

Évaluation économique intérimaire

**La dynamique de croissance
à court terme pourra-t-elle durer ?**

20 septembre 2107

20 septembre 2017

La dynamique de croissance à court terme pourra-t-elle durer ?

La croissance mondiale du PIB devrait s'accélérer et atteindre environ 3.5 % en 2017 et 3.7 % en 2018, contre 3 % en 2016, soit une légère amélioration depuis les Perspectives économiques de l'OCDE de juin dernier. La reprise est désormais davantage synchronisée à l'échelle internationale, tandis que l'on observe une progression de l'investissement, de l'emploi et des échanges.

Cependant, le retour à une période de croissance mondiale forte et soutenue sur le moyen terme n'est pas encore assuré. La reprise de l'investissement des entreprises et des échanges reste trop faible pour induire une croissance saine de la productivité. La progression des salaires est décevante et maintient l'inflation à des niveaux faibles. La vigueur de la croissance à venir dans les économies émergentes dépendra de la mise en œuvre de réformes plus en profondeur.

Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE – Prévisions de croissance du PIB réel *En glissement annuel (%)*

	2016	2017		2018	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de juin	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de juin
Monde	3.1	3.5	0.0	3.7	0.1
États-Unis	1.5	2.1	0.0	2.4	0.0
Zone euro	1.8	2.1	0.3	1.9	0.1
Allemagne	1.9	2.2	0.2	2.1	0.1
France	1.1	1.7	0.4	1.6	0.1
Italie	1.0	1.4	0.4	1.2	0.4
Japon	1.0	1.6	0.2	1.2	0.2
Canada	1.5	3.2	0.4	2.3	0.0
Royaume-Uni	1.8	1.6	0.0	1.0	0.0
Chine	6.7	6.8	0.2	6.6	0.2
Inde¹	7.1	6.7	-0.6	7.2	-0.5
Brésil	-3.6	0.6	-0.1	1.6	0.0
Russie	-0.2	2.0	0.6	2.1	0.5
G20	3.2	3.7	0.1	3.8	0.0

Note : Écart exprimé en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis.

1. Exercices budgétaires débutant en avril.

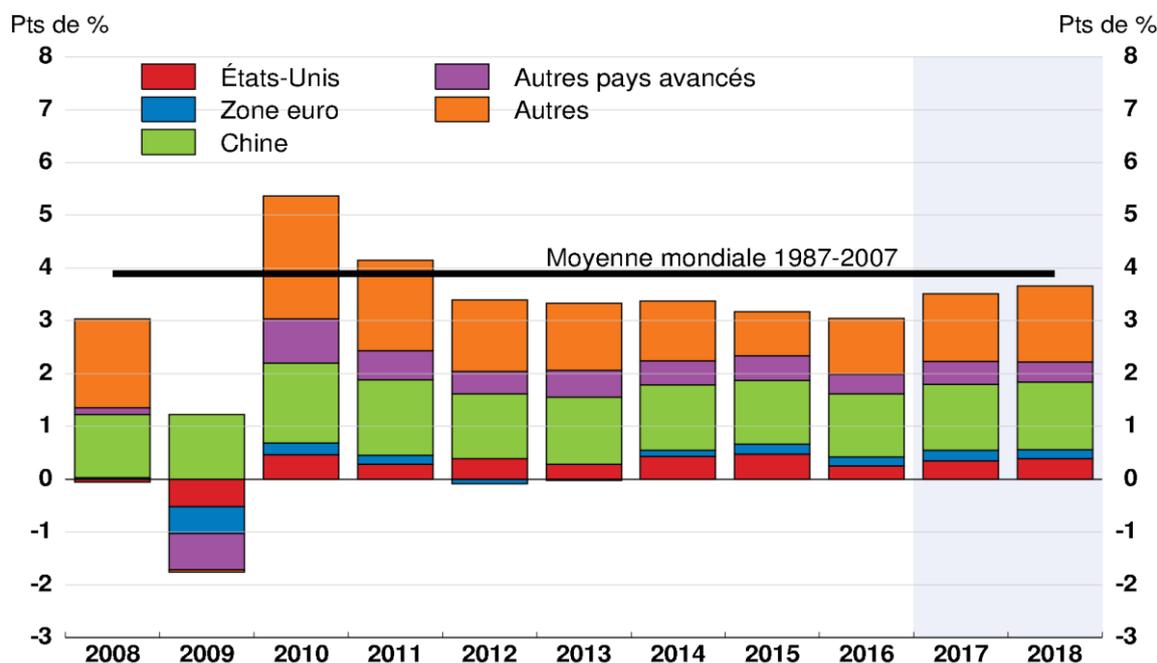
Les pouvoirs publics ne doivent pas relâcher leurs efforts face à cette dynamique de croissance à court terme. Pour assurer une croissance robuste sur le moyen terme, la politique monétaire devrait rester accommodante dans certaines économies, sans toutefois perdre de vue la stabilité financière, de façon à continuer d'accompagner l'activité, et le rééquilibrage en faveur de mesures budgétaires et structurelles devrait se poursuivre. Il faut redoubler d'efforts sur le front structurel pour soutenir la reprise qui s'esquisse dans l'investissement, remédier à la lenteur des gains de productivité et faire en sorte que les dividendes de la reprise profitent à tous. La politique budgétaire s'étant assouplie dans de nombreuses économies, il est primordial que la marge de manœuvre ainsi libérée soit utilisée pour mettre en œuvre des mesures budgétaires porteuses de croissance et d'équité.

Les dynamiques de croissance à court terme sont davantage synchronisées

La croissance du PIB mondial devrait atteindre environ 3,5 % en 2017 et 3,7% en 2018, affichant une hausse par rapport à 2016 sans toutefois renouer avec ses niveaux historiques. Ces prévisions rendent compte d'améliorations modestes depuis l'édition des *Perspectives économiques de l'OCDE* de juin 2017, et d'une synchronisation plus marquée des dynamiques de croissance à court terme à travers le monde. Les prévisions ont été revues à la hausse pour la zone euro, le Japon et le Canada, sous l'effet de performances meilleures que prévu durant le premier semestre 2017. L'évolution des économies de marché émergentes a été moins homogène, avec de bonnes surprises en Chine et en Russie, mais une révision à la baisse pour l'Inde, en raison notamment de facteurs temporaires.

