



Quelles sont les perspectives économiques pour les pays de l'OCDE ?

Une évaluation intérimaire

**Paris, le 8 septembre 2011
11h00 (heure de Paris)**

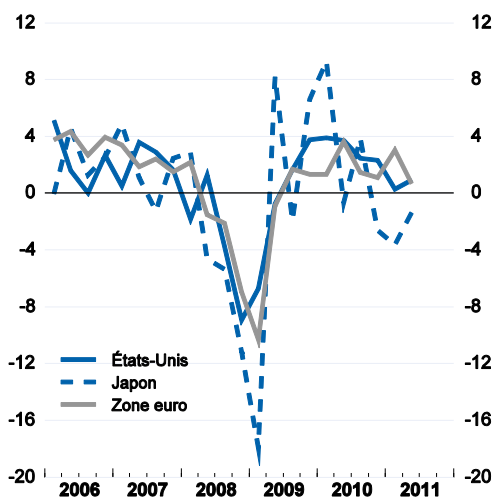
**Pier Carlo Padoan
Chef économiste et Secrétaire général adjoint de l'OCDE**

L'activité est proche de la stagnation

- La reprise a pratiquement stoppé au deuxième trimestre dans nombre d'économies de l'OCDE et les révisions à la baisse des données publiées précédemment laissent présager une activité économique sous-jacente moins dynamique qu'on ne l'avait prévu.
- Par rapport aux *Perspectives économiques* de mai, la croissance a été en fait plus faible au premier semestre aussi bien aux États-Unis que dans la zone euro.
- Au Japon, elle a été moins négative qu'escompté par les *Perspectives économiques* dans le sillage immédiat de la catastrophe de mars 2011 (une révision des données du deuxième trimestre est annoncée pour le 9 septembre).
- La croissance en Chine s'est ralentie au premier semestre de l'année et la production manufacturière a fléchi.

La croissance s'est ralentie dans les grandes économies de l'OCDE

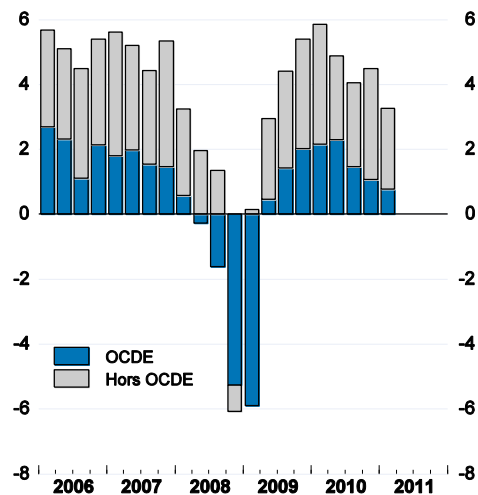
Progression trimestrielle du PIB réel, en pourcentage



Source : OCDE, base de données sur les comptes nationaux trimestriels.

L'activité dans les pays non membres de l'OCDE ralentit également

Contributions à la progression du PIB mondial trimestriel, en pourcentage



Note : Calculs réalisés en utilisant les pondérations mobiles du PIB nominal, sur la base du PIB national à parités de pouvoir d'achat

Source : OCDE, base de données sur les comptes nationaux trimestriels ; et sources nationales.

Le commerce mondial s'est contracté, les déséquilibres mondiaux persistent

- Le commerce mondial a stagné au deuxième trimestre, pour partie seulement en raison des perturbations provoquées dans les chaînes d'approvisionnement par la catastrophe de mars 2011 au Japon. Les commandes à l'exportation et les coûts du transport par conteneur ont chuté.
- Les déséquilibres de balance courante restent importants. L'excédent commercial chinois s'est élargi récemment sous l'effet d'un taux de change effectif à peu près stable. Les pays exportateurs de pétrole ont enregistré à nouveau une augmentation marquée de leurs excédents extérieurs en raison du niveau élevé des prix du pétrole.

Le commerce mondial a ralenti

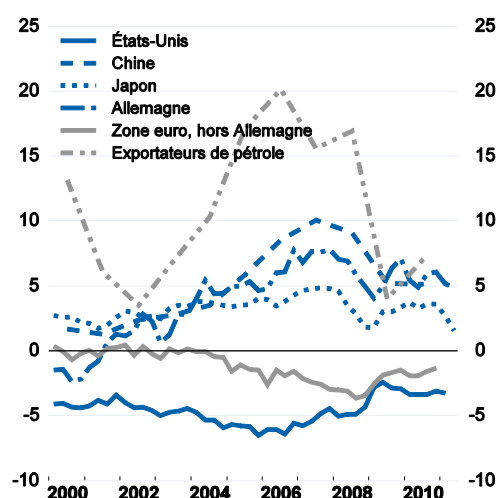
Indicateur CPB du commerce mondial,
2000 = 100



Source : CPB.

