

OECD Economic Outlook: No. 81 - June 2007

Summary in French

Perspectives économiques de l'OCDE N° 81 : Juin 2007

Résumé en français

Avancer sur la voie du rééquilibrage

By Jean-Philippe Cotis, Chief Economist

Dans ses *Perspectives économiques* de l'automne dernier, l'OCDE jugeait très improbable une contagion du ralentissement américain au reste de l'économie mondiale, à la différence de ce qui avait été observé en 2001. Bien au contraire, un rééquilibrage en douceur était anticipé, l'Europe prenant le relais des États-Unis comme pôle de croissance.

Les évolutions récentes ont confirmé ce diagnostic initial. De fait, il faut remonter des années en arrière pour retrouver une situation économique aussi favorable. Dans un tel contexte, nous tablons toujours sur un scénario de rééquilibrage. Notre prévision centrale reste très favorable, avec un atterrissage en douceur aux États-Unis, une reprise forte et soutenue en Europe, une trajectoire solide au Japon et une conjoncture « bouillonnante » en Chine et en Inde. Conformément aux tendances récentes, la croissance des économies de l'OCDE s'appuierait sur de fortes créations d'emplois et une baisse du chômage.

Les statistiques récentes, tout comme les enquêtes auprès des entreprises et des ménages, suggèrent qu'au sein de la zone euro une vigoureuse reprise se poursuit, toujours tirée par l'Allemagne, en dépit de la hausse de TVA du tout début d'année. De surcroît, l'économie italienne, jusqu'ici à la traîne, a participé à la reprise, au-delà des fluctuations erratiques de ses comptes trimestriels. Tout bien pesé, la croissance en Allemagne et en Italie devrait largement surpasser les estimations initiales pour la période 2006-2007.

Aux États-Unis, les données conjoncturelles récentes suggèrent qu'après un modeste premier trimestre, l'activité économique devrait retrouver un peu de tonus. Un marché du travail dynamique, associé à des créations d'emplois et des revenus du travail soutenus, permettrait d'asseoir un retour à la normalité économique, tandis que les stocks d'inventaires se résorberaient progressivement sur les marchés immobiliers.

En Chine, les autorités peinent à contenir l'investissement des entreprises et la vigueur excessive de la croissance économique -- plus de 11% par an au vu des données les plus récentes -- qui en découle. Cette effervescence devrait apporter un solide soutien à la croissance de ses partenaires commerciaux et tout particulièrement au Japon, dont le régime reste celui d'une croissance soutenue par les exportations.

Le rééquilibrage ne va pas sans risques, cependant. On ne peut, bien entendu, que se réjouir du regain de croissance dont bénéficient aujourd'hui des économies considérées jusqu'il y a peu comme les maillons faibles de l'OCDE. Mais d'autres déséquilibres peuvent faire obstacle à l'avenir à une croissance soutenue et régulière. Sur le front monétaire, on peut craindre qu'en bien des endroits l'équilibre entre demande globale et potentiel de production se soit d'ores et déjà déplacé du côté de la surchauffe, à un moment où l'ardeur commence à s'émousser du côté du redressement budgétaire. À un horizon plus lointain il y a par ailleurs, semble-t-il, peu de signes que des progrès dans la résorption des déséquilibres extérieurs aient commencé à se manifester. Aux États-Unis, une fois corrigé de sa composante conjoncturelle, le déficit extérieur ne s'est pas vraiment amenuisé. Pire encore, les excédents extérieurs continuent de gonfler dans des pays comme la Chine et le Japon, où la demande des ménages reste encore et toujours le parent pauvre.

Des déséquilibres ont pu se développer aussi du côté des marchés financiers et immobiliers. En règle générale les spreads de taux sur les obligations à risque sont proches de leurs planchers historiques et pour toute une gamme d'actifs financiers, les analyses de l'OCDE suggèrent une sous-tarification du risque. Les prix des actions apparaissent ainsi plutôt élevés, même si leur potentiel de surévaluation reste modeste par rapport aux excès qui prévalaient à la fin des années 90. Enfin, et non sans importance, l'investissement logement a atteint un pic décennal dans bien des pays de l'OCDE.

Des déséquilibres persistent donc dans différents domaines qu'il convient d'évaluer plus précisément afin de mieux cerner les incertitudes qui s'attachent à notre scénario de rééquilibrage.

S'agissant des États-Unis, le diagnostic est délicat. En première analyse, nous sommes peut-être simplement en présence d'un marché immobilier encore en surextension appelant, de ce fait, un surcroît de correction. Mais ce diagnostic plutôt confiant mérite d'être nuancé à un double titre. Tout d'abord, les développements récents sur les marchés immobiliers suggèrent un risque de reprise plus molle que prévu de l'économie américaine. Au regard des prévisions précédentes de l'OCDE, le secteur immobilier a subi en effet un refroidissement plus marqué qu'anticipé, s'accompagnant, en outre, d'une montée inquiétante du stock d'inventus. Par ailleurs, le ralentissement américain pourrait avoir des sources plus profondes, impliquant par exemple une « stagflation » d'intensité modérée, dont les manifestations auraient pris la forme d'un ralentissement de la tendance de productivité plus net que prévu et par contrecoup d'un degré de surchauffe plus élevé qu'attendu. Des perspectives de croissance à long terme plus faibles aideraient à expliquer, par exemple, pourquoi l'inflation est plus persistante que prévu et l'investissement des entreprises en perte de vitesse depuis peu, alors que les profits sont amples et les conditions financières toujours favorables.