Contributions à la croissance mondiale, par région

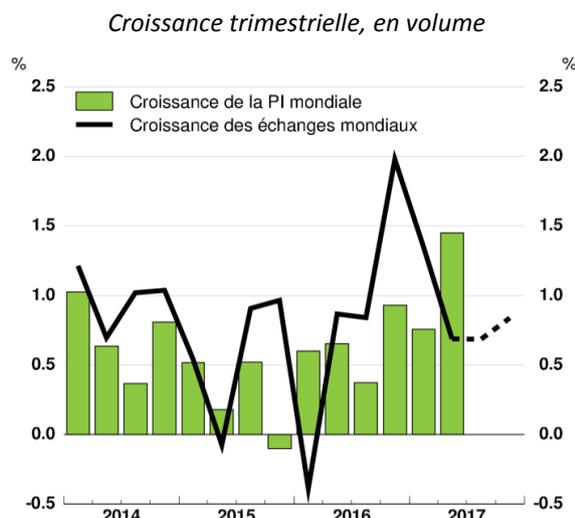
Contributions au taux de croissance du PIB réel, en glissement annuel



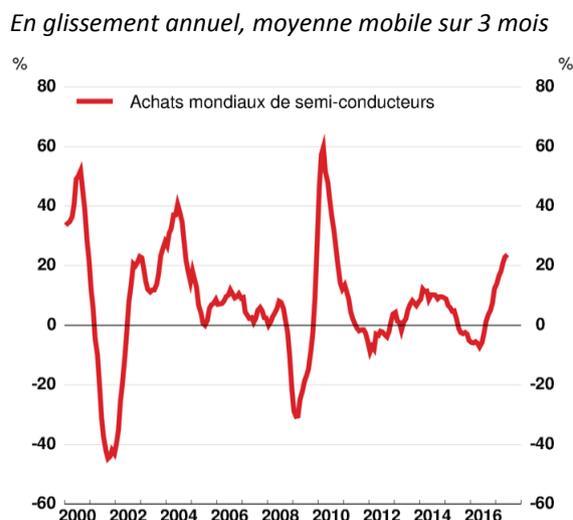
Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*.

La dynamique de croissance à court terme se traduit par un rebond de la production industrielle, des dépenses de consommation et de l'investissement depuis le second semestre 2016, tandis que la croissance des échanges a retrouvé des couleurs après son repli de la fin 2015 et du début 2016. La confiance des entreprises et des consommateurs s'est renforcée. Le rythme du cycle technologique mondial s'accélère à mesure que les entreprises modernisent leur stock de capital et adoptent de nouvelles technologies à même de soutenir la croissance future de la productivité. Dans la plupart des grandes économies, la croissance devrait s'affermir en 2017, à partir d'un niveau décevant en 2016.

Hausse de la production industrielle et des échanges



Cycle des TIC



Notes : La croissance des échanges mondiaux comprend les biens et les services. La ligne en pointillés correspond aux prévisions de juin 2017. Achats de semi-conducteurs, montants nominaux en dollars US.

Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* ; statistiques mondiales sur le marché des semi-conducteurs ; et calculs de l'OCDE.

Dans la zone euro, la croissance du PIB a dépassé les attentes au premier semestre 2017 et repose désormais sur une plus large assise dans tous les pays, sur fond de taux d'emploi en hausse, d'une politique monétaire accommodante et d'un climat politique moins incertain. Le taux de chômage est tombé à 9,1 % en juillet 2017, soit le niveau le plus faible enregistré depuis 2009. La reprise est tirée par une plus grande fermeté de la croissance de la consommation et de l'investissement, et par une solide hausse des exportations. Les effets défavorables sur l'activité de la récente appréciation de l'euro devraient rester modérés. En Allemagne, la croissance s'est accélérée plus vite que prévu au premier semestre 2017, la confiance des entreprises est bien ancrée et les investissements en biens d'équipement ont augmenté. En France, la croissance se consolide, soutenue par la consommation et l'investissement, et le chômage, qui affichait des niveaux élevés, a amorcé une décrue. La mise en application annoncée de réformes du marché du travail et de la fiscalité peut favoriser une croissance plus forte et plus inclusive et contribuer à la création d'emplois. En Italie, l'amélioration des performances repose sur la demande intérieure, la progression de l'emploi soutenant la consommation privée. Alors que l'investissement en capital fixe a augmenté sous l'effet de nouvelles incitations fiscales, le crédit bancaire aux sociétés non financières n'est pas encore reparti à la hausse. Les risques à moyen terme dans le secteur bancaire sont progressivement maîtrisés grâce à des opérations de recapitalisation dans le secteur privé, des injections de capitaux propres à titre préventif et des procédures de résolution conduites à l'initiative de l'État.

Au Royaume-Uni, le ralentissement de l'activité s'est poursuivi en raison du fléchissement de la croissance de la consommation et de l'investissement. Cette évolution devrait se prolonger en 2018, alors que des incertitudes demeurent quant à l'issue des négociations sur le retrait de l'Union européenne. Si le taux de chômage est en repli, à moins de 4,5 %, la faible croissance de la productivité et des salaires réels persiste. La dépréciation de la livre sterling a légèrement amélioré les perspectives des exportations, mais elle a aussi relancé l'inflation à la hausse, affectant le pouvoir d'achat et la consommation privée.

Aux États-Unis, la reprise de la croissance en 2017 et 2018 est soutenue par le regain des dépenses de consommation et de l'investissement des entreprises. La création d'emplois est restée solide,

sans toutefois déclencher de tensions à la hausse sur les salaires, ce qui s'explique en partie par l'existence d'un réservoir de main d'œuvre disponible et le recours au travail à temps partiel non choisi. Il est encore difficile d'évaluer dans quelle mesure la détente budgétaire et les réformes réglementaires pourront impulser un élan supplémentaire en 2018.

Au Japon, la croissance a augmenté au premier semestre de cette année, à la faveur d'une reprise de l'investissement public et d'une plus forte croissance sur les marchés asiatiques. L'augmentation des bénéfices des entreprises devrait être propice à un renforcement de leurs investissements jusqu'en 2018, mais la croissance des salaires reste modérée en dépit des tensions qui s'exercent sur le marché du travail. De plus, les mesures d'assainissement des finances publiques devraient sans doute peser sur l'activité en 2018.

