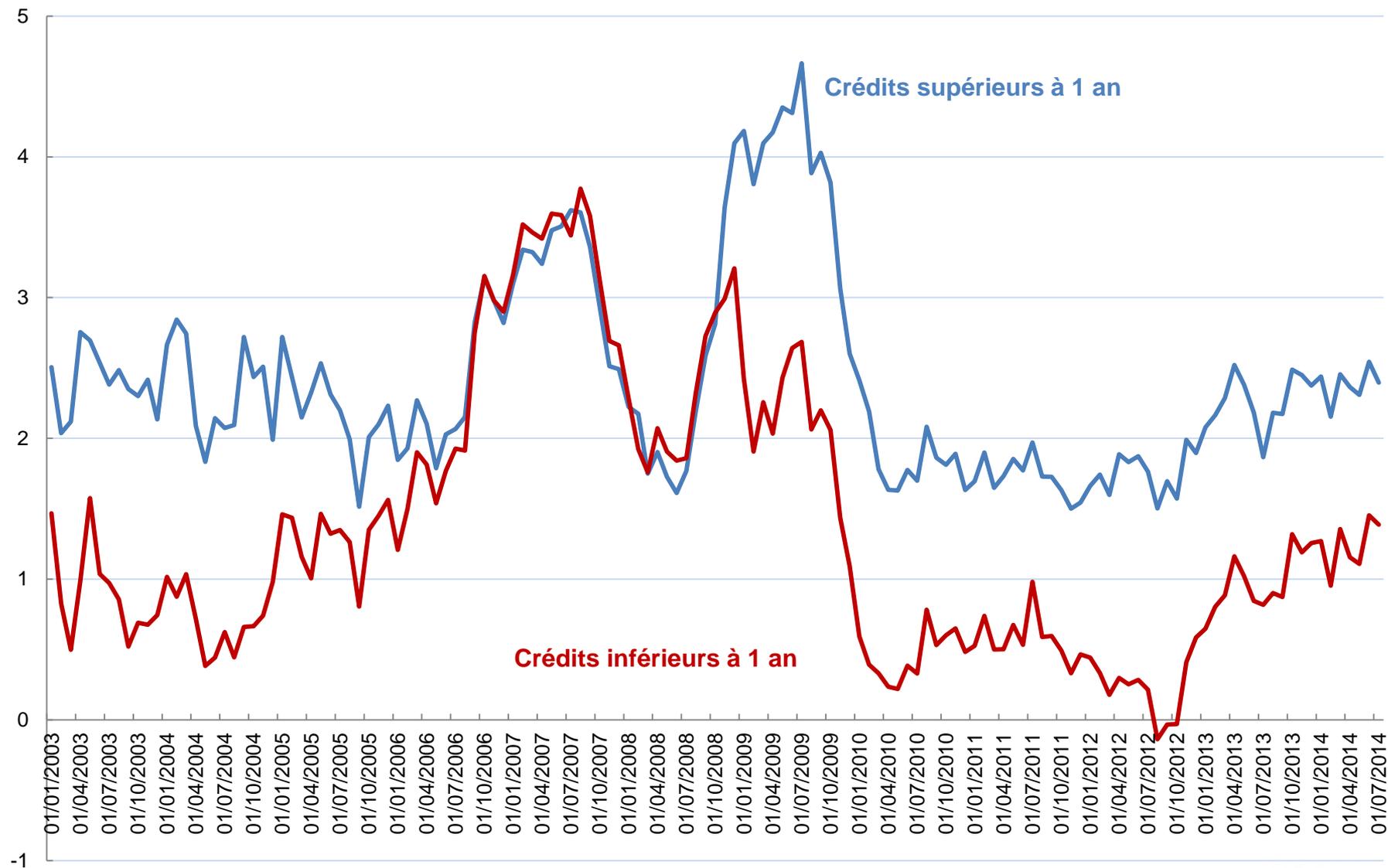
- **Choc pétrolier**

- **Choc de compétitivité**
 - Taux de change effectif réel de l'euro
 - Politique de désinflation salariale en zone euro

- **Choc des conditions de crédit**
 - Pass through
 - Hausse des taux d'intérêt réel (désinflation, déflation)

Taux d'intérêt réels des Sociétés Non Financières

En %



Source : Banque de France

Impact d'une hausse de 1 point des taux d'intérêt réels des ménages

	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Total	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8
... au niveau national	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
... via les partenaires	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3

Impact d'une hausse de 1 point des taux d'intérêt réels des entreprises

	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Total	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5
... au niveau national	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
... via les partenaires	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.2

Source : OFCE, *emod.fr*

- **Choc pétrolier**

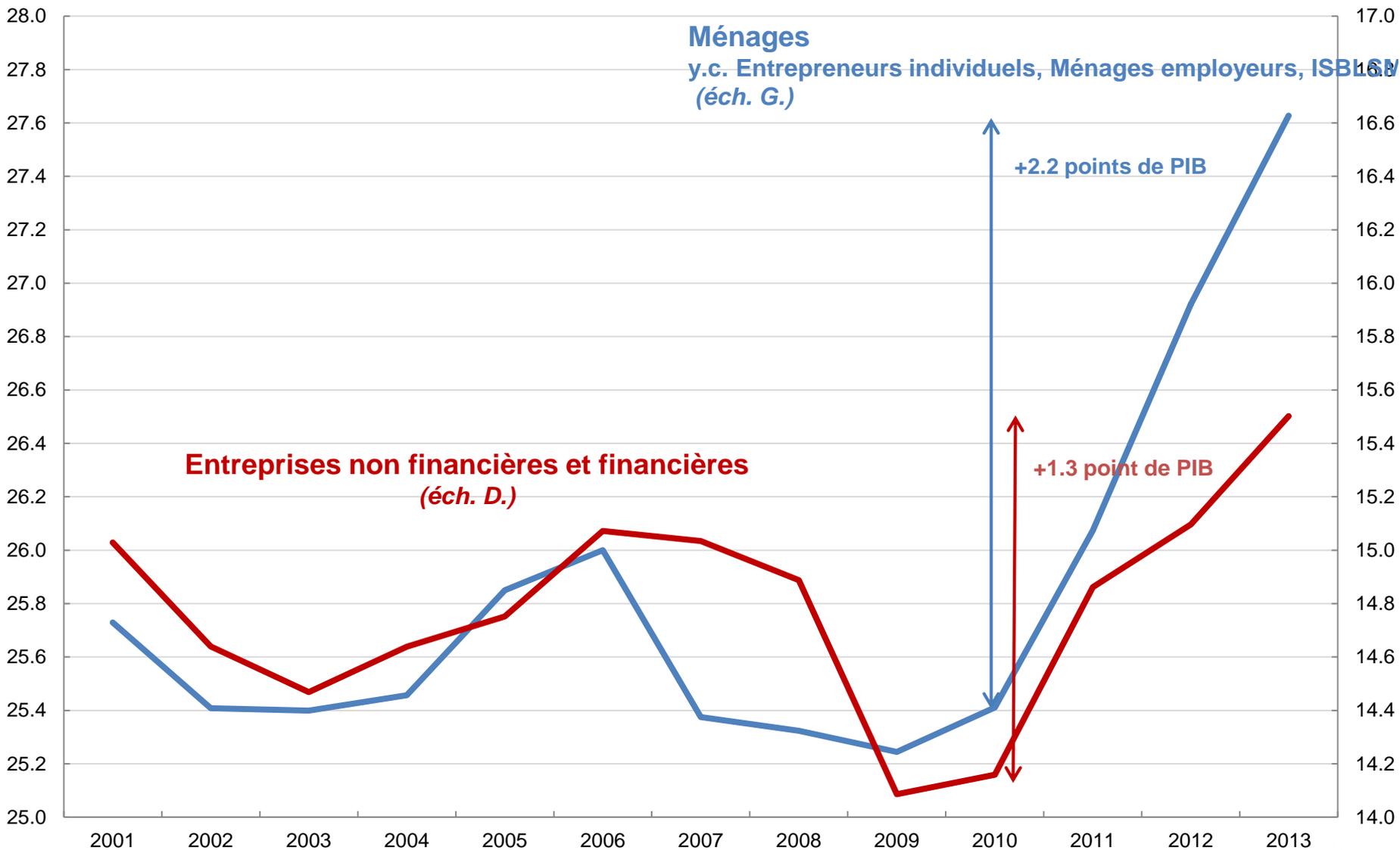
- **Choc de compétitivité**
 - Taux de change effectif réel de l'euro
 - Politique de désinflation salariale en zone euro

- **Choc des conditions de crédit**
 - Pass through
 - Hausse des taux d'intérêt réel (désinflation, déflation)

- **Choc budgétaire**
 - Impulsion budgétaire
 - Multiplicateur par instrument

Taux de Prélèvements Obligatoires des ménages et des entreprises

En point de PIB



Source : Calcul OFCE

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4
Impact sur le PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4
Impact sur le PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	0.1	0.2	0.1	0.0
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.1	0.0	-0.2	-0.1

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4
Impact sur le PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	0.1	0.2	0.1	0.0
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.1	0.0	-0.2	-0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4
Impact sur le PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	0.1	0.2	0.1	0.0
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.1	0.0	-0.2	-0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4
Impact sur le PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	0.1	0.2	0.1	0.0
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.1	0.0	-0.2	-0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1
Total chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9