Les déséquilibres restent prononcés

Déséquilibres des balances des opérations
courantes, en pourcentage du PIB



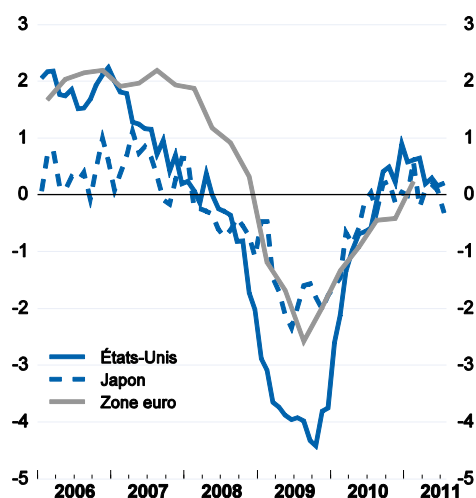
Source : OCDE, base de données des comptes nationaux trimestriels ; et OCDE, base de données sur le Système de comptabilité nationale.

Sur le marché du travail, les améliorations sont de moins en moins perceptibles

- Les intentions d'embauche se sont tassées au cours de l'été. Au Japon, l'emploi a souffert de la catastrophe de mars 2011.
- L'important chômage de longue durée et les faibles taux de sortie du chômage dans certaines économies font craindre l'enracinement d'un niveau élevé de chômage. Des réformes des politiques structurelles du marché du travail seront nécessaires pour empêcher que le chômage « conjoncturel » ne devienne structurel.

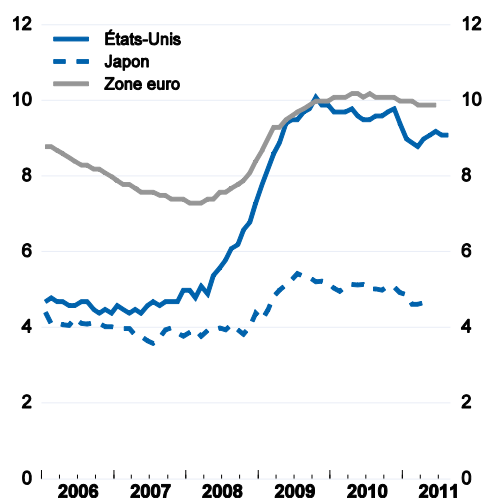
La croissance de l'emploi a faibli

Sur 12 mois, en pourcentage



Le chômage reste à un niveau élevé

Taux, en pourcentage de la population active



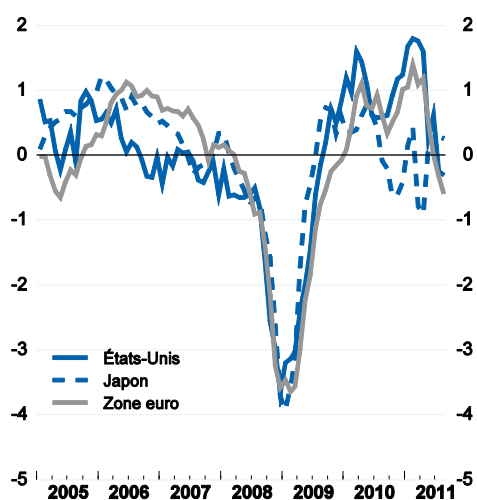
Note : Zone euro, sur la base des séries trimestrielles. Sans la région de Tohoku à partir de mars 2011.
Source : Principaux indicateurs économiques de l'OCDE et Eurostat.

Source : Principaux indicateurs économiques de l'OCDE et Eurostat.

La confiance s'est dégradée

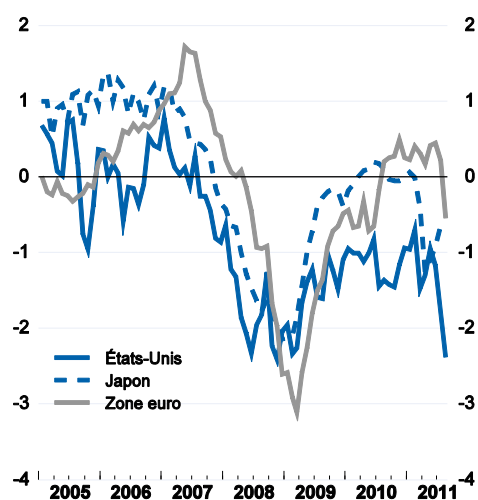
- La confiance des consommateurs et des entreprises s'est dégradée dans les grandes économies de l'OCDE face à la médiocrité des perspectives, à l'impasse budgétaire aux États-Unis, à la crise de la dette souveraine dans la zone euro et à l'inquiétude grandissante qu'il y a moins de munitions en termes de politiques publiques pour compenser un nouveau ralentissement.

La confiance des entreprises s'est effondrée



Source : OCDE, Principaux indicateurs économiques ; NBS National Federation of Purchasing and Logistics.