Dans les grandes économies de marché émergentes, la croissance s'est globalement améliorée, portée par le rebond dans certains pays producteurs de produits de base et par l'investissement dans les infrastructures publiques en Chine, mais elle demeure en demi-teinte dans un certain nombre de pays exportateurs de pétrole. La vigueur de la demande d'importations en Chine au début de l'année 2017 a été un facteur déterminant du dépassement des prévisions de croissance dans la région. La croissance chinoise devrait être plus modérée en 2018, compte tenu de la diminution des mesures de relance et de la poursuite des efforts engagés pour stabiliser l'endettement des entreprises et rééquilibrer l'économie. En Inde, les effets temporaires de la démonétisation et du déploiement de la taxe sur les produits et services (TPS) ont incité à revoir à la baisse les prévisions de croissance pour 2017, dans un contexte de faiblesse persistante de l'investissement des entreprises. À plus long terme, la TPS devrait stimuler l'investissement, la productivité et la croissance.

Après une phase de récession, l'économie de la Russie connaît un rebond, la hausse des prix du pétrole et la baisse des taux d'intérêt stimulant à court terme la croissance, tandis que les salaires ont augmenté. Au Brésil, l'assouplissement de la politique monétaire contribue à une reprise progressive, et le repli marqué de l'inflation soutient la confiance des consommateurs. Les perspectives de croissance à moyen terme seront fonction des réformes qui seront déployées – y compris celle des pensions de retraite – pour assurer la viabilité des finances publiques et améliorer la croissance de la productivité.

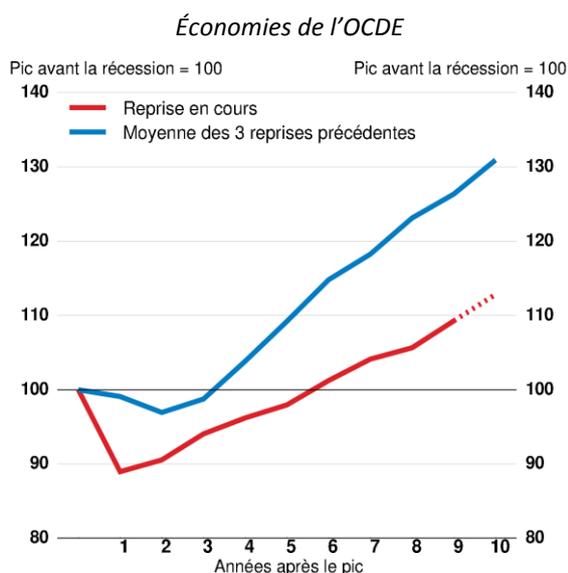
La solidité et la pérennité de la croissance à moyen terme ne sont pas acquises

La dynamique de croissance sur le court terme n'est pas une garantie de pérennité pour les années à venir. La reprise de la croissance mondiale n'est pas assurée à moyen terme et le risque d'un retour à des niveaux de croissance plus modestes, voire inférieurs à la normale et insuffisants pour permettre une amélioration généralisée des niveaux de vie, ne peut être écarté.

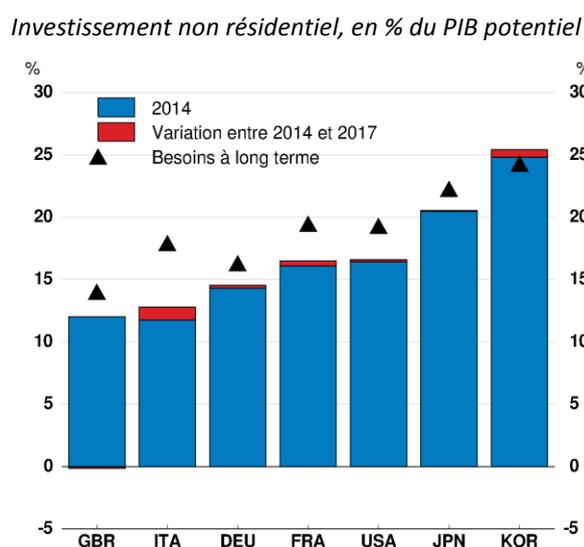
Une reprise de l'investissement et de la progression des salaires s'impose pour que la croissance se poursuive sur sa lancée

Si l'investissement des entreprises a augmenté dans les économies de l'OCDE, il reste encore inférieur aux moyennes enregistrées lors d'épisodes de reprise antérieurs, ce qui dénote une croissance lente du capital productif. La hausse de la productivité, qui demeure modeste dans les économies avancées, a ralenti dans de nombreuses économies de marché émergentes. Les performances pourraient être supérieures aux prévisions si l'accélération synchronisée de la croissance à court terme à l'échelle mondiale stimulait les dépenses en capital dans les économies avancées, dans la mesure où la demande mondiale, comme la demande intérieure, est un paramètre important dans nombre de décisions d'investissement. Néanmoins, une croissance à long terme de la demande mondiale qui resterait inférieure aux niveaux d'avant la crise, une moindre dynamique des entreprises et la persistance d'incertitudes politiques sont autant de facteurs qui justifieraient de nuancer les attentes concernant un rebond de l'investissement.

La reprise de l'investissement reste modeste



Déficit d'investissement par pays



Notes : À gauche : Reprise actuelle : en cours depuis 2008T1, prévisions en pointillés. Pic avant récession pour les 3 reprises précédentes : 1973T4, 1980T1 et 1990T3. L'investissement correspond à la formation brute de capital fixe totale réelle. À droite : Les besoins à long terme ont été estimés à l'aide de la méthodologie utilisée dans Lewis et al. (2014), « Investment Gaps after the Crisis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*.