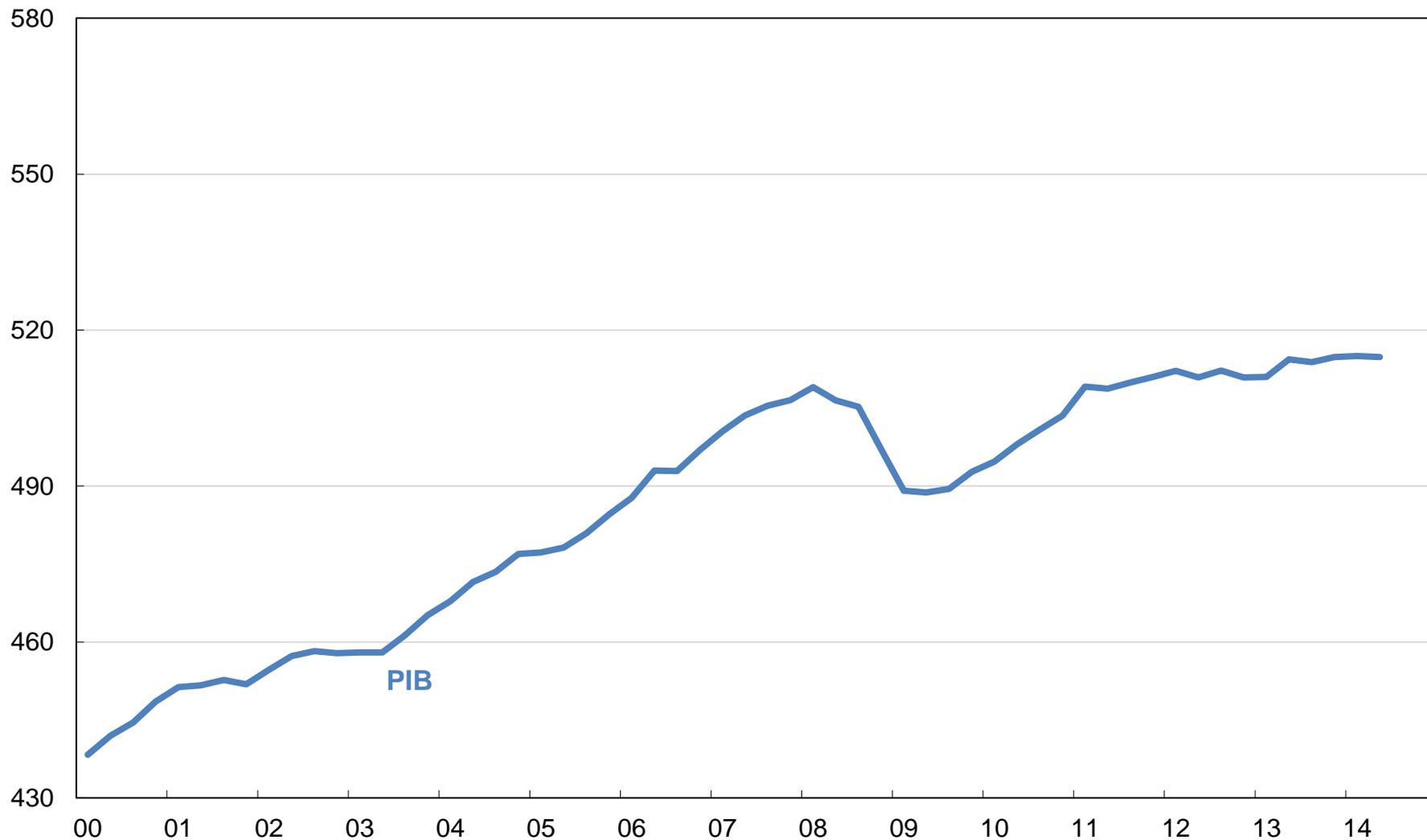
Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4
Impact sur le PIB dû...				
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	0.1	0.2	0.1	0.0
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.1	0.0	-0.2	-0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1
Total chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.3	2.7	2.4	2.3

Sources : INSEE, calculs OFCE

Quel potentiel de rebond ?

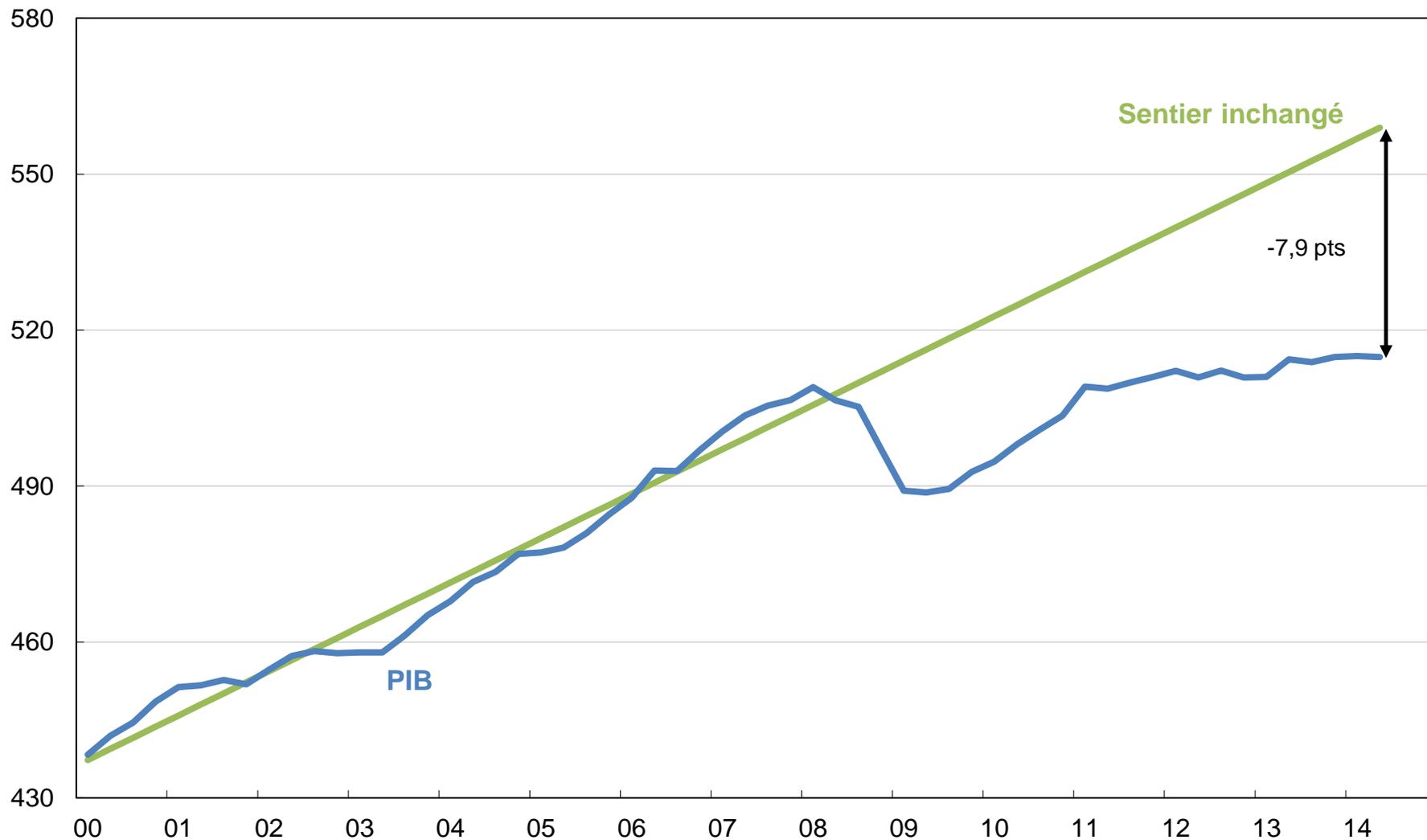
En milliards d'euros, volume, cvs



Sources : INSEE, Calcul OFCE

Quel potentiel de rebond ?