L'intensité des pressions qu'exerce la demande sur l'appareil de production reste également incertaine en Europe continentale et au Royaume-Uni. Ces incertitudes sur la capacité de l'offre à suivre la demande constituent un « challenge » pour les banques

centrales des deux côtés de l'Atlantique et devraient faire pencher la balance du côté de la rigueur monétaire.

Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente reste plus élevée que souhaité et, au regard de la plupart des estimations disponibles, le chômage est inférieur à son niveau d'équilibre. Pour la politique monétaire, il y a donc matière à conserver un tour légèrement restrictif et à ne pas abaisser les taux directeurs en 2007. On pourrait même envisager un surcroît de resserrement monétaire au Royaume-Uni si les pressions inflationnistes venaient à persister et plus encore dans la zone euro, où l'inflation sous-jacente a maintenant atteint la barre des 2% alors qu'une croissance vigoureuse est appelée à se poursuivre.

Au Japon, en revanche, la déflation n'a pas encore été éradiquée et l'appareil de production a peut-être plus de répondeur que prévu pour faire face à la reprise de la demande. Il serait alors souhaitable de maintenir le statu quo en matière de taux d'intérêt.

La politique budgétaire a un rôle à jouer pour assagir la reprise en cours, renforcer la soutenabilité de long terme des finances publiques et retrouver les marges de manœuvre qui permettront de laisser jouer les stabilisateurs automatiques lors du prochain ralentissement conjoncturel. Les responsables politiques vont devoir toutefois tenir le cap dans un environnement trompeur. Le bon côté des choses tient à la réduction des déficits publics enfin observée depuis deux ou trois ans. Cette consolidation s'est cependant trop appuyée sur l'embellie cyclique des recettes et bien peu sur des économies durables de dépenses. Pour l'avenir, une réduction énergique des déficits structurels apparaît à la fois hautement souhaitable et assez improbable. Étant donnée, cependant, l'ampleur des enjeux, il est à tout le moins nécessaire de ne pas « détricoter » les progrès accomplis dans le passé en matière de consolidation budgétaire.

Dans ce contexte très exigeant, les décideurs publics ont le devoir de sanctuariser les plus-values fiscales qui s'accumulent actuellement. On évitera ainsi d'exacerber la reprise économique en cours tout en prévenant à plus long terme le retour aux tristes crises budgétaires d'après-boom qui ont été si fréquentes dans le passé. Mais les pressions à la dépense seront extrêmement fortes, étant donnée l'ampleur considérable et inattendue des rentrées fiscales en matière d'impôts sur les sociétés et le capital. Tenir ferme sur ses objectifs de dépense et prendre tout son temps avant d'envisager de nouvelles baisses d'impôt, tel devrait être l'« impératif catégorique » de décideurs publics orientés vers l'avenir.

Dans ce contexte préoccupant, la présente livraison des *Perspectives économiques* inclut un chapitre spécial sur l'économie politique des consolidations budgétaires. Cette étude s'efforce de mettre en évidence, à partir des expériences passées, les politiques et les facteurs institutionnels qui sous-tendent succès et échecs dans ce domaine. Ce travail débouche sur quelques conclusions frappantes. Il suggère, par exemple, que les consolidations durables et réussies émergent souvent de crises budgétaires et sont plus efficaces quand elles opèrent du côté de la dépense. Il souligne aussi le rôle utile que peuvent jouer les règles budgétaires, en particulier lorsqu'elles portent, de conserve, sur le contrôle de la dépense et du solde budgétaire. Malgré tout, il n'y a probablement aucune méthode mécanique permettant de verrouiller pour toujours un redressement budgétaire. Dans les circonstances présentes, caractérisées par une activité économique très allante et de fortes rentrées fiscales, tout repose en définitive sur la volonté politique et la force du leadership.

Volonté politique et sagesse collective seront également nécessaires pour assurer les succès des négociations en cours sous l'égide de l'OMC. Un arrêt de l'intégration économique mondiale, suivi peut-être de divers reculs, pourrait avoir des conséquences d'ampleur incalculable. Étant donnée l'insistance avec laquelle les inconvénients de la mondialisation sont mis en avant dans le débat public, on peut aisément perdre de vue les gains multiformes que permet un monde mieux intégré. Tel est d'ailleurs la grande leçon qui se dégage de notre second chapitre spécial intitulé : « Tirer le meilleur parti de la mondialisation ». Il passe en revue, dans une perspective de long terme, les gains potentiels et les défis économiques et sociaux qui s'attachent à la mondialisation tout en soulignant l'importance des politiques publiques pour traduire, dans la réalité, en un surcroît de bien-être partagé, l'immense potentiel de la mondialisation.

© OCDE 2007

La reproduction de ce résumé est autorisée à condition que la mention OCDE et le titre original de la publication soient mentionnés.

Les résumés multilingues sont des extraits traduits de publications de l'OCDE parues à l'origine en anglais et en français.

Ils sont disponibles gratuitement sur la librairie en ligne de l'OCDE

www.oecd.org/bookshop/

Pour plus d'information, contactez le service des Droits et traductions de l'OCDE,
Direction des Affaires publiques et de la communication à l'adresse rights@oecd.org ou par fax au
+33 (0)1 45 24 13 91

Service des Droits et traduction de l'OCDE
2, rue André-Pascal
75116 Paris
France

Consultez notre site Internet www.oecd.org/rights/