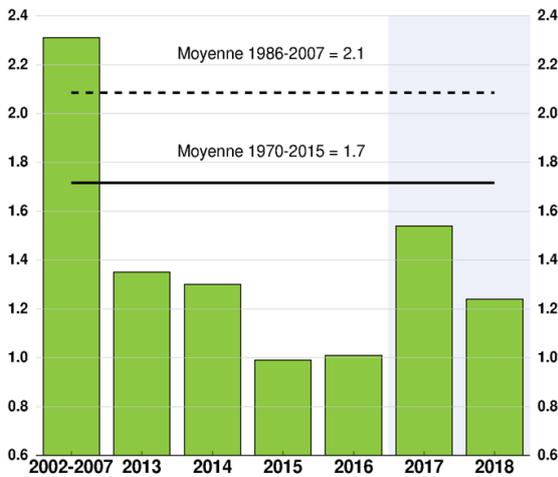
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

Parallèlement à la reprise de l'investissement, une expansion plus rapide des échanges et une participation accrue dans les chaînes de valeur mondiales pourraient soutenir la hausse de la productivité. Alors que la croissance des échanges a été particulièrement forte début 2017, en partie en raison de la conjoncture chinoise, elle a à nouveau fléchi au deuxième trimestre et reste inférieure à sa tendance de long terme au regard de la croissance du PIB. Cette situation résulte d'un ensemble de facteurs cycliques, comme la faible demande de projets d'investissement à forte intensité en échanges commerciaux, mais aussi de l'évolution structurelle, notamment un ralentissement apparent de l'approfondissement des chaînes de valeur mondiales, voire une inversion de ce mouvement. Un rétablissement de l'intensité des échanges aux niveaux antérieurs à la crise, y compris au moyen de l'allègement des restrictions commerciales, contribuerait à remédier à la faiblesse chronique des gains de productivité depuis la crise.

Si le chômage affiche un recul dans la plupart des économies avancées, la reprise sur le marché de l'emploi reste inégale. Ainsi, alors que les taux d'emploi des travailleurs d'âge très actif ont retrouvé leurs niveaux d'avant la crise dans la zone OCDE, ceux des travailleurs de sexe masculin et des jeunes restent en dessous de leurs niveaux de 2008. Par ailleurs, malgré la reprise de l'emploi, les hausses salariales sont restées modestes : en moyenne dans les pays de l'OCDE, la croissance des salaires réels s'est établie à 0.2 % par an seulement depuis 2008, écartant la progression du revenu disponible des ménages. La croissance du revenu réel a été particulièrement faible dans le bas de la distribution, et les pertes engrangées par les ménages appartenant au décile inférieur n'ont toujours pas été effacées.

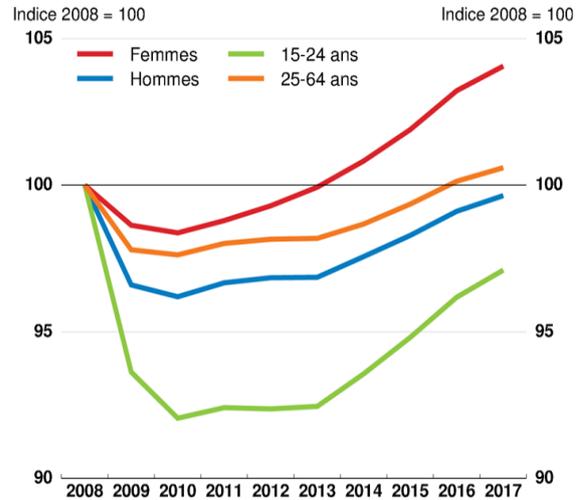
Intensité des échanges mondiaux

Rapport entre croissance des échanges mondiaux et croissance du PIB mondial



Taux d'emploi

Moyenne OCDE, indice : 2008 = 100



Notes : Les prévisions concernant l'intensité des échanges en 2017 et 2018 sont issues de la base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, juin 2017.

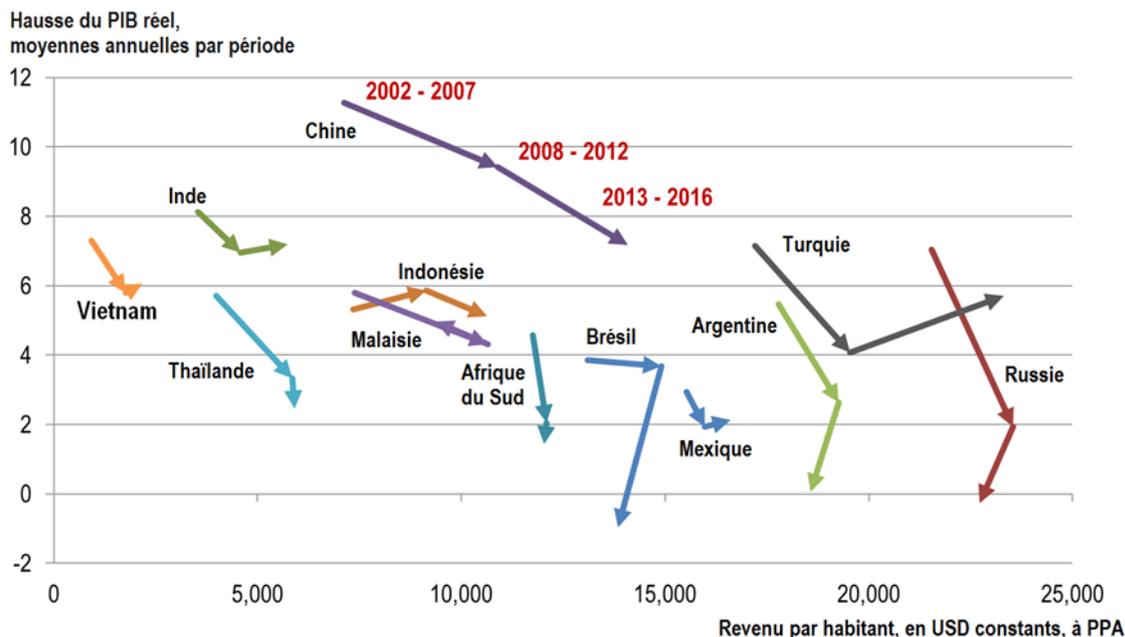
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Base de données de l'OCDE sur l'emploi ; et calculs de l'OCDE.

