

ÉDITORIAL APRÈS LA TEMPÊTE?

Ce sont plusieurs trimestres de faible croissance qui s'annoncent pour la plupart des économies de l'OCDE. Dans le même temps, l'inflation globale pourrait rester forte pendant une certaine période. Ce scénario est le résultat conjugué de la tourmente qui s'est emparée des marchés de capitaux, du refroidissement des marchés du logement et de la forte hausse des prix des matières premières. Les projections que l'on trouvera dans cette livraison des *Perspectives économiques de l'OCDE* sont porteuses aussi bien de risques à la hausse que de risques à la baisse et elles sont caractérisées par les grandes tendances suivantes :

- L'activité aux États-Unis va pour l'essentiel stagner durant toute l'année 2008 avant de se redresser avec la fin de l'ajustement dans le secteur du logement, la normalisation des conditions de crédit et les effets de l'assouplissement monétaire antérieur. Dans un contexte de sous-utilisation marquée des capacités et à supposer que les prix des matières premières restent inchangés, l'inflation va nettement s'atténuer. La croissance vigoureuse des exportations, favorisée par la dépréciation récente du dollar, va contribuer à ramener le déficit extérieur aux alentours de 4½ pour cent du PIB l'an prochain.
- L'activité dans la zone euro va être freinée durant toute l'année par le resserrement des conditions de crédit, la contraction des revenus réels, la décélération de la croissance des marchés d'exportation et des pertes de parts de marché. La croissance va se redresser progressivement avec la dissipation de ces facteurs, même si le recul de l'investissement résidentiel va peser négativement sur l'activité tout au long de l'année. Malgré l'appréciation du cours de change, les tensions inflationnistes sont fortes et, l'utilisation des capacités tendant à se situer un peu en deçà de son niveau normal, il faudra attendre la fin de la période de projection pour que l'inflation revienne à 2 %.
- Le Japon a été moins directement affecté par la tourmente financière, mais son expansion est pour le moment freinée par le ralentissement de la croissance des exportations, le faible niveau des revenus des ménages ainsi qu'une certaine hésitation des entreprises à investir. À mesure que la croissance va retrouver son dynamisme, l'inflation va progressivement s'accélérer pour s'établir à un taux d'environ ½ pour cent.

La situation économique actuelle est particulièrement instable et la marge de risque autour des prévisions est large. Dans ces conditions, la politique économique des pays de l'OCDE doit tenir compte de l'importance grandissante des économies hors OCDE, de l'influence du renchérissement de l'énergie et du crédit sur l'offre dans les économies de l'OCDE, de la possibilité d'un décrochage des anticipations d'inflation et des incertitudes entourant les effets de l'évolution des marchés de capitaux sur la croissance et l'inflation.

Jusqu'ici, la mondialisation a été un moteur important du cycle de l'activité économique, les économies non membres de l'OCDE exportant à la fois leurs produits manufacturés bon marché et leurs excédents d'épargne, ce qui a contribué à maintenir les taux d'intérêt des pays de l'OCDE à un niveau bas,

stimulant la demande et les prix des actifs. Actuellement, la forte croissance observée en dehors de la zone de l'OCDE explique pour une part importante la cherté des matières premières. En outre, à l'avenir, la croissance toujours vigoureuse des importations de la part des pays non membres de l'OCDE permettra de protéger l'activité dans la zone de l'OCDE. Cela étant, la vigueur de la demande hors OCDE suscite des tensions inflationnistes dans ces pays et entretient aussi les tensions sur les marchés des matières premières.

Dans les pays de l'OCDE, la politique macroéconomique et plus particulièrement la politique monétaire doivent prendre en compte le fait que les pays non membres vont sans doute être une source importante de demande tout en ne faisant plus autant figure de source de désinflation que par le passé.

La politique macroéconomique fait en outre face à une évaluation plus floue qu'auparavant des capacités d'offre des économies de l'OCDE. La mondialisation comme les réformes structurelles ont par le passé favorisé une augmentation des taux de croissance potentielle et vont, espérons-le, continuer dans ce sens. Mais la forte hausse des prix de l'énergie et du coût du capital résultant des événements intervenus sur les marchés de capitaux pourraient saper la croissance potentielle. Le chapitre des *Perspectives économiques* consacré aux incertitudes entourant l'offre présente quelques calculs qui illustrent ces effets. Même si de telles quantifications sont intrinsèquement entourées d'incertitudes, la politique macroéconomique doit bien être consciente que les contraintes des capacités peuvent s'avérer plus fortes qu'on pouvait le penser.