La confiance des consommateurs s'est affaiblie



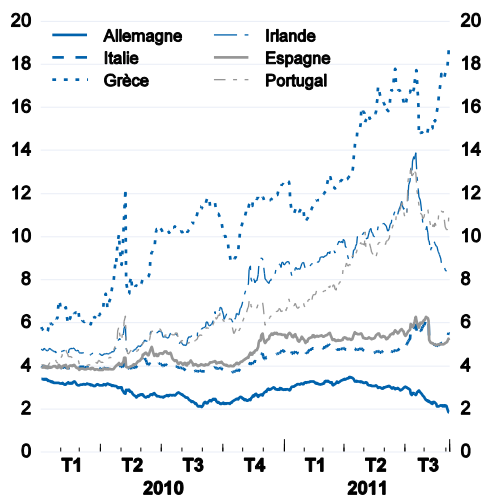
Source : OCDE, Principaux indicateurs économiques.

La perception des risques s'est modifiée

- Certains aspects de la situation financière se sont nettement détériorés, alors que d'autres se sont améliorés, le résultat net étant quelque peu différent suivant les pays.
- La plus grande aversion au risque des marchés des capitaux se traduit par de larges écarts de taux souverains dans la zone euro, la chute des cours des actions et l'augmentation des rendements sur les obligations de sociétés à plus haut risque, mais sans que les conditions de crédit aient encore été resserrées.
- La diminution des rendements obligataires à long terme dans certains pays (reflétant une fuite vers la sécurité et la conviction que la politique monétaire est appelée à rester accommodante pendant une longue période) pourrait avoir un effet de compensation.

Les rendements des obligations souveraines dans la zone euro continuent de diverger

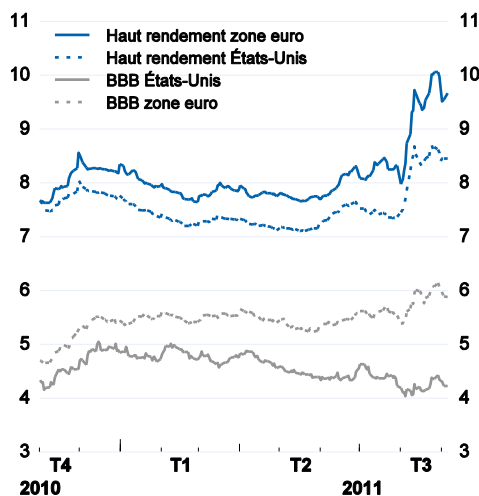
En pourcentage



Source : Datastream.

Les rendements des obligations de sociétés continuent à baisser aux États-Unis et au Japon

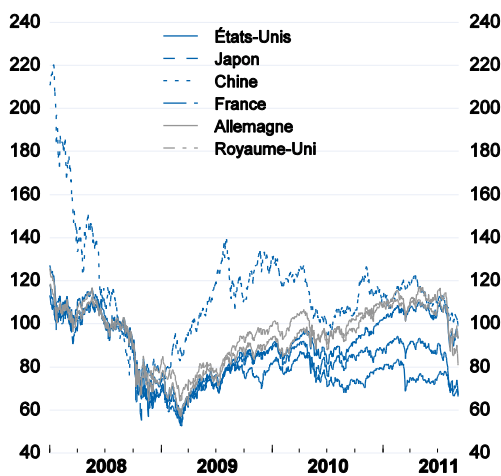
Points de pourcentage



Note : Ecarts entre le rendement des obligations d'État – et les émissions obligataires à haut rendement à 10 ans et les émissions obligataires moyennes BBB à 5-7 ans et 7-10ans.
Source : OCDE, Principaux indicateurs économiques.

Les prix des actions ont chuté.

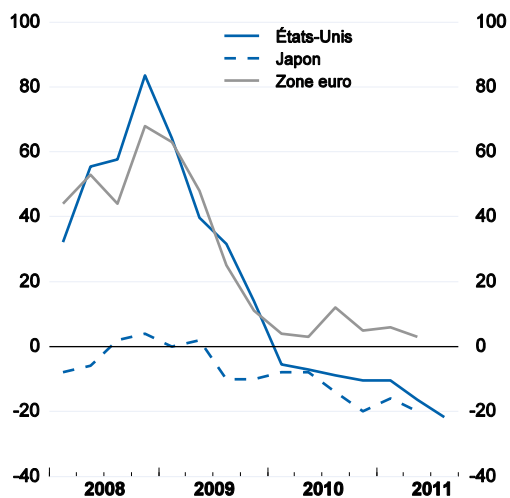
Août 2008 = 100



Note : Wilshire 5000; Nikkei 225; FTSE Eurotop 100; FTSE 100; Shanghai Composite Index. Source : Datastream.

Les conditions de crédit commercial se sont encore détendues aux États Unis et au Japon.

Points de pourcentage



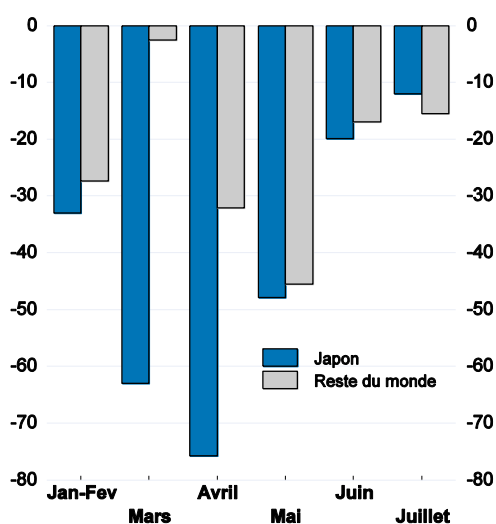
Note : Pourcentage net des banques à restreindre les crédits aux grandes et moyennes entreprises.
Source : Federal Reserve, Bank of Japan et BCE.