L'approfondissement des réformes dans les économies émergentes sera nécessaire au maintien d'une croissance mondiale plus forte

La consolidation durable de la croissance dans les économies de marché émergentes sera déterminante pour retrouver des taux de croissance mondiale plus élevés à long terme. Or, dans l'ensemble, la croissance du PIB a ralenti dans ces pays depuis les années 2000. Alors que les économies de marché émergentes en phase de rattrapage devraient afficher une progression de l'activité supérieure à celle relevée dans les économies avancées, elles ne sont pas toujours parvenues à générer une croissance de l'investissement et de la productivité suffisante à cet effet durant les deux dernières décennies.

Malgré des rebonds récents, la plupart des produits de base se négocient à des prix largement inférieurs aux pics atteints en 2008 et 2011-14, ce qui pèse sur les dépenses en capital des économies qui en sont exportatrices. Dans d'autres pays, comme la Chine, l'investissement reste l'un des moteurs clés de la croissance, mais son rythme s'est modéré, en partie sous l'effet des ajustements liés à la nécessaire réduction de certaines surcapacités sectorielles. Un renforcement de l'intensité capitaliste et des gains de productivité s'imposent pour surmonter les effets défavorables de l'évolution démographique rapide dans certains pays et d'une nouvelle modération de la croissance en Chine. En outre, les vulnérabilités financières, telles que l'endettement élevé, le déséquilibre dans la composition monétaire des dettes et des recettes et la hausse des créances douteuses et litigieuses, pourraient affecter les perspectives de croissance à moyen terme.

Une croissance mondiale solide nécessite une inversion de la tendance dans les économies émergentes



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et FMI.

Pour renforcer les perspectives de croissance à moyen terme des économies en phase de rattrapage, il est essentiel d'accélérer le rythme des réformes structurelles visant à stimuler la hausse de la productivité, notamment en adoptant des réglementations plus favorables à la concurrence et des mesures destinées à accroître le taux d'emploi. Or, dans nombre d'économies émergentes, les progrès réalisés dans la mise en application des réformes structurelles ont ralenti au cours des dernières années. La diminution des obstacles aux échanges, l'assouplissement des restrictions réglementaires à l'investissement et à l'entrée sur les marchés, le renforcement de la concurrence et l'établissement de règles du jeu équitables entre entreprises publiques et privées, ainsi que l'approfondissement des marchés des capitaux, permettraient d'allouer plus efficacement le capital et de stimuler les créations d'emplois.

Le rééquilibrage des politiques publiques devrait être mis au service de la croissance inclusive et de la gestion des risques

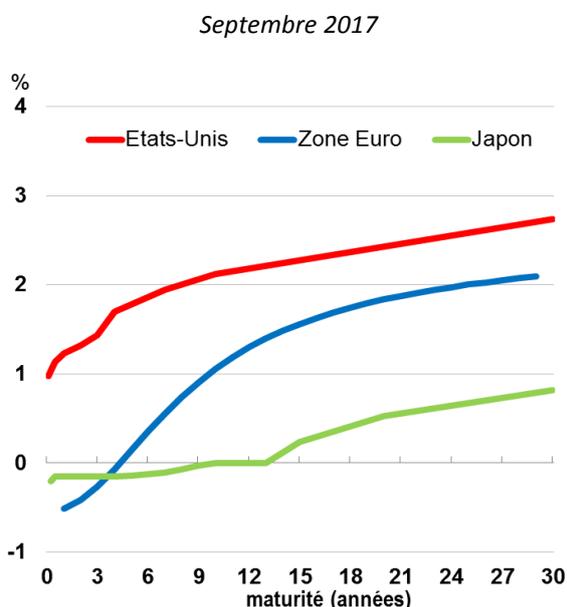
Les pouvoirs publics ne doivent pas relâcher leurs efforts au regard de l'amélioration de la conjoncture. Un engagement politique soutenu est nécessaire pour assurer, à moyen terme, une croissance solide dont les fruits soient largement partagés. Si la reprise repose désormais sur un socle plus large dans les économies avancées, l'investissement, les échanges et la croissance des salaires restent à des niveaux insuffisants, tandis que la stabilité financière est sujette à des risques non négligeables qui tiennent aux taux d'intérêt exceptionnellement bas. Cette situation appelle un nouveau rééquilibrage des politiques publiques en faveur d'une croissance inclusive, en mettant moins l'accent sur les mesures monétaires au profit de l'action budgétaire et structurelle. Il faut également parer aux risques géopolitiques et liés à la situation intérieure des pays qui pourraient affecter la confiance et la croissance.

La difficulté, pour les responsables des politiques monétaires, consiste à trouver un juste équilibre

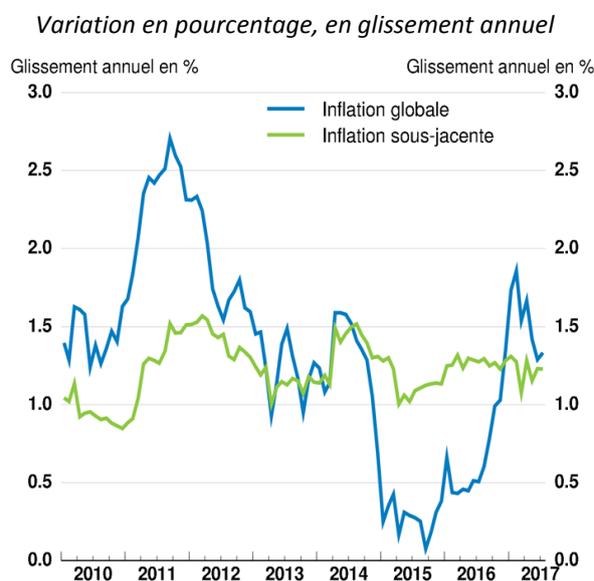
Un certain soutien monétaire reste de mise pour assurer la poursuite de la reprise et la hausse de l'inflation jusqu'aux objectifs retenus, cependant, des vulnérabilités persistent en raison des risques qui entourent la stabilité financière. Dans les grandes économies avancées, certaines banques centrales ont entamé le resserrement progressif de leur politique monétaire : quatre relèvements des taux directeurs ont ainsi été opérés aux États-Unis depuis décembre 2015, et il est question de

réduire le bilan de la Réserve fédérale. Toutefois, les taux d'intérêt restent à des niveaux exceptionnellement bas pour toutes les maturités. L'inflation sous-jacente est demeurée modeste dans les économies avancées, l'absence de progression des salaires ayant pesé sur les prix des services. Dans la zone euro, l'appréciation de l'euro, si elle se prolonge, pourrait elle aussi exercer un effet modérateur sur l'inflation.

