

Note thématique n° 4 : Les pouvoirs publics devront coordonner leur action au niveau mondial en cas d'aggravation du ralentissement économique

La croissance économique mondiale a sensiblement ralenti au cours des dix-huit derniers mois. Si les risques de révision à la baisse des prévisions se concrétisent, et si la croissance fléchit davantage qu'on ne le prévoit actuellement, les pouvoirs publics seront confrontés au problème de devoir réagir à un tassement sensible de l'activité alors même que leurs marges de manœuvre sur le plan intérieur sont limitées. L'analyse présentée dans cette note porte sur les effets d'un ensemble indicatif de mesures coordonnées adoptées par les économies du Groupe des Vingt (G20), à l'image de ce qui avait été entrepris dans le sillage des Sommets des chefs d'État et de gouvernement du G20 de Washington et de Londres en 2008 et 2009, au plus fort de la crise financière mondiale.

Les résultats suggèrent qu'une action coordonnée, reposant sur des mesures de relance budgétaire et monétaire prises en temps opportun et sur de nouvelles initiatives de réforme structurelle dans tous les pays, offre les meilleures perspectives de redressement de la croissance et d'amélioration des niveaux de vie au fil du temps dans l'ensemble des pays considérés. Un ensemble bien pensé de mesures macroéconomiques et structurelles se renforçant mutuellement peut amplifier les effets bénéfiques de chacune des mesures adoptées et atténuer les effets secondaires à court terme d'autres initiatives, au bénéfice des économies du G20 dans leur ensemble. Cela tient au fait qu'une action coordonnée produit des effets d'entraînement positifs *via* les échanges et le renforcement de la confiance, ce qui permet à chaque pays de réaliser *in fine* un gain de production plus important que s'il avait agi isolément.

Moyens d'action envisageables

On pourrait penser qu'un fléchissement persistant de la croissance de la production accentue l'incertitude et suscite des interrogations quant à l'efficacité des instruments d'action dont disposent les gouvernements nationaux et les banques centrales pour réagir. En fait, il est possible que ces interrogations contribuent déjà à alimenter l'incertitude actuelle, même avec une croissance du produit intérieur brut (PIB) bloquée à un rythme faible, mais stable, en deçà de son niveau tendanciel dans de nombreux pays. Une réaction efficace à un ralentissement plus prononcé de la croissance passe à la fois par des mesures prises au bon moment et bien ciblées, destinées à renforcer la demande à court terme, et par des initiatives améliorant durablement les perspectives d'évolution des niveaux de vie à moyen et long terme. Un train de mesures équilibré de ce type favorisera la concrétisation des synergies potentielles entre des interventions complémentaires dans différents domaines de l'action publique.

Des scénarios d'illustration, construits avec le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute's Global Econometric Model*), mettent en évidence les bénéfices pouvant être tirés de la mise en œuvre coordonnée par l'ensemble des économies du G20 de mesures macroéconomiques et structurelles de soutien à l'activité. Les différentes initiatives envisagées sont les suivantes :

- Chaque pays engage des dépenses publiques supplémentaires financées par endettement, représentant 0.5 point de PIB sur trois ans. Dans les économies avancées, on suppose que cela prend la forme d'une augmentation du volume de l'investissement public. Dans les économies de marché émergentes, ce supplément de dépenses se traduit par une hausse *ex ante* des dépenses publiques nominales de 0.5 point de PIB nominal (les modèles pour ces pays étant plus petits et moins précis). Cela débouche sur des effets multiplicateurs légèrement plus faibles dans de nombreuses économies de marché émergentes, l'inflation plus forte induite par la relance initiale de la demande réduisant le montant réel du surcroît de dépenses publiques nominales.
- La politique monétaire peut prendre une orientation plus accommodante dans les économies où les autorités disposent de marges de manœuvre suffisantes :
 - Les taux d'intérêt directeurs sont abaissés de 100 points de base pendant trois ans dans toutes les économies, sauf au Japon et dans la zone euro, où les taux d'intérêt sont maintenus à leur valeur de référence pendant trois ans, et au Royaume-Uni, où le taux directeur est réduit de 50 points de base pendant trois ans.
 - Par la suite, les autorités monétaires déterminent leur politique en tenant compte des gains réalisés à long terme du côté de l'offre, découlant des réformes structurelles renforcées évoquées ci-après. Concrètement, cela signifie que les autorités monétaires ont recours aux indications prospectives (*forward guidance*) pour favoriser le maintien prolongé des taux d'intérêt à un niveau bas, induisant ainsi un renforcement de l'investissement du secteur privé plus rapide que cela n'aurait été le cas sinon.
- On pose l'hypothèse que des réformes structurelles améliorant la productivité ont lieu dans toutes les économies.
 - Dans les économies avancées, elles consistent en des mesures qui rehaussent la croissance du progrès technique augmentant la productivité du travail (PTF), de 0.2 point de pourcentage par an pendant cinq ans, le gain de PTF de 1 % ainsi obtenu étant maintenu ultérieurement à titre permanent. Dans les économies de marché émergentes, les réformes consistent en des mesures qui rehaussent la production potentielle de 1 % en l'espace de dix ans, avec une accumulation progressive au fil du temps.
 - Une intensification des réformes structurelles peut aider les économies de marché émergentes à la fois à renforcer leur propre productivité et à se rapprocher de la frontière de productivité. Ce dernier mécanisme n'est pas intégré directement dans le scénario présenté ici, de sorte qu'il est possible que l'effet induit à long terme sur ces économies soit sous-estimé.