Autres facteurs influant sur les perspectives à très court terme

- La perturbation des chaînes mondiales d'approvisionnement au lendemain de la catastrophe de mars 2011 au Japon a été plus forte que prévu (surtout pour les véhicules à moteur). Son dénouement servira sans doute à doper la croissance durant le reste de cette année.
- Les prix des produits de base ont atteint des niveaux sans précédent qui pourraient avoir des répercussions négatives sur le revenu disponible réel et sur la consommation au second semestre.
- La restructuration des bilans des ménages et des entreprises a peut-être progressé plus rapidement que prévu, ce qui peut présager un raffermissement de la demande privée au second semestre de cette année.

Le ralentissement de la production automobile touche à sa fin

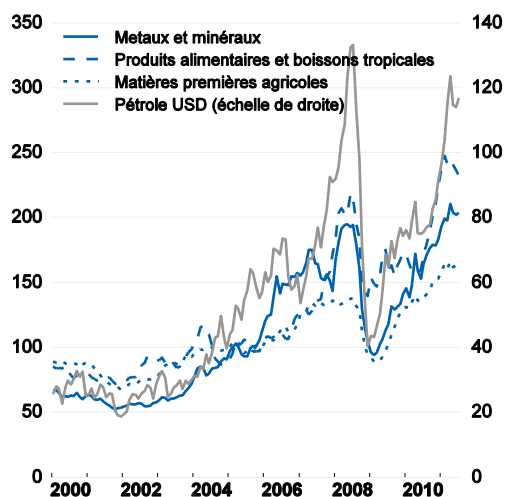
% de variation sur 12 mois, nombre d'unités produites



Source : Toyota Motor Corporation et Honda Motor Co. Ltd, rapport mensuel.

Les prix des produits de base semblent avoir atteint leur pic

2005 = 100, USD par baril (Brent)



Source : Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Datastream.

La croissance restera sans doute faible au second semestre

- Les modèles d'indicateurs du PIB de l'OCDE prévoient que la croissance industrielle dans les économies du G7 hormis le Japon restera inférieure en moyenne à 1% (taux annualisé) au second semestre de cette année.
- Aux États-Unis, l'économie devrait croître à un rythme compris entre ½ et 1%. Au Japon, la croissance sera sans doute stimulée par la reconstruction, mais elle devrait faiblir au dernier trimestre. L'Allemagne et l'Italie devraient enregistrer un trimestre de croissance négative.
- L'impact des affres de la dette souveraine en Europe et aux États-Unis et les turbulences connexes sur les marchés boursiers durant l'été ne sont pas encore totalement pris en compte dans les indicateurs derrière les prévisions.
- L'incertitude qui entoure ces prévisions est élevée (voir page 10)
- La possibilité d'une récession (deux trimestres consécutifs de croissance négative) n'est pas exclue dans certaines grandes économies de l'OCDE, mais une contraction de même ampleur qu'en 2008/09 n'est pas à l'ordre du jour.
- Les intervalles de confiance autour des prévisions de croissance indiqués dans le tableau ci-après reflètent l'incertitude sur une période historique plus longue. L'incertitude dans la situation actuelle pourrait être plus forte.

Croissance du PIB dans les économies du G7

Croissance en glissement trimestriel annualisée, pourcentage¹

	10T3	10T4	11T1	11T2	11T3	11T4
États-Unis	2.5	2.3	0.4	1.0	1.1 (+/-1.7)	0.4 (+/-1.5)
Japon	3.9	-2.5	-3.6	-1.3	4.1 (+/-2.5)	0.0 (+/-2.7)
Euro 3 ²	2.2	1.4	3.7	0.5	1.4 (+/-1.7)	-0.4 (+/-1.7)
Allemagne	3.2	1.9	5.5	0.5	2.6 (+/-2.3)	-1.4 (+/-2.1)
France	1.5	1.3	3.6	0.0	0.9 (+/-1.1)	0.4 (+/-1.2)
Italie	1.1	0.6	0.6	1.0	-0.1 (+/-1.4)	0.1 (+/-1.6)
Royaume-Uni	2.5	-2.0	1.9	0.7	0.4 (+/-1.3)	0.3 (+/-1.3)
Canada	2.5	3.1	3.6	-0.4	1.0 (+/-1.6)	1.9 (+/-2.0)
G7	2.6	1.0	0.8	0.4	1.6 (+/-1.7)	0.2 (+/-1.8)
G7 hors Japon	2.4	1.7	1.6	0.7	1.1 (+/-1.5)	0.2 (+/-1.6)