Courbes de rendement des emprunts d'État



Inflation dans les économies avancées



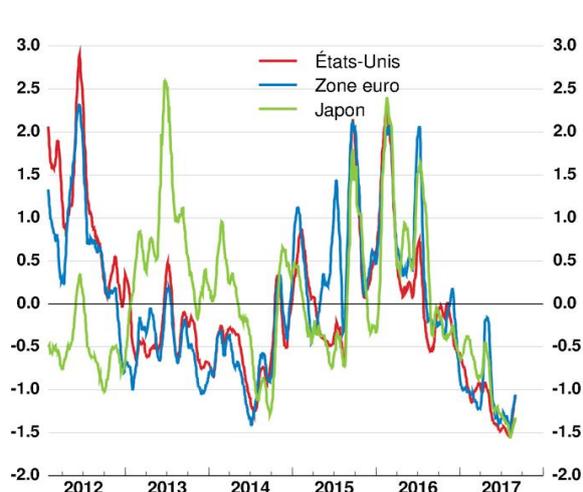
Note : Les moyennes indiquées pour les économies avancées ont été calculées à l'aide de pondérations du PIB à PPA. Les économies avancées considérées sont le Canada, les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse, et la zone euro agrégée. L'inflation sous-jacente exclut l'alimentation et l'énergie.

Source : BCE ; Thomson Reuters ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

Les autorités monétaires doivent relever le défi consistant à trouver le juste point d'équilibre entre le maintien de mesures de soutien à l'activité et la gestion des risques entourant la stabilité financière, notamment à l'aide d'outils macroprudentiels. La faiblesse persistante des taux d'intérêt a dopé les prix des actifs et induit des distorsions financières qu'il sera difficile de corriger. Les prix des actions ont poursuivi leur hausse au cours des derniers mois, maintenant les ratios cours-bénéfices largement au-dessus de leurs niveaux moyens historiques dans plusieurs économies avancées. Les écarts de rendement des obligations d'entreprises sont restés resserrés et la volatilité du marché boursier a atteint des niveaux extrêmement bas, ce qui peut renforcer l'attrait des actifs plus risqués aux yeux des investisseurs. Cette situation engendre des risques de volatilité élevés en cas de brusque revirement du sentiment des marchés. Dans certaines économies avancées, comme l'Australie, le Canada, la Suède et le Royaume-Uni, les prix de l'immobilier résidentiel sont élevés par rapport aux loyers, ce qui accroît les risques d'instabilité financière dans l'éventualité d'une hausse des taux d'intérêt qui entraînerait une correction du marché du logement. Les économies de marché émergentes sont confrontées pour leur part à des difficultés qui tiennent à leur exposition plus marquée aux cycles financiers mondiaux et aux effets d'entraînement des politiques publiques adoptées par les économies avancées. Leurs principales vulnérabilités restent celles qui sont liées à la croissance rapide du crédit, au niveau de la dette libellée en devises et au volume des créances douteuses et litigieuses.

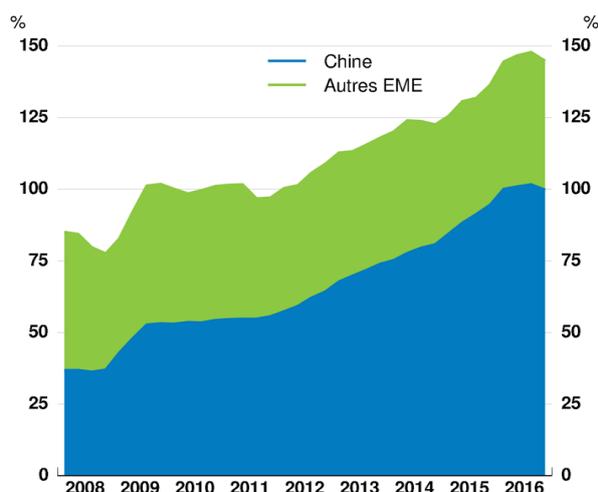
Faible volatilité sur les marchés d'actions

Moyenne mobile sur 30 jours, en écarts-types



Endettement élevé dans les économies émergentes

Crédits au secteur non financier, en % du total du PIB des EME



Source : Thomson Reuters ; et Banque des règlements internationaux (BRI).

Le recours prolongé à des politiques non conventionnelles et le retrait de ces mesures soulèvent des défis considérables en termes de stabilité monétaire et financière, et les autorités sont confrontées à de lourdes incertitudes. La taille du bilan des principales banques centrales au terme d'années d'assouplissement quantitatif soulèvent des questions sur le calendrier des décisions relatives aux actifs qu'elles détiennent et au niveau des taux d'intérêt. Pour minimiser la volatilité des marchés de capitaux et les effets d'entraînement à l'échelle mondiale, les banques centrales devraient choisir, au moment opportun, de réduire leurs actifs d'une manière progressive et prévisible.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale devrait poursuivre le relèvement graduel de ses taux directeurs et commencer, dans un avenir proche, à réduire la taille de son bilan, dans la mesure où le volant de main-d'œuvre inutilisée continue à décroître et où l'inflation se rapproche de l'objectif défini. Dans la zone euro, la BCE devrait poursuivre l'application de son programme de réduction progressive des achats d'actifs, puis mettre fin, par étapes, à la politique de taux d'intérêt négatifs. La Banque du Japon devrait maintenir sa politique de relance jusqu'à atteindre l'objectif d'inflation et de façon à minimiser les risques budgétaires à court terme liés à la hausse d'une dette publique déjà élevée, avec les menaces que cela fait peser sur stabilité financière. En cas de multiplication des anomalies sur les marchés de capitaux, et à défaut d'atteindre rapidement le taux d'inflation cible, une réévaluation des stratégies de politique monétaire serait de mise.