Des interventions coordonnées importantes de l'ensemble des économies du G20 sur fond de ralentissement rapide de la croissance contribueront également à renforcer la confiance des consommateurs et des investisseurs, ainsi qu'à réduire l'incertitude. Dans le scénario exposé ci-après, cet effet est modélisé par une réduction de 50 points de base des primes de risque sur les investissements pendant deux ans, qui s'estompe ensuite lentement. Cette approche est symétrique à la modélisation du choc lié à l'incertitude, pris en compte dans les simulations des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine dont il fait état dans le chapitre 1.

Résultats

Les principaux éléments du scénario dans lequel tous les pays du G20 prennent simultanément des mesures (graphique 2.7) sont les suivants :

- L'effet à court terme de ces interventions coordonnées est une hausse du niveau du PIB des économies du G20 de plus de ¼ pour cent la première année du choc, et de 1¼ pour cent la

deuxième année. À plus long terme (au bout de quinze ans), l'augmentation du niveau du PIB est légèrement supérieure à 1 % dans l'économie médiane du G20 (graphique 2.7, partie C).

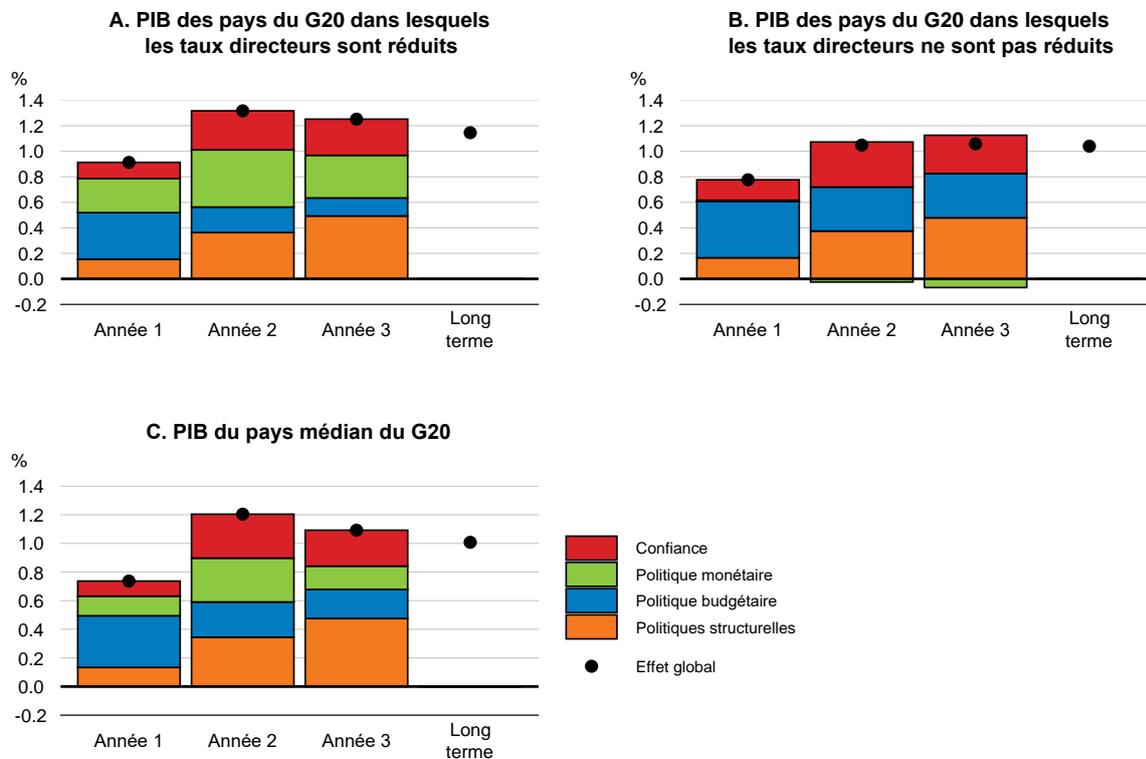
- Le renforcement à court terme de la production résulte essentiellement des gains collectifs découlant de politiques macroéconomiques plus expansionnistes, mais les mesures de réforme structurelle se traduisent également par un supplément de croissance du PIB compris entre 0.15 et 0.2 point de pourcentage, tant la première que la deuxième année, dans l'économie médiane du G20. Par la suite, l'effet des réformes structurelles sur la production s'accroît au fil du temps, alors même que l'impact des mesures de relance macroéconomique se dissipe, l'investissement et les salaires réels réagissant à l'amélioration de l'efficacité de la main-d'œuvre et le stock de capital augmentant progressivement. On observe également de légers effets positifs supplémentaires induits sur la production à long terme par l'accroissement du stock de capital du secteur public.
- L'effet à court terme produit sur le PIB est plus fort dans les économies du G20 disposant de marges de manœuvre pour abaisser les taux d'intérêt directs (graphique 2.7, parties A et B). Outre les effets positifs induits sur la demande et l'investissement, ces économies bénéficient quelque peu d'une dépréciation de leur monnaie par rapport aux économies dans lesquelles les taux d'intérêt directs restent inchangés. Néanmoins, les économies dans lesquelles les taux directs ne sont pas abaissés réalisent des gains de production importants, liés à l'effet direct du renforcement de l'investissement public et aux retombées positives des gains de confiance découlant de l'action concertée entre pays.