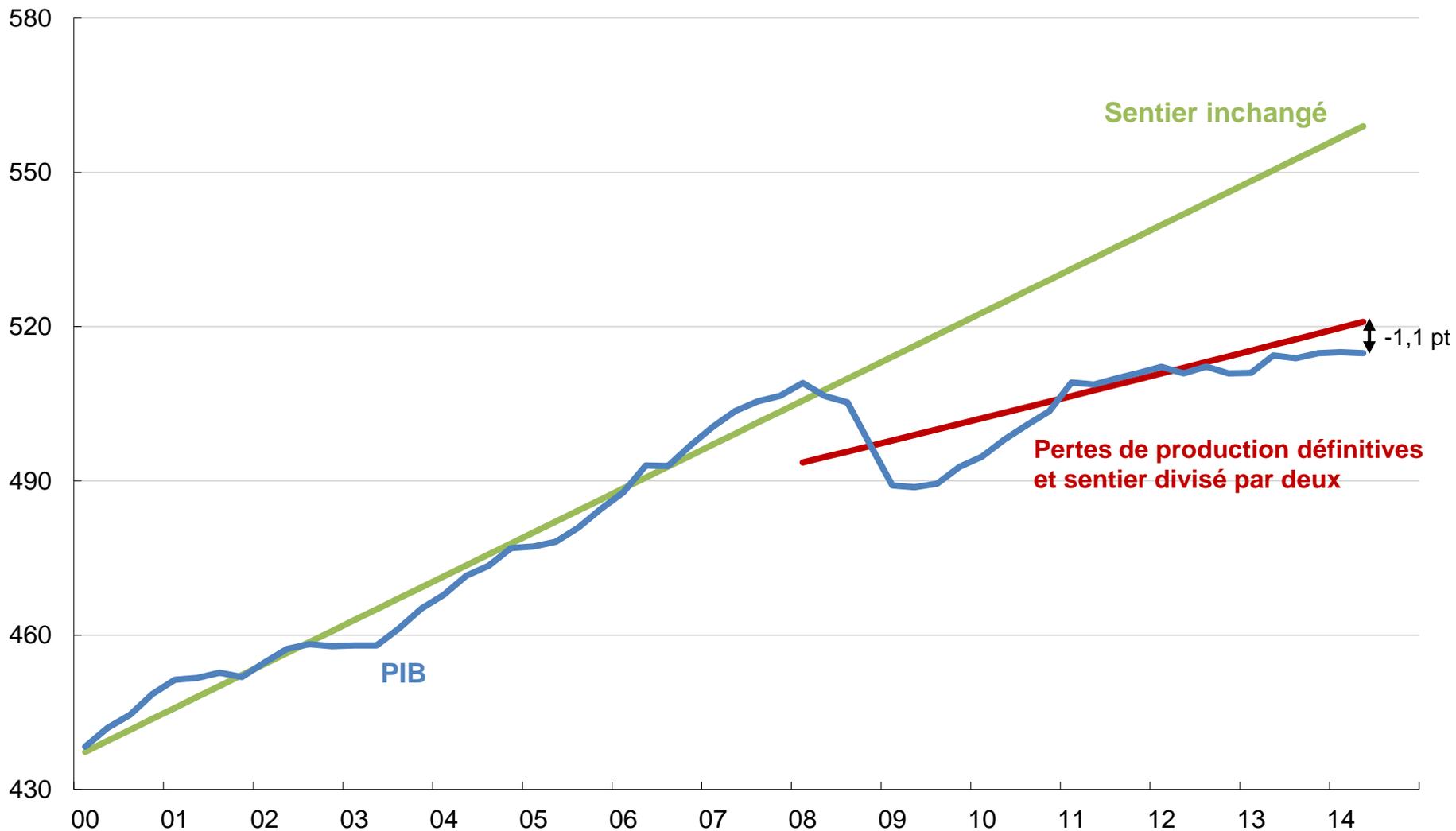
En milliards d'euros, volume, cvs



Sources : INSEE, Calcul OFCE

Quel potentiel de rebond ?