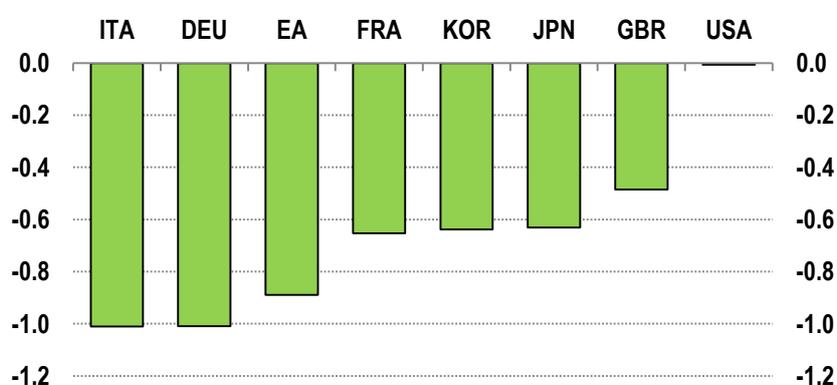
Dans les principales économies de marché émergentes, les impératifs de politique monétaire à court terme varient selon les pays. Les taux directeurs ont été récemment abaissés au Brésil, en Inde et en Indonésie, l'inflation ayant diminué et la relance monétaire restant nécessaire. Au Brésil, cet assouplissement devrait se poursuivre jusqu'en 2018, car l'inflation globale a chuté bien en deçà de l'objectif retenu. De même, en Russie, le maintien des mesures d'assouplissement monétaire est justifié par la baisse de l'inflation et la faiblesse de la reprise. L'Inde pourrait envisager de nouveaux abaissements des taux d'intérêt si l'inflation reste durablement inférieure ou sensiblement égale à 4 %. En Chine, les responsables de la politique monétaire devraient s'attacher à rendre la croissance économique moins dépendante du crédit, en privilégiant des mesures propres à réduire les risques soulevés par l'accumulation considérable de dettes au niveau des entreprises et des administrations locales.

Les pouvoirs publics doivent mettre en œuvre l'assouplissement de la politique budgétaire et orienter leur action en faveur d'une croissance inclusive et durable

Au cours des deux années à venir, il est prévu que de nombreux pays de l'OCDE assouplissent leur politique budgétaire. En effet, l'objectif d'un soutien budgétaire à l'activité plus marqué prévaut désormais sur les orientations restrictives ou neutres. Les soldes budgétaires de base se sont améliorés dans l'ensemble, grâce à la hausse des recettes fiscales, mais les soldes primaires sous-jacents ont décliné, ce qui montre que les marges de manœuvre budgétaires ont été exploitées, notamment grâce aux économies réalisées sur les charges d'intérêt des administrations publiques. Certains États se sont assurés des coûts de financement faibles en étendant la maturité de leurs instruments de dette, ce qui permet de se protéger efficacement contre une hausse des taux. Les pouvoirs publics devraient mettre en œuvre comme annoncé l'assouplissement budgétaire, afin d'améliorer les conditions de l'offre.

Les paiements d'intérêts bruts des États ont diminué

Écart annuel moyen entre 2011-14 et 2017-18, en % du PIB



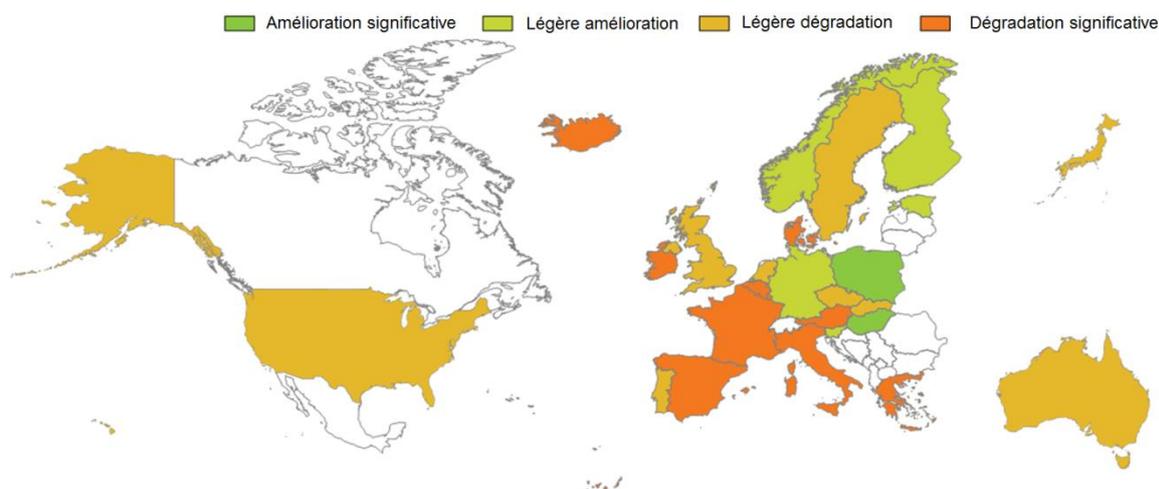
Note : Données fondées sur les paiements d'intérêts bruts des administrations publiques. Les données pour 2017-2018 sont des projections de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

Dans chaque économie, on devrait s'attacher à améliorer le dosage des politiques de prélèvements et de prestations pour promouvoir une croissance inclusive et durable. Lorsque la crise a éclaté, les systèmes de prélèvements et prestations ont clairement contribué à amortir les effets du creusement des inégalités de revenus, en partie par le jeu d'effets budgétaires mécaniques. Or, leur impact sur la redistribution a diminué dans la plupart des pays à partir de 2010. Dans certains cas, cette évolution résulte des mesures d'assainissement budgétaire et de la suppression progressive de certaines prestations. En 2016, un certain nombre de pays ont abaissé l'impôt sur le revenu des personnes physiques pour les contribuables à revenus modestes ou moyens, ce qui peut renforcer les incitations à travailler pour les personnes à faible revenu et améliorer la redistribution. Cependant, ces récentes réductions d'impôt ne devraient avoir qu'un impact limité sur la redistribution et le coin fiscal global.