- L'effet plus modeste de la politique budgétaire dans les pays réduisant les taux d'intérêt directs tient à l'ampleur plus limitée des mesures de relance *ex post* en termes réels dans les économies de marché émergentes.

Il est clair que tous les pays du G20 tirent bénéfice d'une action collective par rapport à une situation dans laquelle chacun d'eux interviendrait isolément (graphique 2.8). Ces effets d'entraînement positifs ont deux sources :

- Premièrement, la situation de chaque pays est meilleure dans le scénario d'action coordonnée que dans l'hypothèse où le pays considéré serait seul à prendre des mesures, même en l'absence de gains découlant d'une amélioration de la confiance. Une action concertée amplifie les effets d'entraînement *via* un renforcement de la croissance des échanges et une hausse des prix des actifs financiers. Dans l'économie médiane du G20, les gains de production enregistrés au cours des trois premières années sont nettement plus importants lorsque tous les pays agissent ensemble que lorsqu'un seul pays intervient isolément, compte tenu de l'effet stimulant du renforcement de la demande extérieure sur les exportations et les incitations à investir (graphique 2.8). Une action collective se traduit également par une matérialisation plus rapide de l'augmentation à long terme de la production résultant des réformes structurelles ; dans l'économie médiane, l'effet induit à long terme sur la production est supérieur d'un quart environ lorsque tous les pays engagent une action coordonnée. Cela tient au renforcement de l'investissement intérieur, qui favorise un ajustement plus rapide du stock de capital à un nouveau niveau d'équilibre plus élevé à long terme.

Graphique 2.7. Effet d'une action coordonnée entre les économies du G20

Écarts par rapport au scénario de référence, simulation d'une action collective



Note : Scénario dans lequel toutes les économies du G20 apportent simultanément des modifications à leurs politiques budgétaire, monétaire et structurelle. Voir le corps du texte pour une description précise des chocs simulés. Moyennes pondérées par les parités de pouvoir d'achat (PPA) dans les parties A et B du graphique. Les pays dans lesquels les taux directeurs ne sont pas réduits sont le Japon, la France, l'Allemagne et l'Italie.