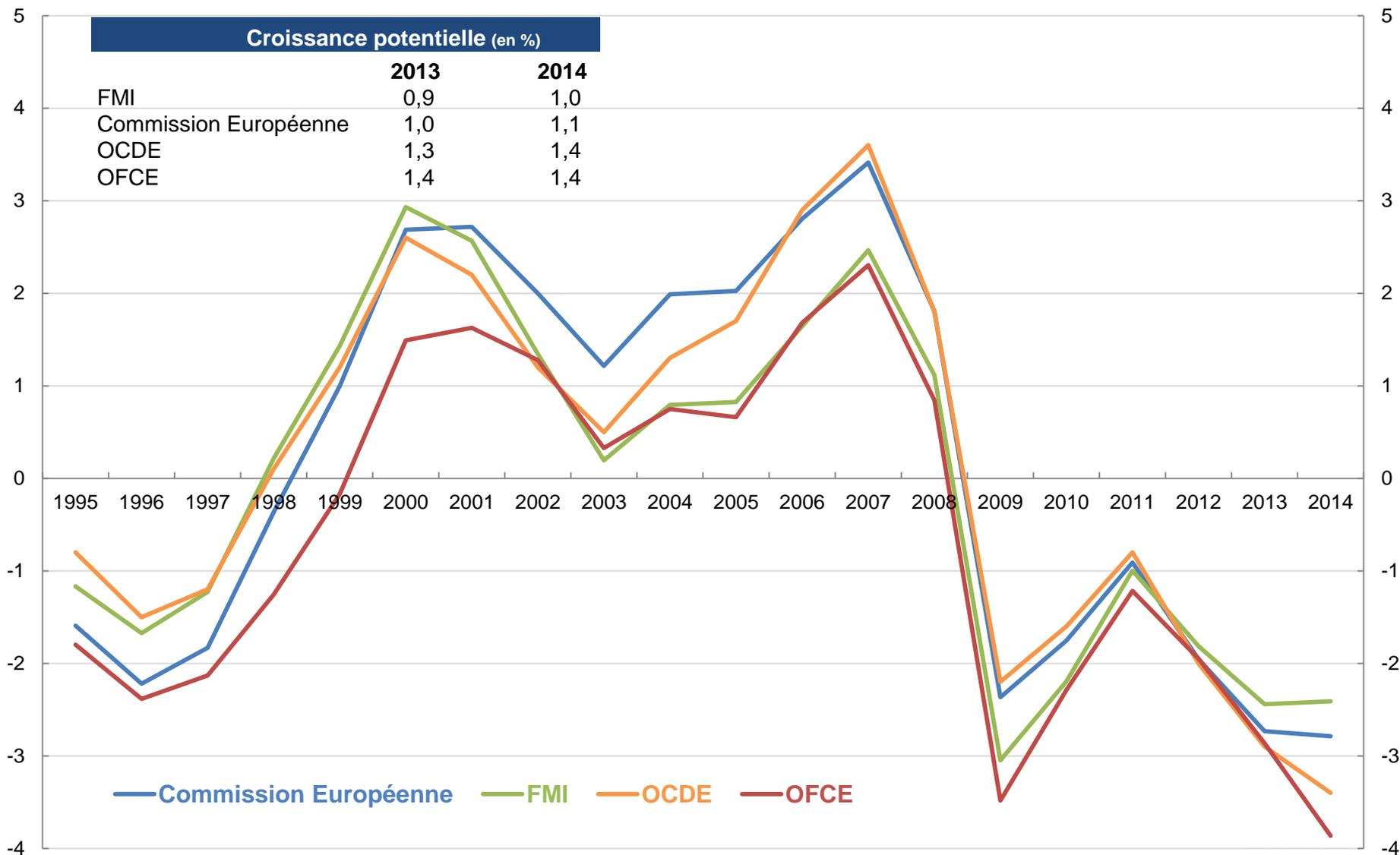
En milliards d'euros, volume, cvs



Sources : INSEE, Calcul OFCE

Un output gap fortement négatif

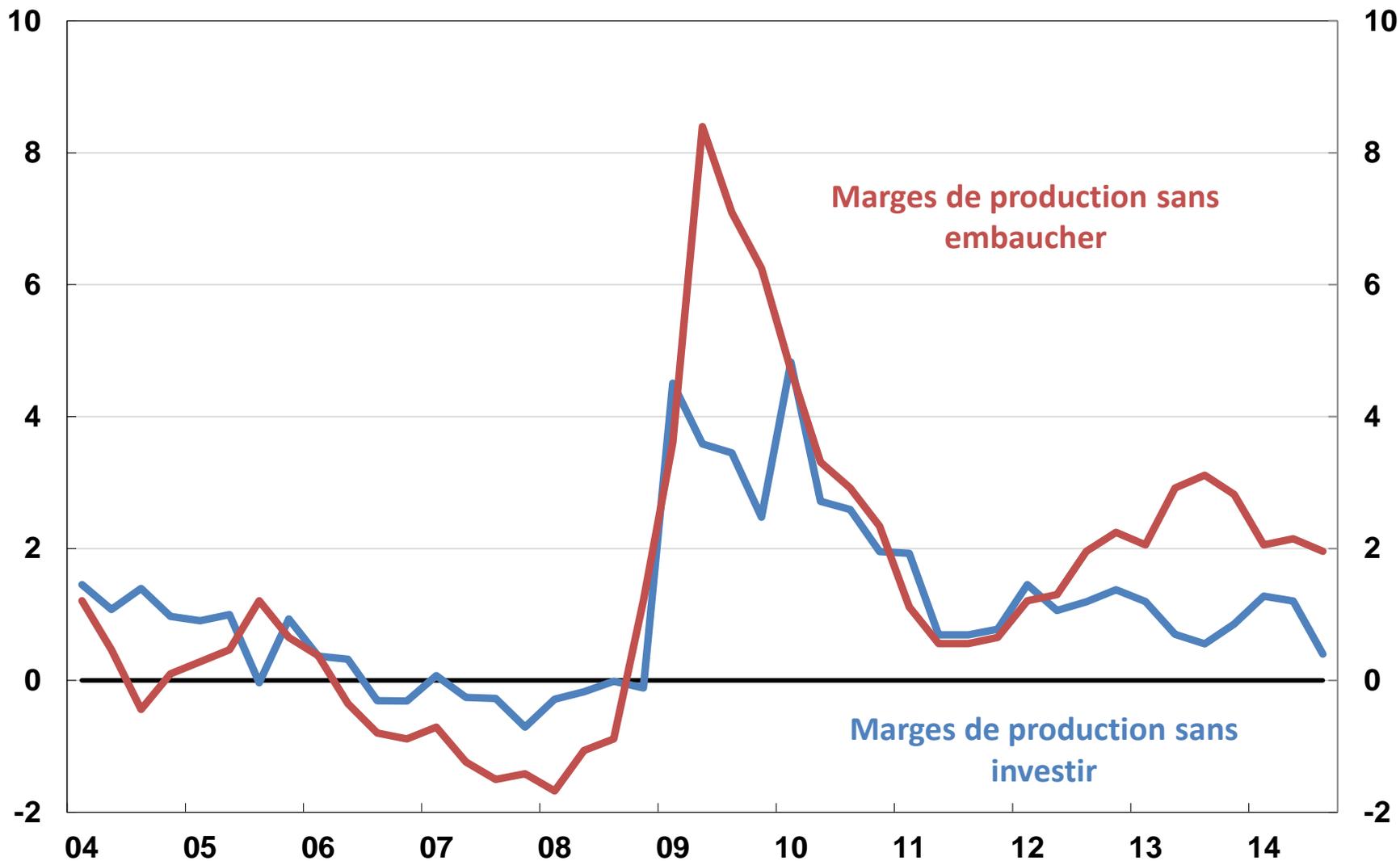
En %



Source : Calcul OFCE

Une sous utilisation des capacités de production des entreprises

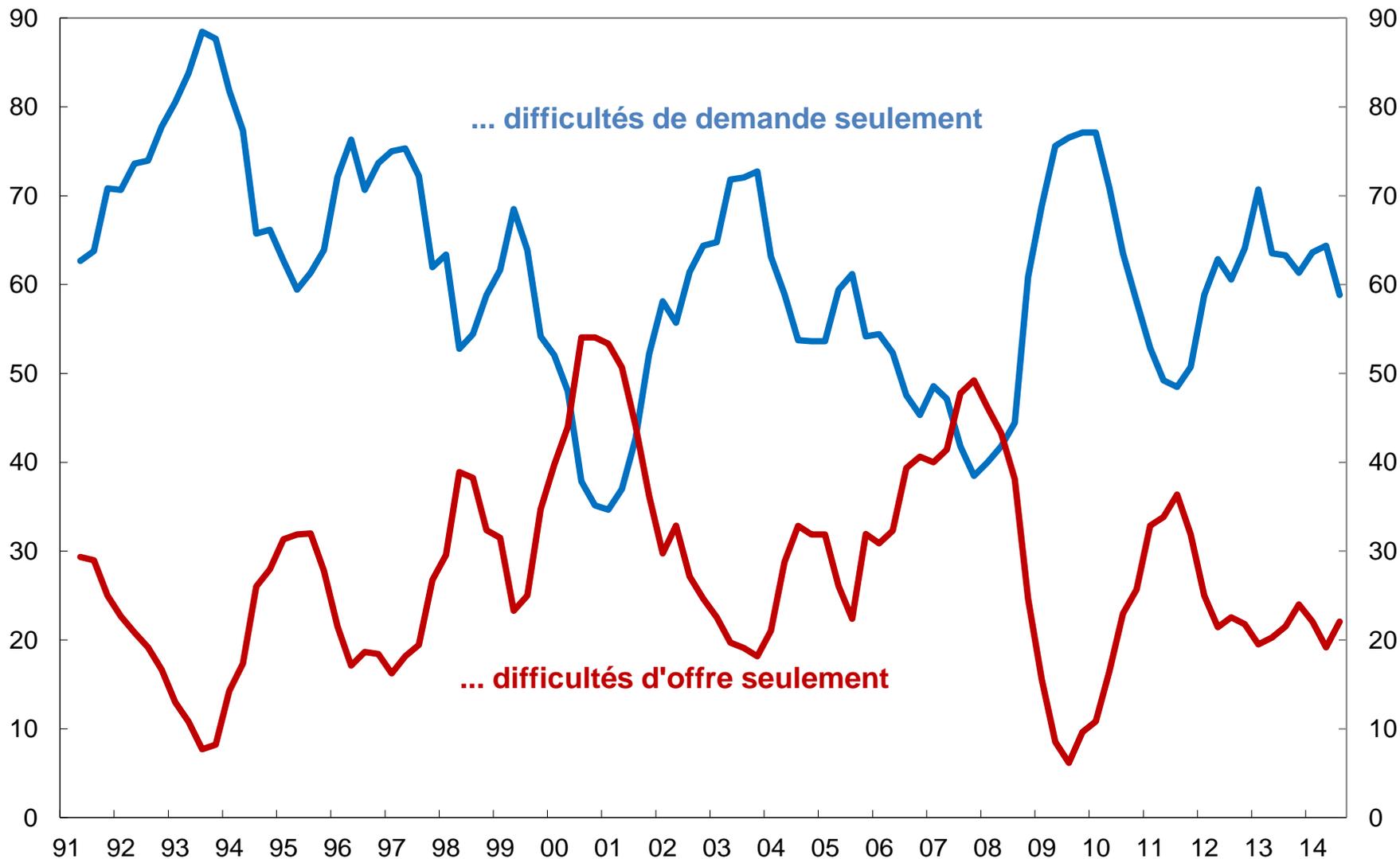
En %, centré réduit



Source : INSEE

Une production des entreprises freinée par des ...

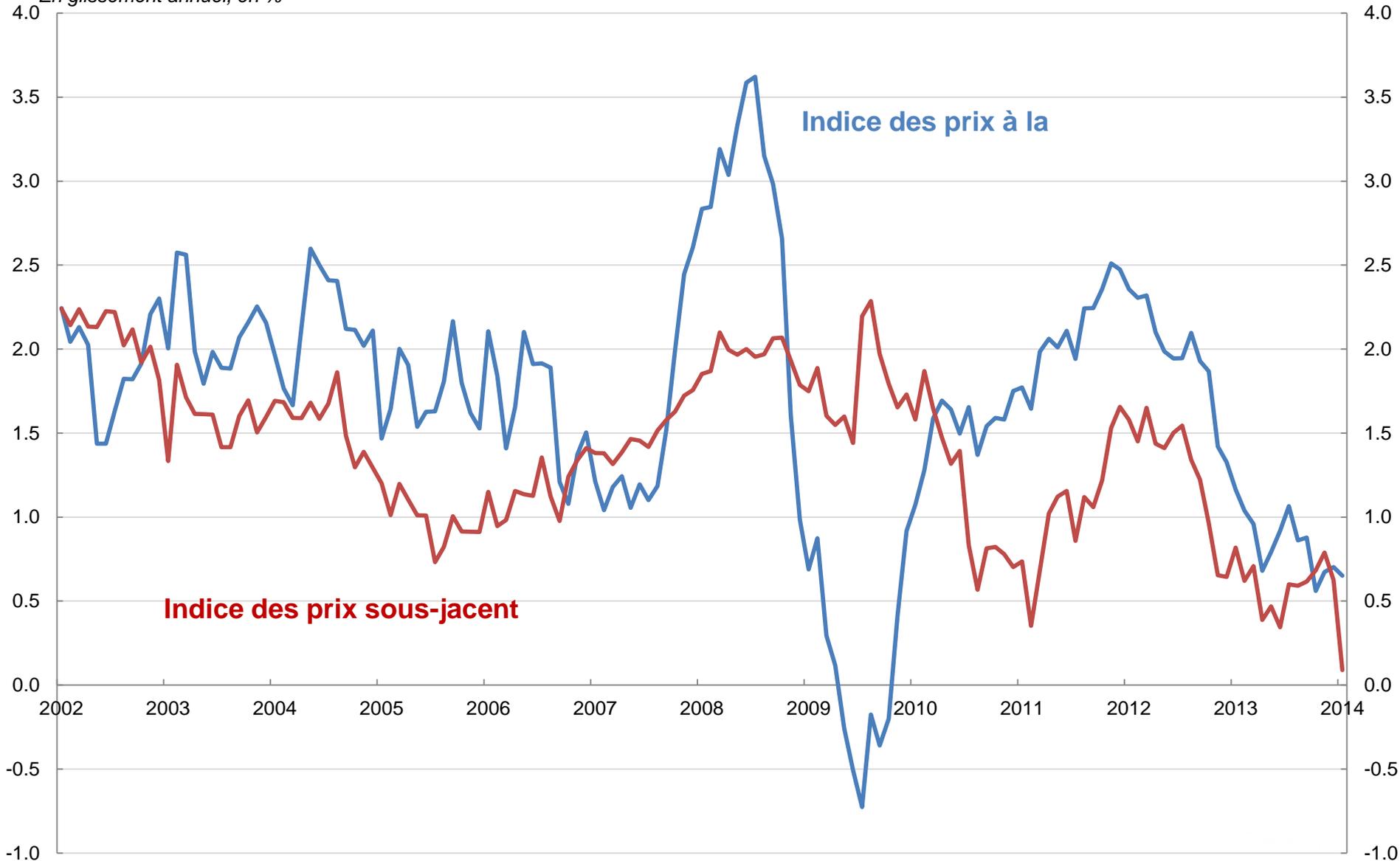
En %



Source : INSEE

Glissement annuel de l'IPC et de l'inflation sous-jacente (ISJ)

En glissement annuel, en %



Source : INSEE

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1		
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0		
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1		
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1		
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0		
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0		
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6		
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1		
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9		
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1		
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

■ Prix du pétrole & taux de change

	2013	2014*	2015*
Prix de pétrole, Brent, en \$	109	106	100
1 euro=...\$	1.32	1.34	1.21
1 \$=...Yen	98.9	104.7	110
1 £=...euros	1.19	1.24	1.30