Priorité devrait être donnée aux dépenses publiques les mieux à même de soutenir la croissance inclusive et l'offre à long terme. Selon de nouvelles analyses de l'OCDE, il semblerait que dans la plupart des pays, les dépenses publiques aient moins contribué à promouvoir la croissance et à réduire les inégalités pendant la crise (Bloch et Fournier, 2017). Certains des postes de dépenses les plus favorables à une croissance inclusive et durable, comme les dépenses d'investissement public, ont ainsi été fortement réduits en raison d'impératifs budgétaires à court terme, au détriment d'objectifs à plus long terme. L'éducation, les infrastructures matérielles et immatérielles, les prestations familiales et les investissements dans la santé font partie des dépenses publiques de qualité qui devraient se voir accorder la priorité, selon des modalités propres à chaque pays.

Évolution de l'efficacité des dépenses publiques du point de vue de la croissance et de l'équité depuis 2005



Note : L'indicateur combine des informations relatives à l'effet de l'importance et de l'efficacité de l'administration et du dosage des dépenses publiques sur la croissance et les inégalités. Les catégories correspondent aux variations observées entre 2005 et 2012. La catégorie « amélioration significative » correspond à une évolution positive supérieure à 0.3 écart-type (ET) ; la catégorie « légère amélioration » correspond à une évolution positive inférieure à 0.3 ET ; la catégorie « légère dégradation » correspond à une évolution négative inférieure à 0.3 ET ; et la catégorie « dégradation significative » correspond à une évolution négative supérieure à 0.3 ET.

Source : Bloch et Fournier (2017), « *The deterioration of Public Spending Quality during the Global Financial Crisis: Insights from New Indicators* », Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, à paraître ; et calculs de l'OCDE.

Accélérer les réformes structurelles pour stimuler la productivité et la progression des salaires

Des réformes structurelles plus ambitieuses s'imposent pour engager avec certitude l'économie mondiale sur une trajectoire de croissance plus vigoureuse et plus durable et garantir que la hausse des revenus et des niveaux de vie profite au plus grand nombre. Dans les économies avancées, les réformes, qui ces dernières années sont surtout visé à créer des emplois, doivent aujourd'hui être complétées par d'autres réformes visant à relever la productivité. Le rythme global des réformes structurelles, dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes, reste bien inférieur à ce qu'il devrait être pour pouvoir inverser le ralentissement des gains de productivité et de la progression des salaires.

Une ambition réformatrice plus affirmée en matière structurelle devrait se donner pour objectif de relancer les moteurs du redressement mondial en cours que doivent être l'investissement privé, les échanges et les gains de productivité, et qui lui font actuellement défaut. Il faudrait aussi redoubler d'efforts pour favoriser la dynamique des entreprises et mettre en place des conditions propices à l'investissement des entreprises. On pourrait faire davantage pour abaisser les obstacles à l'entrée et à la concurrence sur les marchés de produits, à l'intérieur des pays et par le biais d'un engagement renouvelé en faveur de l'ouverture aux échanges et à l'investissement direct étranger. Des marchés de produits plus concurrentiels offriraient un environnement mieux à même de relancer la diffusion de l'innovation entre les entreprises à la frontière et le reste de l'économie, pour l'instant au point mort, et permettraient de réagir à la dispersion de plus en plus grande de la productivité et des salaires au sein des économies. Dans bien des pays, il existe une marge significative de réforme des régimes de faillite qui permettrait de réduire tout à la fois les obstacles à la restructuration des entreprises et les coûts personnels associés à la défaillance entrepreneuriale. Des réformes de cette nature produiraient des gains de productivité en permettant aux ressources piégées dans des entreprises « zombies » d'être redirigées vers l'investissement productif (Adalet McGowan, Andrews and Millot, 2017).

La cohérence permet d'accroître l'efficacité globale des programmes de réformes structurelles parce qu'elle accroît leur impact économique combiné et qu'elle contribue à garantir que leurs avantages seront largement partagés. En particulier, les réformes visant à réduire les obstacles à la concurrence sur les marchés de produits, aux échanges et à l'investissement devraient être accompagnés de mesures concernant le marché du travail pour aider les travailleurs vulnérables à retrouver un emploi. Des trains judicieusement conçus de mesures intégrées permettraient de recueillir les fruits de l'innovation et de la mondialisation tout en apportant une réponse aux pertes d'emplois qui sont concentrées dans des secteurs d'activités ou des zones géographiques spécifiques. Pourtant, ces dernières années, seul un nombre limité de réformes vraiment intégrées ont été mises en place. Les pouvoirs publics ont concentré leur action soit sur le marché du travail, soit sur les marchés de produits, mais ont rarement agi sur les deux, alors même qu'il est possible de combiner à la fois des mesures destinées à stimuler la concurrence et des réformes favorables à l'acquisition de compétences et à une inclusivité plus grande sur le marché du travail.

Cette fenêtre de dynamisme de croissance à court terme de l'économie mondiale, sur fond de marge budgétaire dégagée par l'actuel environnement monétaire, donne aux responsables de l'action publique une certaine latitude pour s'attaquer aux obstacles structurels qui freinent la croissance de la productivité et fait de certains citoyens des laissés-pour-compte. Il ne sera possible d'assurer une croissance durable et inclusive que si les gouvernants agissent pour faire droit aux attentes de leurs citoyens.

Les *Perspectives économiques intermédiaires* de l'OCDE

Publiées deux fois par an, en mars et en septembre, les *Perspectives économiques intermédiaires* de l'OCDE sont une mise à jour partielle des *Perspectives économiques* de l'OCDE qui paraissent chaque année en novembre et en juin. On y trouve des prévisions révisées de croissance annuelle du PIB pour l'Allemagne, le Brésil, le Canada, la Chine, les États-Unis, la Fédération de Russie, la France, l'Inde, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni et la zone euro. Les prévisions de croissance du PIB mondial et du PIB du G20 sont également actualisées, à la lumière des projections intermédiaires relatives aux pays cités ci-avant et de l'évolution des prévisions extérieures, appliquées aux projections figurant dans les *Perspectives économiques* les plus récentes pour le reste du monde et les autres pays du G20.

Les prévisions figurant dans les *Perspectives économiques intermédiaires* reposent sur une version simplifiée de la procédure mise en œuvre pour préparer les *Perspectives économiques*, fondé sur des modèles et des appréciations subjectives.