Les signes tendant à montrer que les anticipations d'inflation pourraient avoir tendance à s'accroître appellent également à la prudence. Un bon ancrage de ces anticipations constitue un atout majeur pour l'action des pouvoirs publics acquis, dans bien des cas, au prix d'un douloureux processus de désinflation au cours des précédentes décennies. La confiance dans la stabilité des prix peut certes être renforcée en recourant à divers mécanismes institutionnels associés à une communication soignée, mais le meilleur moyen de consolider cette confiance consiste à assurer concrètement cette stabilité.

L'influence exercée par les marchés de capitaux sur la croissance reste difficile à évaluer. Il y a actuellement de plus fortes chances que le paroxysme de la perturbation des marchés soit désormais dépassé, mais c'est loin d'être une conclusion acquise. Et quand bien même ce serait le cas, les effets de cette phase sur la croissance risquent de perdurer. L'incertitude est exacerbée par le probable effet en retour de la détérioration des conditions de croissance sur les marchés des capitaux et par le fait que les problèmes au sein des institutions financières peuvent être résolus de différentes façons. À cet égard, il paraît souhaitable de remédier à la pénurie de fonds propres au moyen d'injections d'argent frais et de cessions d'actifs plutôt que par une compression du crédit. Même si une normalisation plus lente que prévu des marchés de capitaux ne saurait être exclue, on ne peut pas plus exclure un rétablissement plus rapide surtout si une amélioration de la confiance venait à créer une interaction positive entre les prix des actifs financiers et les bilans des institutions financières. Les banques centrales doivent se préparer à ces deux éventualités.

En dehors du traitement des répercussions de la crise actuelle des marchés de capitaux sur la demande, il conviendra de réexaminer le régime de contrôle prudentiel de ces marchés. Le Forum de stabilité financière a récemment défini des axes de changement dans ces domaines et des progrès dans leur mise en œuvre sont parfois déjà en cours. Il sera important d'appliquer les réformes nécessaires, y compris lorsque le souvenir de la récente tourmente se sera éloigné et que ceux qui subiront le durcissement de la réglementation seront plus susceptibles de résister. Cela étant, il faudra éviter d'aller trop loin dans ce durcissement. Nombre d'innovations récentes sur les marchés de capitaux peuvent améliorer la prospérité lorsqu'elles sont mises à profit de façon appropriée.

Il faut aussi se demander s'il est nécessaire de répondre à la tendance des marchés des capitaux à générer des cycles et de quelle façon. Cela peut passer aussi bien par des initiatives réglementaires visant

à atténuer leur caractère intrinsèquement cyclique que par un réexamen de la conduite de la politique monétaire. Le provisionnement dynamique et les réserves obligatoires font partie des instruments pouvant contribuer à lisser les cycles du crédit et à accroître la capacité de résistance du secteur financier, mais ils ne sont pas sans inconvénient. En ce qui concerne la politique monétaire, il n'est sans doute pas souhaitable, ni réalisable de faire éclater les bulles, mais accentuer la symétrie des réactions aux hauts et aux bas du cycle du crédit peut en revanche être utile.

Pour ce qui est de la politique budgétaire, les États-Unis ont introduit des dégrèvements d'impôts temporaires qui semblent convenablement ciblés et mis en œuvre au bon moment et qui ont donc de bonnes chances d'apporter le soutien nécessaire à l'activité. La question de la stimulation budgétaire a aussi été abordée dans d'autres régions de l'OCDE, mais en général, les arguments en faveur de ces initiatives sont peu convaincants. Les tensions inflationnistes dans la zone euro sont en effet telles qu'il faudrait sans doute contrebalancer une éventuelle stimulation par des mesures de politique monétaire et, en tout état de cause, les stabilisateurs automatiques y sont beaucoup plus forts qu'aux États-Unis. Au Japon, la situation budgétaire n'autorise aucune mesure budgétaire expansionniste et l'économie est de toute façon moins affectée par la tourmente financière que dans d'autres pays de l'OCDE.

Le renchérissement très sensible de l'alimentation et de l'énergie suscite des revendications en faveur de mesures compensatrices de la part des pouvoirs publics. Il faut résister à de telles revendications. Ce n'est qu'en permettant aux bons signaux de prix d'influer sur l'offre et la demande que l'on parviendra à un meilleur équilibre sur ces marchés. Il vaut mieux répondre aux préoccupations quant au niveau de vie des personnes à faibles revenus par un système bien conçu de transferts fiscaux et sociaux.