*Prévisions OFCE

Taux de change effectif nominal de l'euro



Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

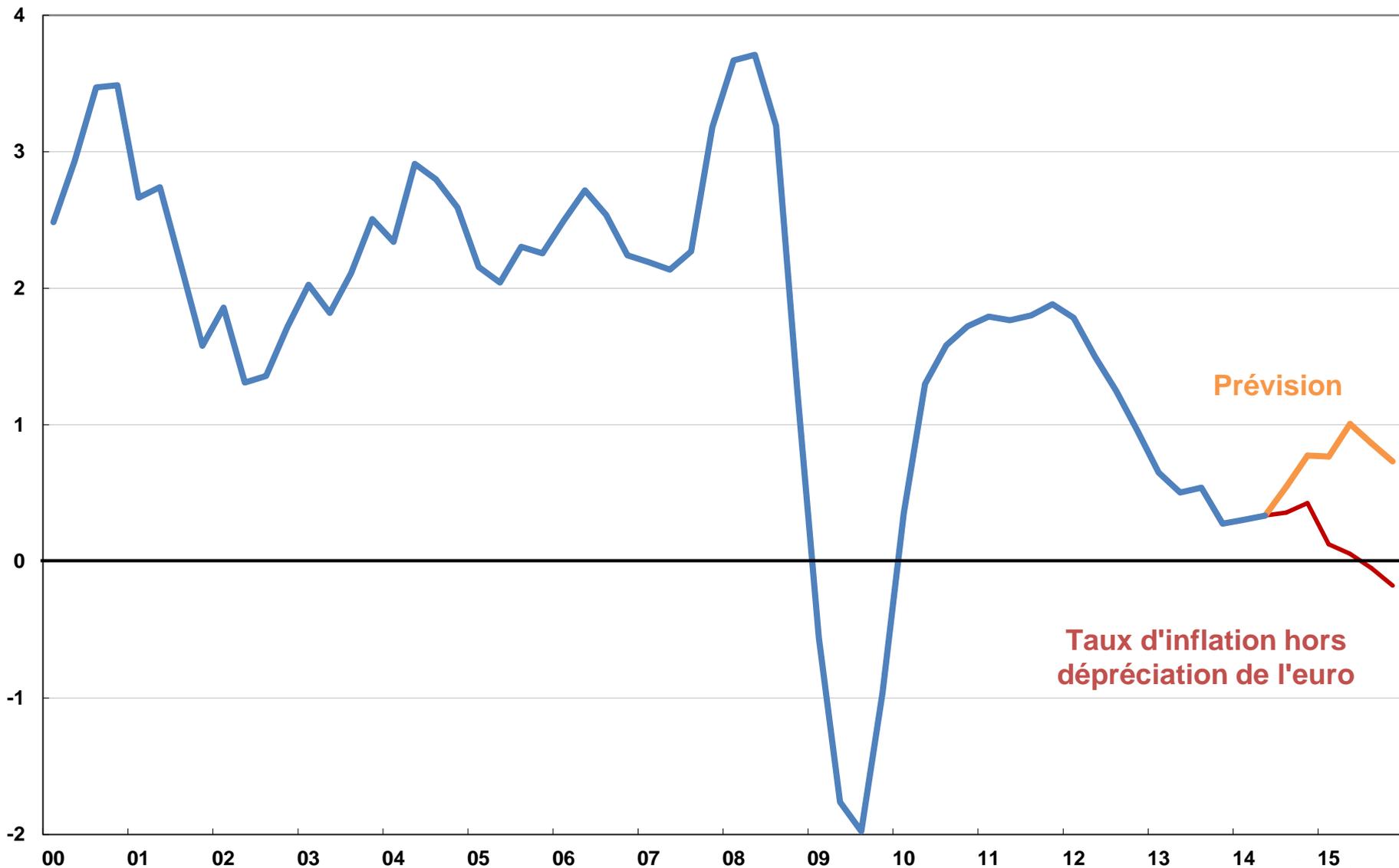
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1		
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1		
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0		
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0		
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6		
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1		
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9		
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1		
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0		
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6		
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1		
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9		
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1		
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

Taux d'inflation en France

En glissement annuel, %



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5		
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9		
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6		
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1		
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9		
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1		
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

Principales hypothèses pour 2014 et 2015

	2014		
	En Mds	Multiplicateur	Impact sur le PIB
Total PO (a = a1 + a2 + a3) dont	0.8		-0.16
Mesures PO sur les ménages (a1)	13		-0.50
Réduction exceptionnelle bas de barème IR (LFR 2014))	-1.3	1.0	0.06
Mesures IR (QF, majoration pension, plus-values immobilières et mobilières...)	2.1	0.8	-0.08
Fiscalité écologique (Contribution Climat Energie) (LFRI 2014)	0.4	0.8	-0.01
Réforme des taux de TVA (LFR3 2012)	5.3	0.9	-0.22
Fiscalisation des heures supplémentaires (LFR 2 2012)	1	0.6	-0.03
LFSS 2014 (réforme du calcul des prélèvements sociaux sur certains produits de placement...)	0.4	0.5	-0.01
Réforme Retraite (hausse des taux de cotisations vieillesse et AGIRC-ARRCO)	1.3	0.8	-0.05
Aménagement du crédit d'impôt en faveur du développement durable	2.2	0.7	-0.07
Fiscalité localité (modification du plafond des DMTO...)	1.3	0.8	-0.05
Hausse des tarifs de la CSPE	1	0.8	-0.04
Autres	-0.7	0.7	0.02
Mesures PO sur les entreprises (a2)	-10.2		0.27
CICE (LFR 3 2012)	-6.5	0.5 / 0.8	0.15
Prolongation d'un an de la surtaxe exceptionnelle (LFR 2014)	1.6	0.3	-0.02
LFI 2013 (Limitation déductibilité charges financières, mesures fiscalité des entreprises d'assurance...)	-4.3	0.5	0.10
Crédit Impôt Recherche	-2.0	0.8	0.07
Réforme des retraites (hausse cotisations retraite et baisse cotisations famille)	-0.4	0.7	0.01
Autres	1.4	0.7	-0.05
Moins values fiscales (élasticité recettes fiscales au PIB) (a3)	-2.0	0.8	0.07
Dépenses publiques primaires (b)	-9.8	1.3	-0.61
Clé CICE avec nouvelles normes comptables (c)	4.3	0.0	0.0
TOTAL Impulsion budgétaire ex post (c = -a + b-c)	-6.3		-0.76

Principales hypothèses pour 2014 et 2015

	2015		
	En Mds	Multiplicateur	Impact sur le PIB
Total PO (a = a1 + a2 + a3) dont	-3.9		0.20
Mesures PO sur les ménages (a1)	6.1		-0.20
Baisse de l'IR des ménages à revenus modestes et moyens (Pacte de Solidarité)	-2.7	1.0	0.12
Allègements cotisations indépendants (Pacte de Responsabilité)	-1	0.8	0.04
Relèvement des tarifs de TICPE, crédit d'impôt transition énergétique... (PLF 2015)	0.5	0.9	-0.02
Réduction exceptionnelle bas de barème IR (LFR 2014))	1.3	1.0	-0.06
Mesures IR (QF, majoration pension, plus-values immobilières et mobilières...)	0.1	0.8	0.00
Fiscalité écologique (Contribution Climat Energie) (LFRI 2014)	2	0.8	-0.07
Réforme des taux de TVA (LFR3 2012)	0.1	0.9	0.00
LFSS 2014 (réforme du calcul des prélèvements sociaux sur certains produits de placement...)	1.3	0.5	-0.03
Réforme Retraite (hausse des taux de cotisations vieillesse et AGIRC-ARRCO)	0.8	0.8	-0.03
Fiscalité localité (modification du plafond des DMTO...)	1.3	0.8	-0.05
Hausse des tarifs de la CSPE	1.1	0.8	-0.04
Autres	1.3	0.7	-0.04
Mesures PO sur les entreprises (a2)	-8.0		0.33
Pacte de Responsabilité	-4.8		0.16
Allègement des cotisations patronales	-4.0	0.8	0.15
Suppression progressive de la C3S	-1.0	0.5	0.02
Autre	0.2	0.8	-0.01
CICE (LFR 3 2012)	-3.5	0.5 / 0.8	0.17
Hausse de 4 centimes sur le gazole pour les poids lourds	0.3	0.8	-0.01
Prolongation d'un an de la surtaxe exceptionnelle (LFR 2014)	0.4	0.3	-0.01
LFI 2013 (Limitation déductibilité charges financières, mesures fiscalité des entreprises d'assurance...)	0.4	0.5	-0.01
Réforme des retraites (hausse cotisations retraite et baisse cotisations famille)	0.3	0.7	-0.01
Autres	-1.1	0.7	0.04
Moins values fiscales (élasticité recettes fiscales au PIB) (a3)	-2.0	0.8	0.07
Dépenses publiques primaires (b)	-12.4	1.3	-0.76
Clé CICE avec nouvelles normes comptables (c)	2.3	0.0	0.0
TOTAL Impulsion budgétaire ex post (c = -a + b-c)	-6.2		-0.56

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1		
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9		
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1		
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