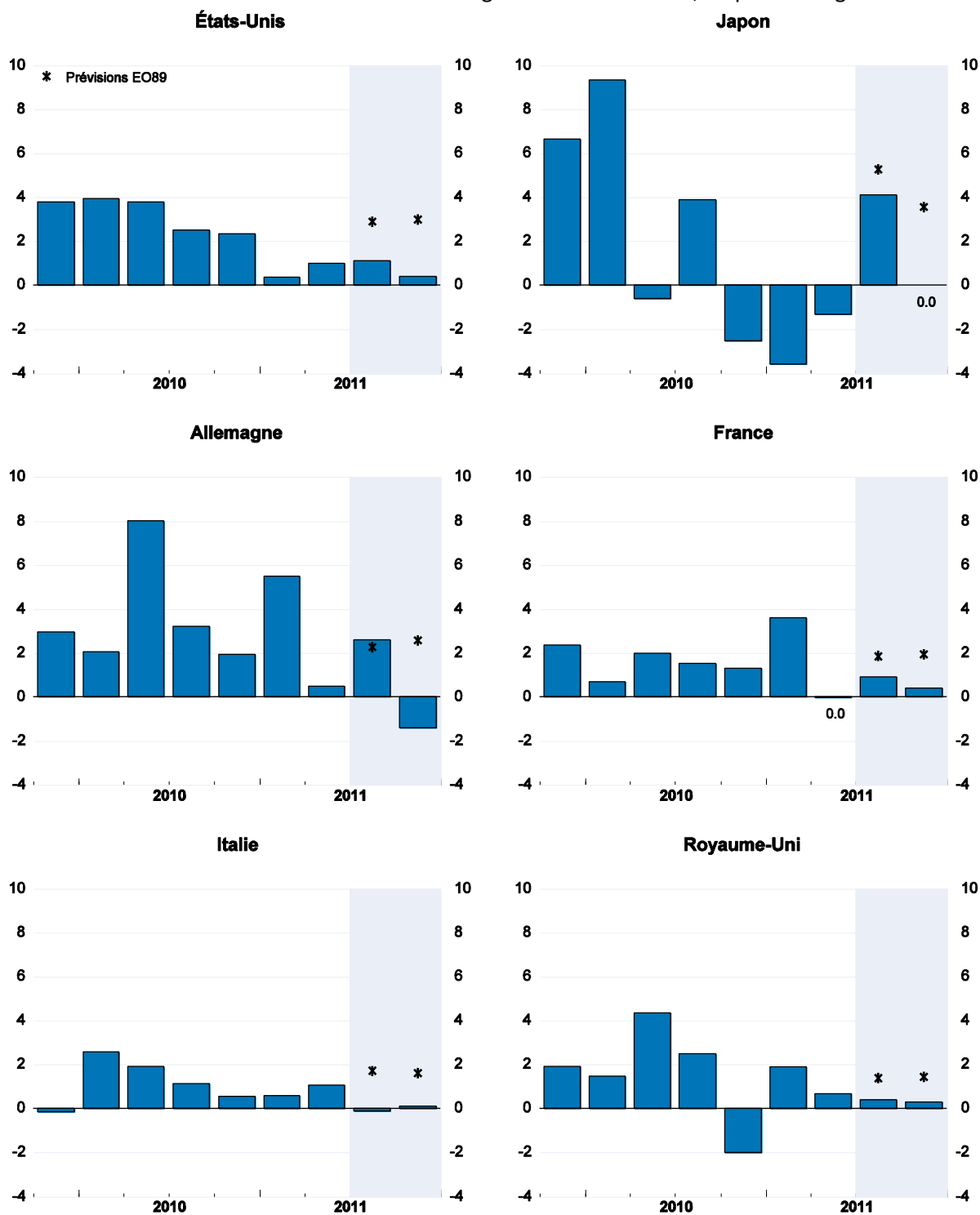
1. Chiffres du PIB et indicateurs à haute fréquence publiés le 7 septembre 2011. Données désaisonnalisées et parfois ajustées en fonction du nombre de jours ouvrables. Taux de croissance annualisé du PIB réel ; les erreurs types associées sont données entre parenthèses. Les intervalles de confiance autour des prévisions de croissance indiqués dans le tableau sont fondés sur les données de la période historique allant jusqu'en 2007. L'incertitude depuis le début de la crise est plus forte (voir page 10 de ce document).

2. Moyenne pondérée des trois plus grands pays de la zone euro (Allemagne, France et Italie).

Note : Voir l'appendice pour les fondements et la portée des prévisions intérimaires.