Dans l'ensemble, les économies de l'OCDE ont subi de gros coups de vent ces derniers temps et il leur faudra du temps et des politiques judicieuses pour redresser le cap. Néanmoins, si les effets de cette tempête quasiment parfaite n'ont pas été plus graves, c'est grâce aux effets des réformes structurelles antérieures et à des cadres de politique macroéconomiques parfaitement appropriés. Cela souligne la nécessité de persévérer dans cette voie.

le 28 mai 2008



Jørgen Elmeskov,
Chef par intérim du Département
des affaires économiques

Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des Perspectives économiques de l'OCDE

N° 82, décembre 2007

Épargne et investissement des entreprises : évolutions récentes et perspectives

N° 81, juin 2007

Tirer le meilleur parti de la mondialisation

Consolidation budgétaire : les leçons de l'expérience

N° 80, décembre 2006

Les ménages sont-ils plus vulnérables du fait de leur endettement croissant ?

N° 79, juin 2006

Les pressions budgétaires à prévoir pour les dépenses relatives aux soins de santé et aux soins de longue durée

N° 78, décembre 2006

Le rôle des fondamentaux dans l'évolution récente des prix des logements

N° 77, juin 2005

Mesurer et évaluer l'inflation sous-jacente

N° 76, décembre 2004

Évolution des prix du pétrole : moteurs, conséquences économiques et ajustement des politiques

Comportement d'épargne et efficacité de la politique budgétaire

N° 75, juin 2004

Marchés du logement, patrimoine et cycle économique

Les enjeux de la réduction du déficit de la balance courante des États-Unis

Cycle des prix actifs, facteurs exceptionnels et soldes budgétaires

Renforcer la convergence des revenus en Europe centrale après les adhésions à l'Union européenne

N° 74, décembre 2003

Cyclicité de la politique budgétaire : le rôle de la dette, des institutions et des contraintes budgétaires

Relations financières entre l'État et les collectivités territoriales

Dépenses publiques : améliorer le rapport coûts-résultats

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial : après la tempête?	7
Chapitre 1. Évaluation générale de la situation macroéconomique	11
Vue d'ensemble	12
Évolutions récentes	14
Les forces à l'œuvre et les risques	18
Perspectives de croissance	47
Enjeux de politique macroéconomique	53
Appendice 1.A1. Estimation des réactions de l'activité de la zone OCDE à divers chocs	68
Appendice 1.A2. Quantification de l'influence des conditions financières sur l'activité aux États-Unis	73
Appendice 1.A3. Le scénario de référence à moyen terme	80
Chapitre 2. Évolutions dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres ..	89
États-Unis	90
Danemark	146
Pologne	182
Japon	96
Espagne	149
Portugal	185
Zone euro	102
Finlande	152
République slovaque	188
Allemagne	107
Grèce	155
République tchèque	191
France	112
Hongrie	158
Suède	194
Italie	117
Irlande	161
Suisse	197
Royaume-Uni	122
Islande	164
Turquie	200
Canada	128
Luxembourg	167
Brésil	203
Australie	134
Mexique	170
Chine	208
Autriche	137
Norvège	173
Inde	213
Belgique	140
Nouvelle-Zélande	176
Fédération de Russie	218
Corée	143
Pays-Bas	179
Chapitre 3. Conséquences pour la politique économique des incertitudes du côté de l'offre	223
Introduction	224
Incidence des évolutions récentes sur la production potentielle	226
Le rôle des réformes structurelles dans l'augmentation de la croissance potentielle	229
Problèmes posés par l'évaluation de la situation conjoncturelle	232
Appendice 3.A1. Estimations illustratives de l'impact sur l'offre des variations des prix des facteurs ..	240
Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des Perspectives économiques de l'OCDE	249
Annexe statistique	251
Classification des pays	252
Mode de pondération pour les données agrégées	252
Taux de conversion irrévocable de l'euro	252
Systèmes de comptabilité nationale, années de référence et dernières mises à jour	253
Tableaux annexes	255