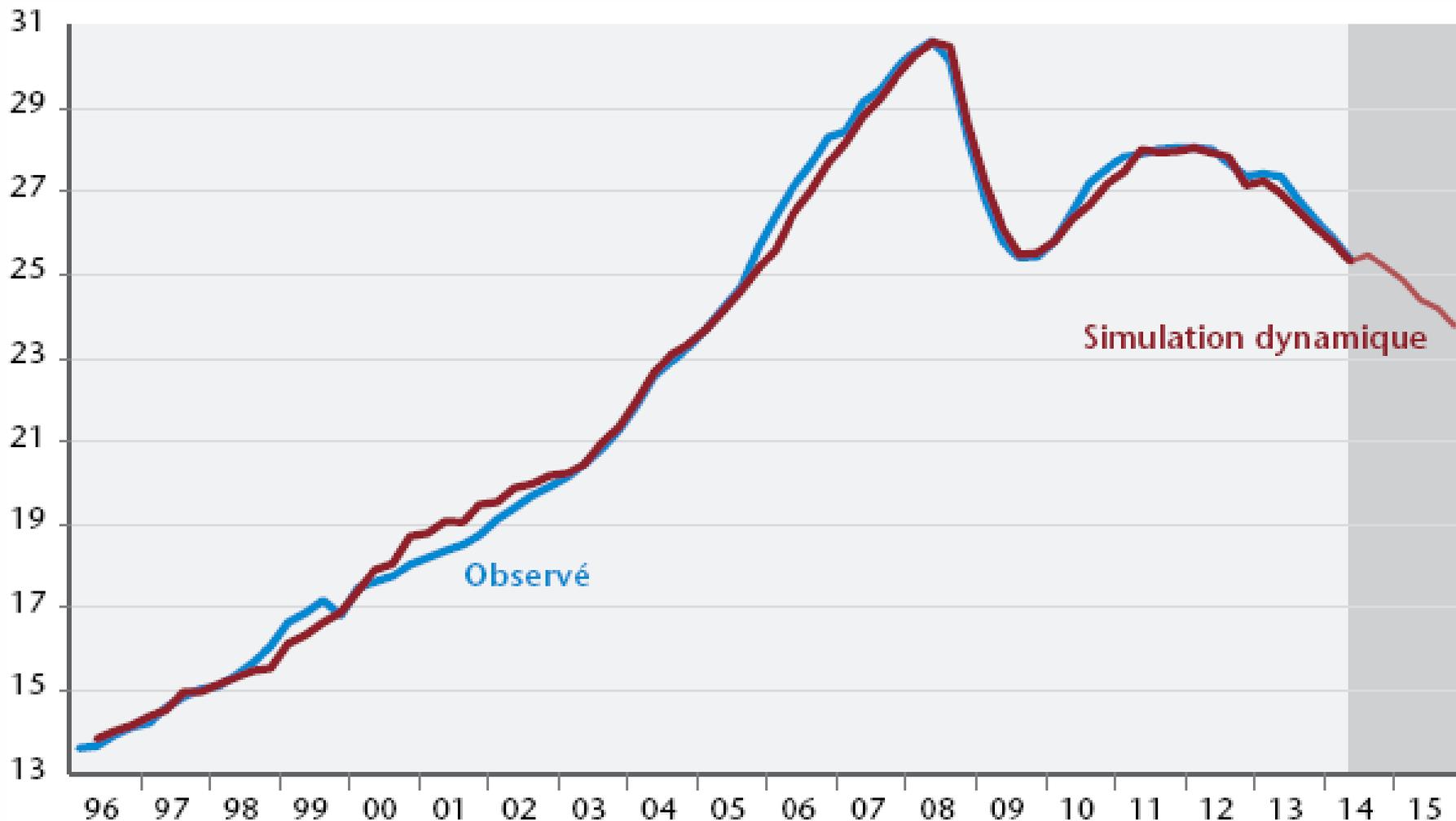
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1
... aux conditions de crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1	0.3	0.1
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9	-1.6	-0.8
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1		
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4		
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1
... aux conditions monétaires	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1	0.3	0.1
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9	-1.6	-0.8
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.4	-0.5
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

L'investissement en logements des ménages en France

En milliards d'euros, volume, cvs



Sources : INSEE, Comptes trimestriels, calculs OFCE

Quelle croissance spontanée de sortie de crise ? Les freins à la croissance en France

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Croissance du PIB	1.9	2.1	0.4	0.4	0.4	1.1
Impact sur le PIB dû...						
... aux évolutions du pétrole	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.0
<i>Effet via la demande adressée</i>	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0
... à la compétitivité-prix	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
<i>Effet du taux de change effectif de l'euro</i>	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1
<i>Effet compétitivité intra-zone euro</i>	0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1
... aux conditions e crédit	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
... aux politiques budgétaires	-0.7	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	-0.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
<i>Effet via la demande adressée</i>	-0.2	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4
Acquis	0.6	0.9	0.3	-0.1	0.3	0.1
Effet cumulé des chocs	-0.4	-0.6	-2.0	-1.9	-1.6	-0.8
Autres facteurs	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.4	-0.5
Rythme de croissance spontanée hors chocs	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4

Compte emplois-ressources pour l'économie française

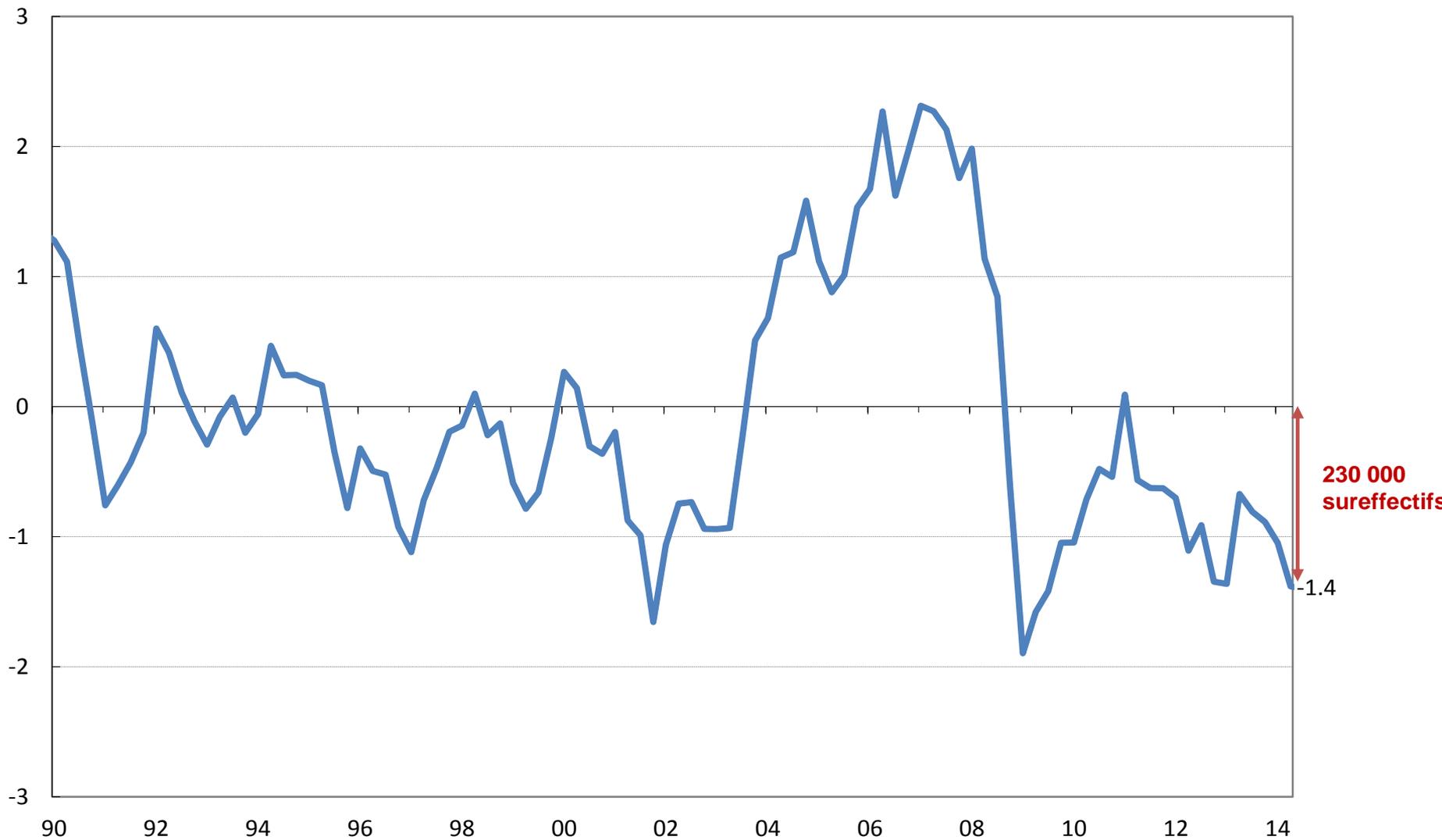
	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %						
		2010				2013				2014				2015				2013	2014	2015
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	1997	0,0	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,1				
Importations	556	0,6	2,1	0,6	0,4	0,8	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	1,9	2,4	1,2				
Dépenses de consommation des ménages	1083	0,3	0,3	-0,1	0,2	-0,6	0,4	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	1,3				
Dépenses de conso, des administrations	385	0,5	0,8	0,3	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	2,0	1,8	1,1				
FBCF totale, dont :	440	-0,3	0,3	-0,3	-0,1	-0,9	-1,1	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,8	-2,2	-1,6				
Sociétés non financières	233	-0,5	0,4	0,2	0,8	-0,6	-0,7	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,3	0,1	-0,6	-0,4	0,2				
Sociétés financières	13	-0,9	0,0	-0,9	0,0	0,1	-0,6	-0,7	-0,1	-0,7	0,5	0,5	0,6	-0,3	-1,3	-0,6				
Ménages	107	0,0	-0,4	-1,8	-2,1	-2,7	-2,5	-1,4	-1,3	-1,4	-0,8	-0,8	-0,1	-3,1	-7,9	-4,7				
Administrations publiques	83	0,2	0,7	0,3	-0,4	0,1	-0,7	-0,5	-0,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	1,1	-0,7	-3,7				
ISBLSM	4	1,6	1,4	0,9	0,4	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	4,5	0,9	1,0				
Exportations	519	0,2	2,9	-0,6	1,5	0,6	0,1	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	2,4	2,5	2,6				
Contribution																				
Demande intérieure hors stocks		0,2	0,4	0,0	0,2	-0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,0	0,6				
Variations de stocks		-0,1	0,1	0,3	-0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	0,1				
Solde extérieur		-0,1	0,2	-0,4	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,4				