La faiblesse récente devrait persister durant les deux prochains trimestres dans la plus-part des grands pays de l'OCDE

Croissance du PIB réel annualisée en glissement trimestriel, en pourcentage

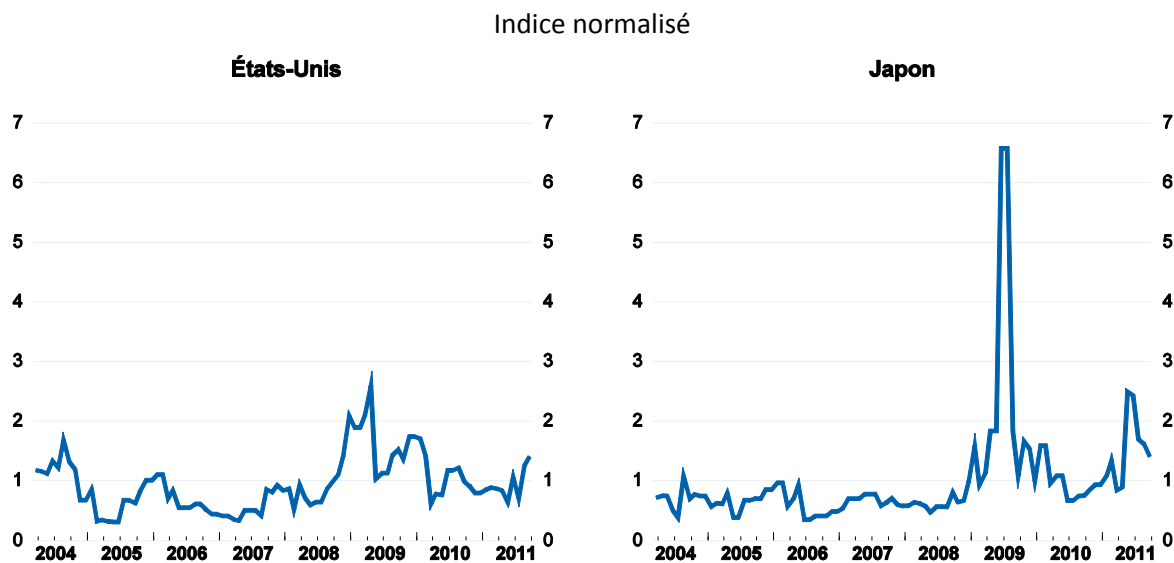


Note : EO89 projections : prévisions des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 (publiées en mai 2011).
 Source : OCDE, Base de données des Comptes nationaux trimestriels ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 89 ; et prévisions du Modèle d'indicateurs de l'OCDE.

L'incertitude entourant les prévisions est anormalement forte

- Depuis le début de la crise financière les erreurs de prévision au moment des conférences de presse intérimaire ont été plus importantes que ne l'implique la marge d'erreur moyenne estimée avant la crise. Dans les périodes de grande incertitude, comme c'est le cas actuellement, la révision moyenne résultant des actualisations successives des prévisions du modèle d'indicateurs tend à être plus importante.
- L'incertitude est à l'heure actuelle particulièrement élevée pour le Japon (du fait de la difficulté d'évaluer l'impact de la catastrophe de mars 2011) et pour les États-Unis.

L'incertitude entourant les prévisions est plus élevée dans certaines économies

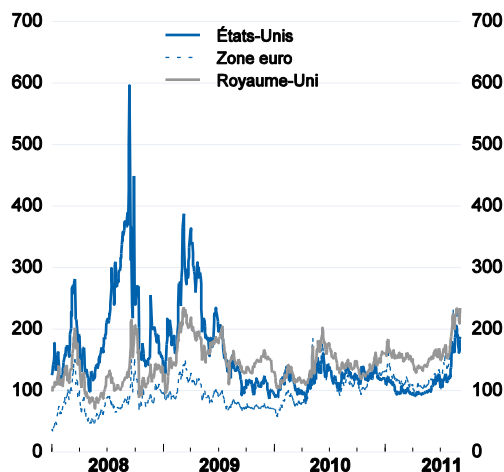


Note : La mesure de l'incertitude repose sur la dispersion des prévisions provenant d'un éventail de modèles utilisés par l'OCDE pour prédire les variations à court terme du PIB ; elle a été normalisée sous forme d'indice, de telle sorte que 1.0 correspond à la moyenne historique sur la période 2004-2011. Voir l'appendice pour plus de détails.

De multiples sources de risque

- Les niveaux de la construction résidentielle, de l'investissement des entreprises et de la consommation de biens durables sont bas. En conséquence, le déstockage ou le désinvestissement ont peu de chances d'induire un surcroît de faiblesse.
- L'impact de facteurs temporaires qui ont freiné la croissance en Allemagne (fermeture des centrales nucléaires) et en France (fin des incitations à la mise au rebut des voitures) au deuxième trimestre pourrait entraîner un rebond plus important que prévu de l'activité au troisième trimestre.
- Aux États-Unis, les résultats budgétaires fédéraux ont été meilleurs que prévu jusqu'ici cette année. Plus généralement, un assainissement budgétaire plus énergique a pesé davantage que prévu sur l'activité, et il est difficile de savoir quelles répercussions cela pourrait avoir sur la demande à très court terme.
- La baisse récente des prix du pétrole et des autres produits de base a été plus faible qu'escompté sur la base des relations historiques avec la demande mondiale, ce qui accentue l'incertitude quant au comportement de ces prix dans le court terme.
- Un creusement brutal des écarts de rendement souverain en Italie et en Espagne au mois d'août a poussé la Banque centrale européenne à intervenir massivement sur les marchés des obligations publiques. La crise de la dette souveraine dans la zone euro pourrait s'intensifier à nouveau.
- Les craintes renouvelées à l'égard des bilans des banques, qui transparaissent dans les contrats d'échange sur risque de défaut (CDS) et les écarts de rémunération sur le marché monétaire dénotent un possible durcissement des conditions financières. Si les marchés monétaires se figent, la croissance pourrait en souffrir.