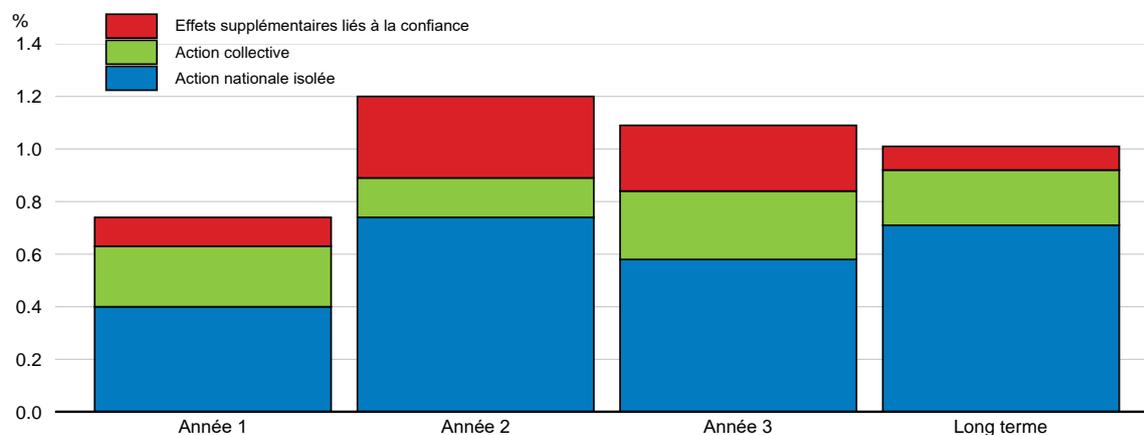
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, National Institute's Global Econometric Model).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934044936>

- Deuxièmement, chaque pays tire également bénéfice du renforcement de la confiance à l'échelle mondiale et de la réduction de l'incertitude résultant de l'action collective entreprise en vue de remédier à un problème commun. Dans le scénario d'action coordonnée décrit précédemment (graphique 2.7), le renforcement de la confiance contribue nettement aux gains de production à court terme découlant de cette action collective. Cela ajoute un sixième aux gains de production la première année et un tiers la seconde année dans l'économie médiane du G20, dans le scénario d'action coordonnée entre pays (graphique 2.8). Il en résulte également un effet positif à long terme, le renforcement de l'investissement des entreprises entraînant une augmentation supplémentaire durable (quoique modeste) du stock de capital.

Graphique 2.8. Les effets d'entraînement d'une coopération entre pays sont conséquents

PIB de l'économie médiane du G20, écart par rapport au scénario de référence



Note : La partie bleue représente l'effet induit sur le PIB du pays médian du G20 par l'adoption de l'ensemble simulé de mesures budgétaires, monétaires et structurelles en soi. La partie verte correspond à l'effet supplémentaire d'augmentation du PIB résultant du fait que tous les pays du G20 adoptent ces mesures simultanément. La partie rouge représente les gains supplémentaires découlant de l'amélioration de la confiance liée à l'adoption simultanée de ces mesures par tous les pays.

Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, National Institute's Global Econometric Model).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934044822>

Ces résultats suggèrent qu'une action coordonnée entre pays constituerait le contrepoint le plus efficace et le plus opportun si le ralentissement de la croissance mondiale devait être encore plus marqué et prolongé qu'il n'est prévu actuellement. En pratique, soit il pourrait s'avérer impossible que tous les pays prennent les mêmes mesures, soit les pays considérés pourraient tout simplement choisir des combinaisons de mesures budgétaires, monétaires et structurelles différentes. Néanmoins, il est important que tous les pays participent à des efforts concertés de soutien de la croissance, dans la mesure où cela maximisera les gains collectifs découlant de ces mesures ainsi que les bénéfices qu'en tirera chaque économie.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 2

Accéder à cette publication :
<https://doi.org/10.1787/9b89401b-en>

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2019), « Note thématique n° 4 : Les pouvoirs publics devront coordonner leur action au niveau mondial en cas d'aggravation du ralentissement économique », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/7f9e6bcc-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, ainsi que les données et cartes 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. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

L'utilisation de ce contenu, qu'il soit numérique ou imprimé, est régie par les conditions d'utilisation suivantes :
<http://www.oecd.org/fr/conditionsdutilisation>.