Sources : INSEE, Comptes trimestriels, prévisions OFCE

La situation sur le marché du travail

Un sureffectif abondant dans le secteur marchand

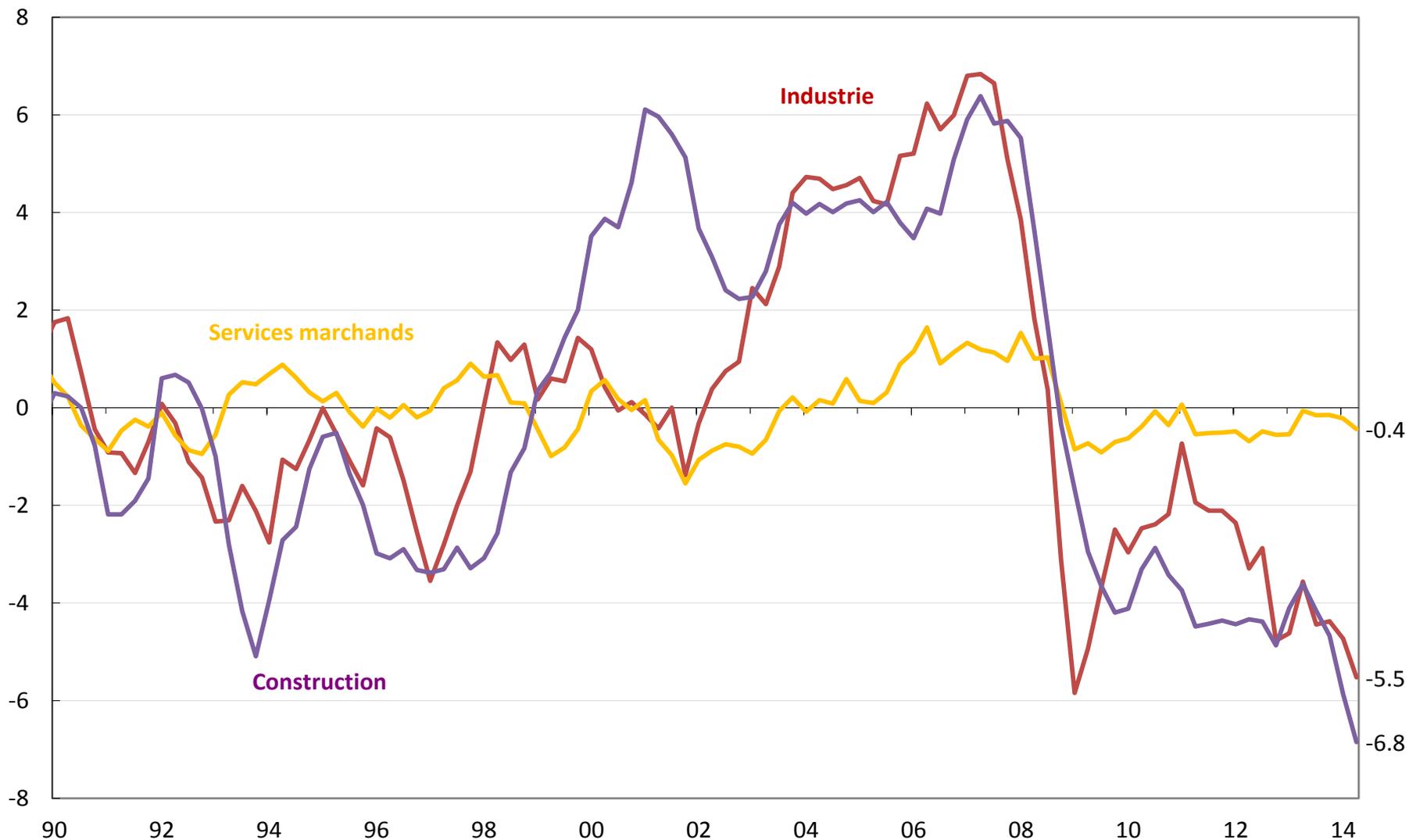
En écart à la tendance, en %



Sources : INSEE, calculs OFCE, emod.fr

Cycle de productivité par secteur

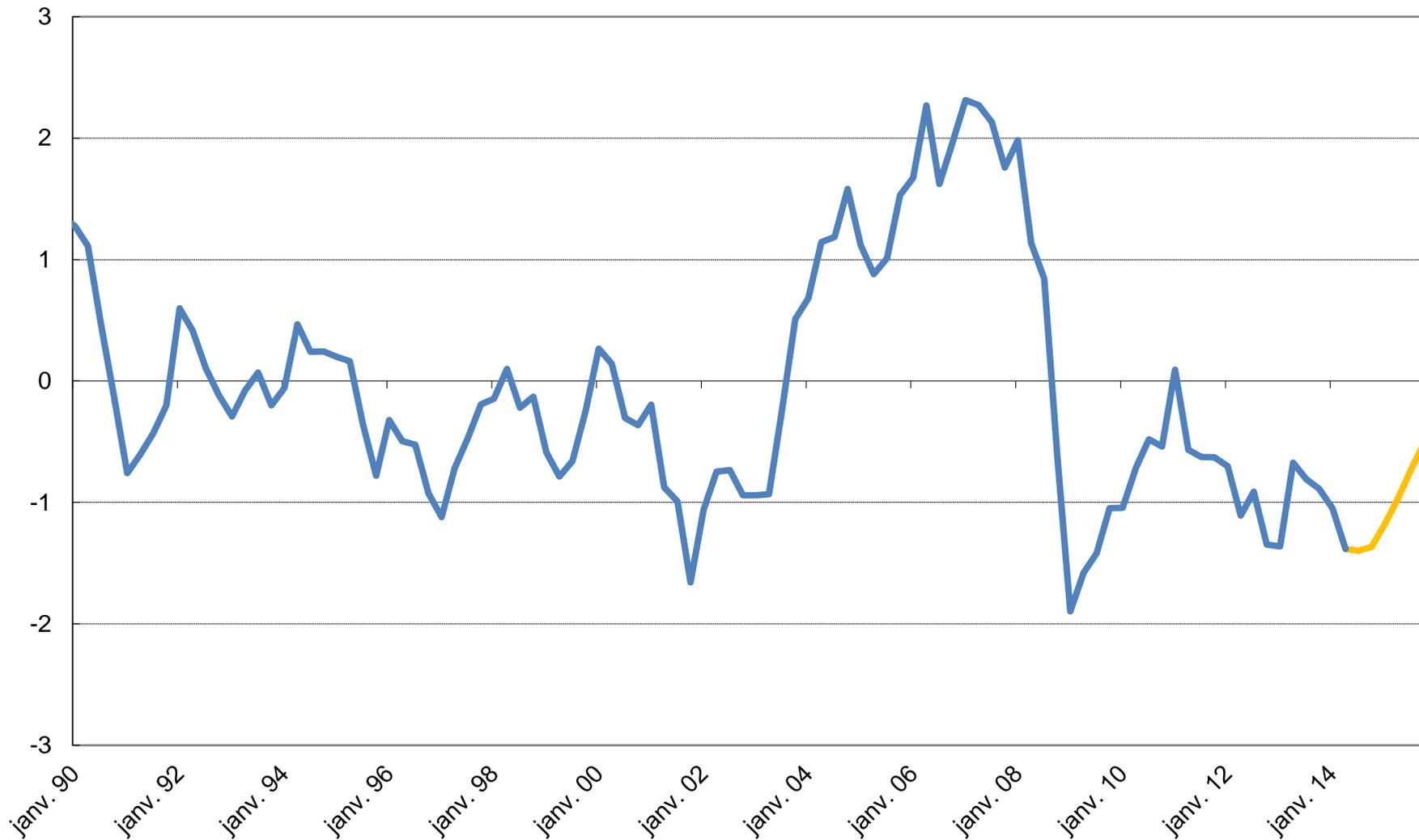
En écart à la tendance, en %



Sources : INSEE, calculs OFCE, emod.fr

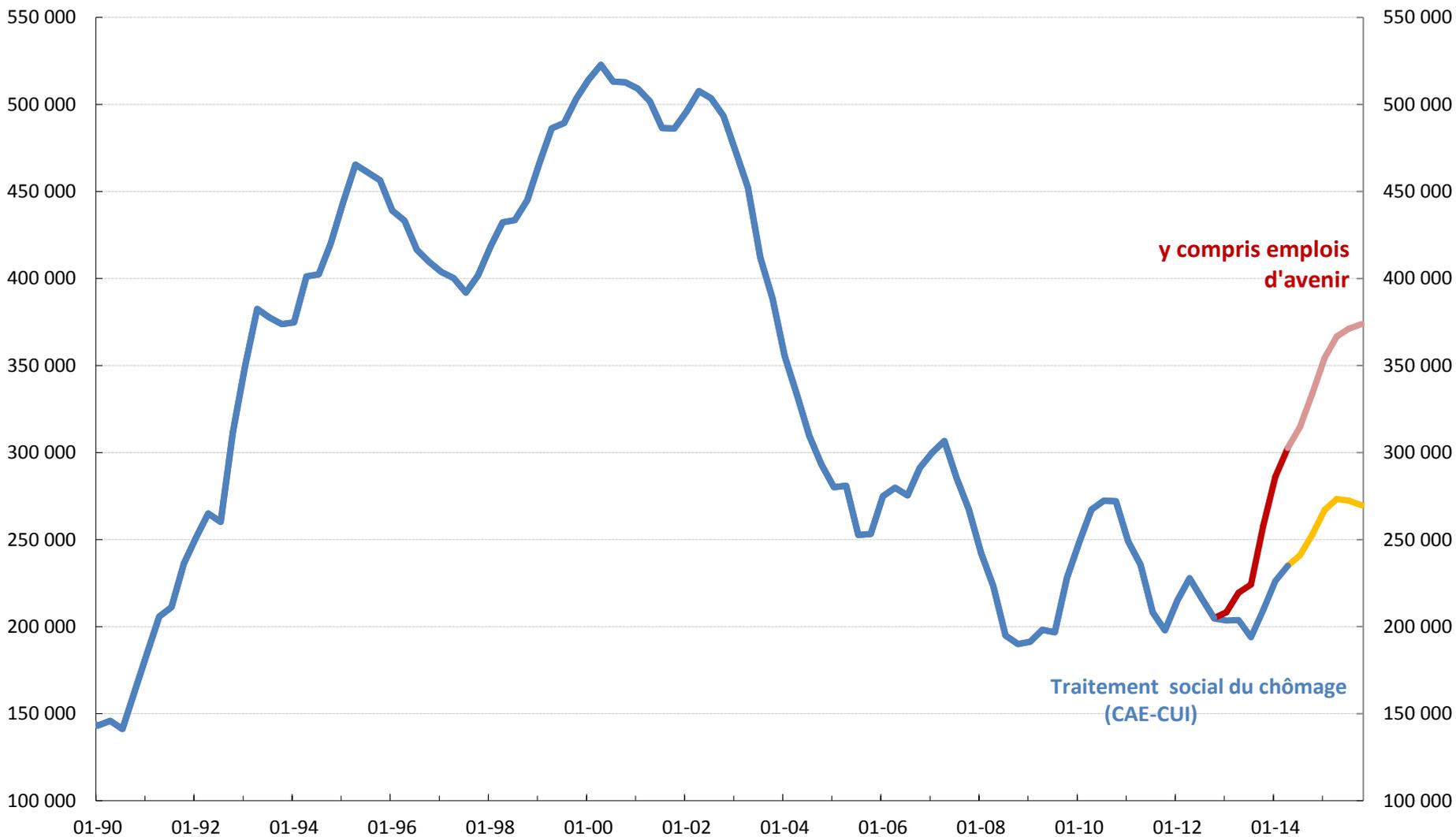
Une fermeture progressive du cycle de productivité

En écart à la tendance, en %



Sources : INSEE, calculs OFCE, emod.fr

Les emplois aidés en France



Sources : DARES, calculs OFCE

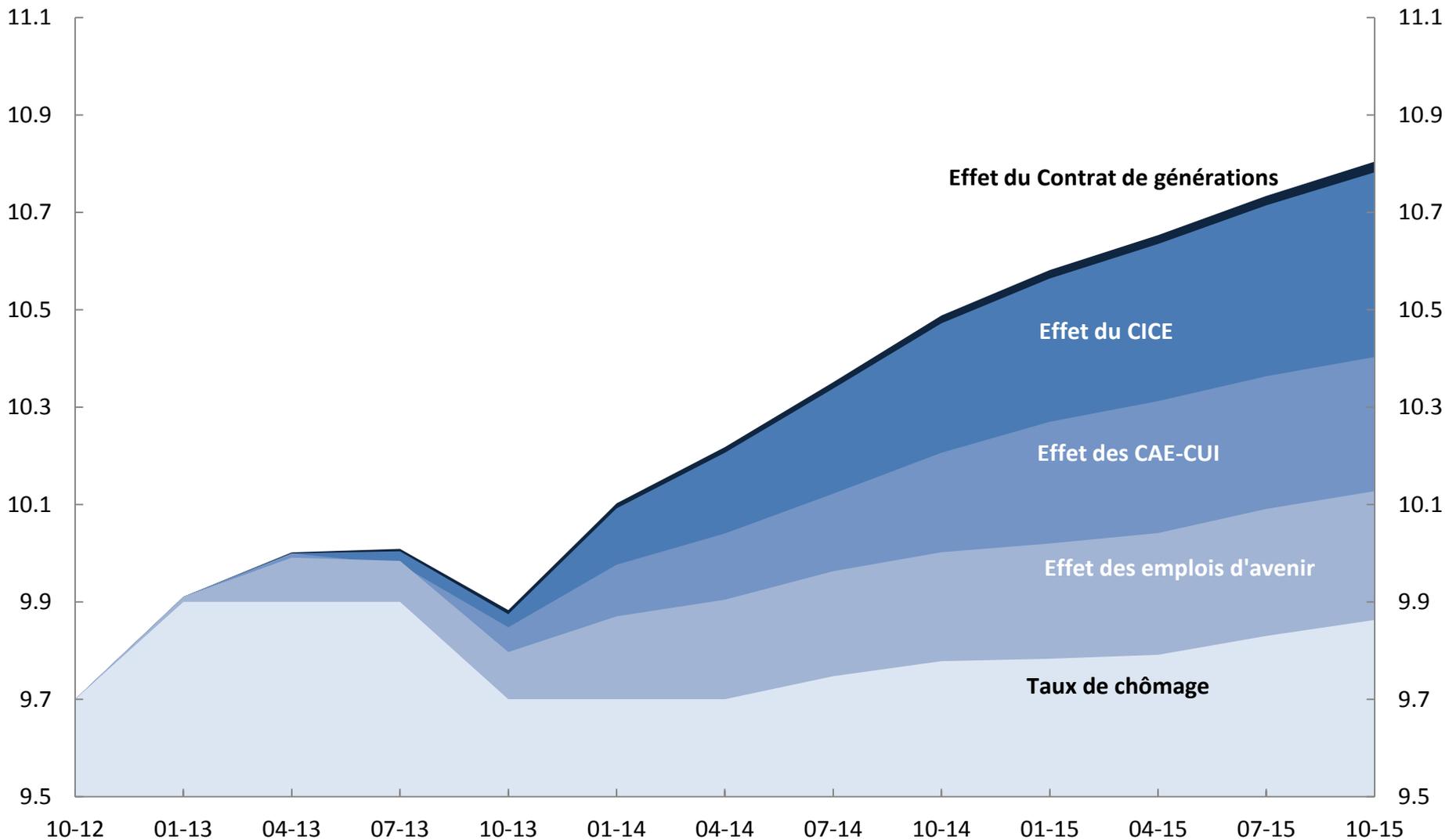
Le bouclage du marché du travail

glissement annuel	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
Population active observée	222	33	208	217	-37	113	119
Emploi total	-283	124	159	-33	-14	58	82