Encadrés

1.1.	Mesures prises pour améliorer le fonctionnement des marchés monétaires	25
1.2.	Les permis de construire comme indicateur avancé de l'investissement résidentiel	30
1.3.	Le recyclage des recettes pétrolières dans les économies de l'OCDE	37
1.4.	La contribution du cycle d'activité et des fluctuations de change aux variations de la balance commerciale	41
1.5.	Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions	48
1.6.	Mesures des anticipations d'inflation	55
1.7.	Hypothèses qui sous-tendent le scénario de référence à moyen terme	81
3.1.	Explication de la dynamique du chômage structurel	230
3.2.	Problèmes généraux posés par les mesures du cycle d'activité	233
3.3.	Incidence des incertitudes concernant les indicateurs du cycle d'activité sur les prévisions d'inflation	235

Tableaux

1.1.	La croissance devrait un peu ralentir	12
1.2.	Les marchés du travail sont restés dynamiques	16
1.3.	L'évolution des salaires reste modérée	17
1.4.	Les prix réels du logement ralentissent ou diminuent	31
1.5.	Le commerce mondial ralentit et les déséquilibres extérieurs sont en baisse	45
1.6.	Les autres économies échappent-t-elles au ralentissement des États-Unis?	46
1.7.	Baisse de la demande intérieure, partiellement compensée par la balance commerciale	50
1.8.	Les situations budgétaires se détériorent	61
1.9.	Impacts estimés si les risques se concrétisent	69
1.10.	Détails des simulations des turbulences depuis fin 2007	71
1.11.	Récapitulatif des travaux antérieurs sur la construction d'indices des conditions financières	74
1.12.	Effets estimés sur le PIB de chocs sur les variables financières	75
1.13.	Pondérations utilisées pour construire les indices de conditions financières	77
1.14.	Mesure du resserrement des conditions financières depuis le début des turbulences	79
1.15.	Résumé du scénario de référence à moyen terme	82
1.16.	Évolutions budgétaires dans le scénario de référence à moyen terme	83
1.17.	Croissance du PIB potentiel et de ses composantes	84
3.1.	Incidences illustratives estimées de chocs récents du côté de l'offre	228
3.2.	Contributions de la réforme des marchés de produits et du marché du travail aux variations du chômage structurel	231
3.3.	Révision moyenne absolue entre les premières estimations et les données finales	232
3.4.	Estimations illustratives détaillées de l'incidence des hausses des coûts réels de l'énergie et du capital sur la croissance potentielle	244

Graphiques

1.1.	Un ralentissement général mais différencié	14
1.2.	Le prix des actions des institutions financières a chuté fortement	20
1.3.	Les banques durcissent les conditions d'octroi de crédits	21
1.4.	Les primes de risque ont crû fortement	22
1.5.	Les conditions financières aux États-Unis se sont durcies malgré la dépréciation du dollar et la détente monétaire	23
1.6.	Précédents cycles de l'investissement en logement dans les pays de l'OCDE	28
1.7.	L'investissement réel en logement décline dans la plupart des pays	28

1.8.	Les permis de construire de logements ont chuté fortement	29
1.9.	Les défauts de paiement et saisies augmentent aux États-Unis	32
1.10.	Le prix des produits de base évolue à des nouveaux sommets	34
1.11.	Demande de pétrole dans la zone OCDE	35
1.12.	Contributions à l'inflation globale des prix à la consommation	39
1.13.	Les taux de change s'ajustent	40
1.14.	La croissance globale ralentit	49
1.15.	La vulnérabilité face aux vents contraires diffère selon les pays	51
1.16.	Mesures de l'inflation globale et sous-jacente	54
1.17.	L'inflation des prix à la production s'est accélérée fortement	55
1.18.	Les revenus de l'impôt sur les sociétés ont baissé fortement	60
1.19.	Taux d'intérêt bas et le boum de l'investissement en logement, 2001-2006	66
1.20.	Comparaison des indices des conditions monétaires (ICM) et financières (ICF)	78
3.1.	Le taux estimé de chômage structurel aux États-Unis et dans la zone euro	229
3.2.	Impact de l'incertitude affectant l'écart de production sur le solde structurel	238

Ce livre contient des...