Contrats d'échange de risque de défaut des banques



Note : Primes sur les contrats d'échange de risque de défaut à 5 ans pour le secteur bancaire.
Source : Datastream.

Écarts de rémunération sur le marché monétaire



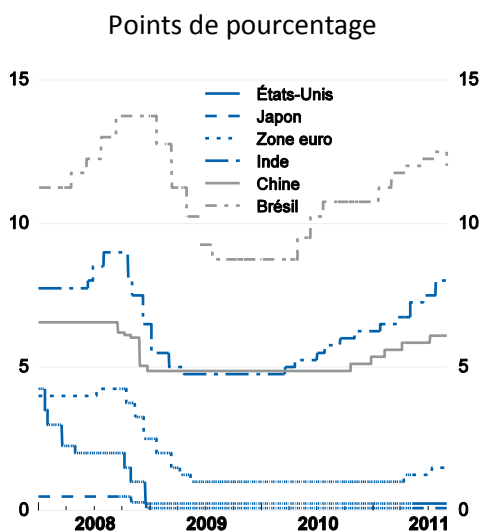
Note : Écart entre les taux d'intérêt à 3 mois sur les prêts interbancaires sans garantie (EURIBOR) et le swap du taux au jour le jour (EONIA).

Source : Datastream.

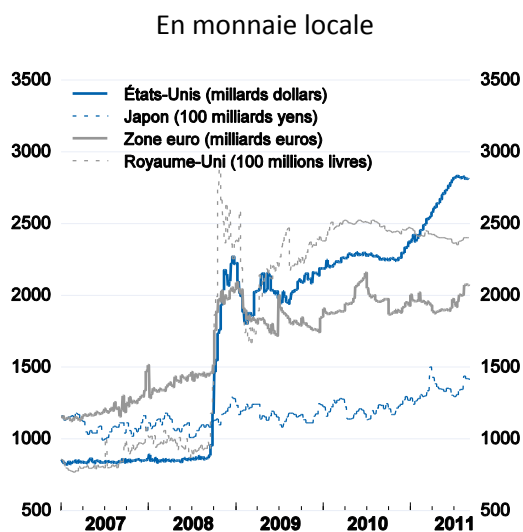
Impératifs de politique monétaire

- Les taux directeurs doivent être maintenus inchangés dans la plupart des économies de l'OCDE. Si dans les prochains mois apparaissent des signes dénotant que la faiblesse persiste ou que l'économie risque de retomber dans la récession, les taux devront être abaissés là où des marges de manœuvre existent à cet effet.
- Là où ces marges de manœuvre font défaut, d'autres mesures pourraient être prises, notamment de nouvelles interventions des banques centrales sur les marchés de titres (même avec des rendements décroissants) et des engagements fermes de maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau sur une période prolongée.
- Les économies de marché émergentes devront mettre fin au durcissement monétaire si l'inflation évolue vers l'objectif. Elles devraient laisser le taux de change effectif s'apprécier au cas où l'inflation demeure élevée et que l'excédent commercial continue à s'accroître.

Les taux directeurs de la Banque centrale reflètent l'activité



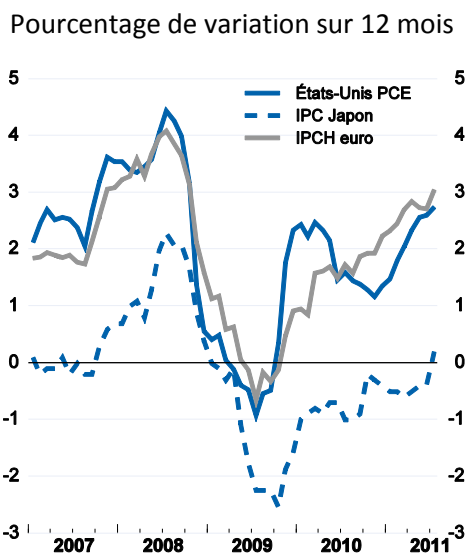
Les engagements des banques centrales soutiennent l'activité



Note : Dernière observation le 6 septembre 2011.