- Secteur marchand	-323	105	176	-39	-42	18	47
Salariés	-318	57	115	-58	-60	11	39
Non-salariés	-5	48	61	19	18	7	8
- Secteur non marchand	40	19	-17	6	28	41	35
Emplois aidés	38	44	-74	7	53	76	40
Emplois non aidés	2	-25	57	-1	-25	-35	-5
Chômage	505	-91	49	250	-23	55	37
Taux de chômage au t4 (%)	9.1	8.8	8.9	9.7	9.7	9.8	9.9

Sources : INSEE, calculs OFCE, emod.fr

Evolution du taux de chômage

En %



Sources : INSEE, calculs OFCE, emod.fr

En % du PIB	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Solde public	-6.8	-5.1	-4.9	-4.1	-4.5	-4.3
Dépenses publiques hors CICE (DP)	56.4	55.9	56.7	57.1	57.2	56.8
Taux de croissance de la DP hors CICE (en %, en euros constants)	1.4	1.1	1.7	1.1	0.6	0.4
Taux de prélèvements obligatoires hors CICE	41.3	42.6	43.7	44.7	45.0	45.0
Effet CICE selon les normes comptes du SEC 2010					0.5	0.3
Dettes publiques au sens de Maastricht	81.5	85.0	89.2	92.2	95.4	97.4