StatLinks



**Accédez aux fichiers Excel®
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*.
Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre
navigateur Internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>.
Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à Internet,
il vous suffit de cliquer sur le lien.
Les *StatLinks* sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

Légendes

\$	Dollar des États-Unis	.	Décimale
¥	Yen japonais	I, II	Semestres
£	Livre sterling	T1, T4	Trimestres
€	Euro	Billion	Mille milliards
mb/j	Millions de barils par jour	Trillion	Mille billions
..	Données non disponibles	c.v.s.	Corrigé des variations saisonnières
0	Nul ou négligeable	n.c.v.s.	Non corrigé des variations saisonnières
-	Sans objet		

Résumé des prévisions

	2007	2008	2009	2009								Quatrième trimestre			
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2007	2008	2009
Pourcentage															
Croissance du PIB en volume															
États-Unis	2.2	1.2	1.1	0.6	1.0	-0.5	0.7	0.2	1.0	1.4	2.2	3.0	2.5	0.3	1.9
Japon	2.1	1.7	1.5	2.6	3.3	1.1	1.0	1.3	1.6	1.6	1.7	1.7	1.5	1.7	1.6
Zone euro	2.6	1.7	1.4	1.2	3.1	0.2	1.1	1.2	1.4	1.7	1.8	1.9	2.1	1.4	1.7
OCDE total	2.7	1.8	1.7	1.7	2.1	0.5	1.2	1.2	1.7	2.0	2.4	2.7	2.6	1.3	2.2
Inflation¹															
États-Unis	2.5	3.2	2.0	3.9	3.5	3.6	2.4	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6	3.4	2.9	1.6
Japon	0.1	0.9	0.4	1.6	1.2	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
Zone euro	2.1	3.4	2.4	4.8	4.2	3.3	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.9	3.1	2.1
OCDE total	2.2	3.0	2.1	3.5	3.4	3.2	2.5	2.3	2.0	1.9	1.8	1.8	2.8	2.8	1.9
Taux de chômage²															
États-Unis	4.6	5.4	6.1	4.8	4.9	5.2	5.5	5.8	6.0	6.2	6.2	6.1	4.8	5.8	6.1
Japon	3.9	3.8	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	3.8	3.7	3.7	3.9	3.9	3.7
Zone euro	7.4	7.2	7.4	7.1	7.1	7.2	7.2	7.3	7.4	7.4	7.5	7.5	7.1	7.3	7.5
OCDE total	5.6	5.7	6.0	5.5	5.6	5.7	5.7	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	5.5	5.9	6.0
Croissance du commerce mondial															
	7.1	6.3	6.6	4.8	6.5	6.1	6.1	6.3	6.6	6.9	7.0	7.1	7.2	6.2	6.9
Balance courante³															
États-Unis	-5.3	-5.0	-4.4												
Japon	4.8	4.4	4.4												
Zone euro	0.2	0.1	0.0												
OCDE total	-1.4	-1.3	-1.1												
Solde budgétaire corrigé des variations cycliques⁴															
États-Unis	-3.2	-5.2	-4.4												
Japon	-2.6	-1.6	-2.5												
Zone euro	-0.7	-1.0	-0.8												
OCDE total	-2.0	-2.8	-2.5												
Taux d'intérêt à court terme															
États-Unis	5.3	2.7	3.1	5.0	3.2	2.6	2.6	2.5	2.3	2.6	3.4	4.0			
Japon	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8			
Zone euro	4.3	4.5	4.1	4.7	4.5	4.5	4.5	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1			

Note : La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice des prix à la consommation ou du déflateur de la consommation privée pour le total OCDE) et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables et exprimées en taux annualisés. Les trois dernières colonnes sont en taux de croissance annuels s'il y a lieu et en niveaux par ailleurs. Les taux d'intérêt sont : États-Unis : eurodollar à 3 mois ; Japon : certificat de dépôt à 3 mois ; zone euro : taux interbancaire à 3 mois.

Les hypothèses sur lesquelles sont fondées les prévisions sont les suivantes :

- les politiques budgétaires en vigueur ou annoncées restent inchangées ;
- les taux de change restent inchangés par rapport à leur niveau du 13 mai 2008 ; en particulier 1 dollar = 104.44 yen et 0.64 euros ;

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 23 mai 2008.

1. États-Unis : Indice de prix des dépenses de consommation privées, Japon : Indice des prix à la consommation, Zone euro : Indice des prix à la consommation harmonisé
2. En pourcentage de la population active.
3. En pourcentage du PIB.
4. En pourcentage du PIB potentiel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 83.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2008 Issue 1

Accéder à cette publication :

https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-1-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

Elmeskov, Jørgen (2008), « Après la tempête ? », dans OCDE, *OECD Economic Outlook, Volume 2008 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-1-2-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.