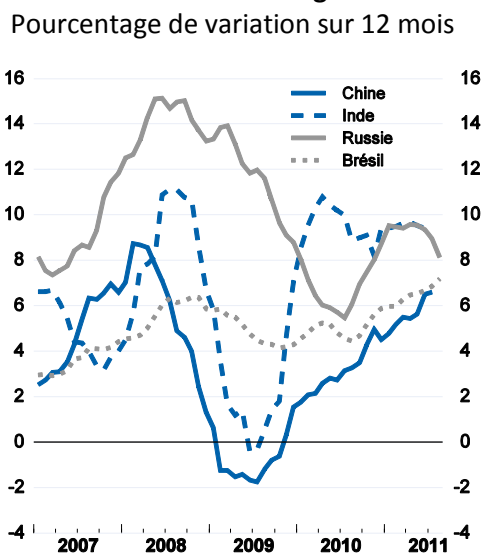
Source : Réserve fédérale ; Banque du Japon ; Banque centrale européenne ; Banque d'Angleterre.

Rebond de l'inflation globale dans les grandes économies de l'OCDE



Source : Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

L'inflation globale a peut-être atteint son pic dans les économies émergentes



Note : Indice des prix de gros pour l'Inde.

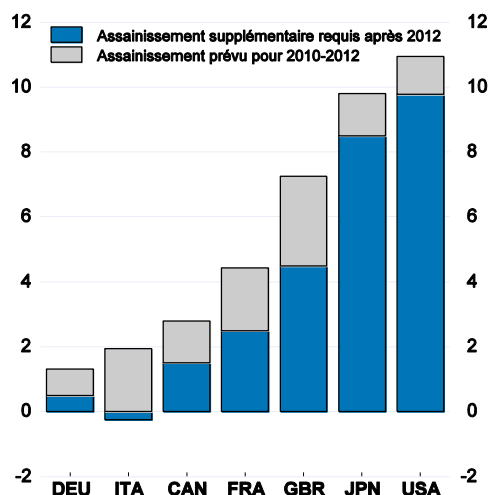
Source : OCDE, Base de données des Comptes nationaux trimestriels ; sources nationales.

Actions requises en matière de politique budgétaire et structurelle

- La marge de manœuvre budgétaire dépend de l'état des finances publiques, de la facilité de financement de la dette publique, de la vigueur sous-jacente de l'économie et de la présence de cadres à moyen terme crédibles afin de ne pas saper la confiance.
- Si les perspectives laissent entrevoir un ralentissement durable de l'activité, les pays qui ont mis ou mettent en place des cadres budgétaires crédibles seront mieux placés pour réagir et devraient le faire. Les pays qui ont une marge de manœuvre budgétaire limitée ont des possibilités restreintes d'assouplissement budgétaire et certains d'entre eux devront resserrer le budget en période de faiblesse conjoncturelle.
- Il faudrait adopter des réformes structurelles favorisant la croissance car celles-ci ont un effet positif sur les recettes publiques, les dépenses primaires et la dynamique de la dette, tout en réduisant le coût des emprunts publics par le biais d'un renforcement de la confiance. Un panachage approprié de mesures d'assainissement des finances publiques, notamment un relèvement de l'âge de la retraite (en augmentant les revenus du travail sur la durée de vie), peut limiter les effets négatifs sur la demande, voire la stimuler, dans le court terme.
- Une première initiative pour endiguer la crise de la dette souveraine dans la zone euro est à mettre en œuvre rapidement le cadre décidé le 21 juillet de cette année. Cependant, pour enrayer la contagion et rétablir la confiance, la gouvernance de la zone euro doit être améliorée et la capitalisation des banques renforcée en vue de leur exposition aux pays de la zone euro qui sont en proie à de graves difficultés budgétaires.

L'effort d'assainissement budgétaire requis est important dans de nombreux pays

Amélioration des soldes primaires sous-jacents, en points de PIB

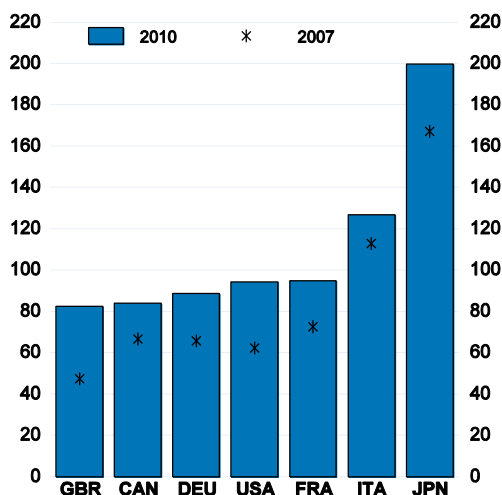


Note : Assainissement à opérer en 2011 et 2012, selon les Perspectives économiques N° 89 ; après 2012, l'assainissement est supposé être de ½ point de PIB supplémentaire chaque année jusqu'à ce que le ratio dette-PIB se stabilise.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE N° 89, calculs de l'OCDE.

La dette publique brute a enflé tout au long de la récession

En pourcentage du PIB



Note : Les données pour 2010 concernant le Japon sont des projections publiées dans les Perspectives économiques de l'OCDE N° 89 (parues en mai 2010).

Source : OCDE, base de données du Système de comptabilité nationale ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE N° 88.

Appendice

Fondements et importance des perspectives intérimaires

Depuis mars 2003, l'OCDE intercale un bref aperçu des perspectives à court terme dans les grandes économies membres entre chaque numéro des *Perspectives économiques*. La présente évaluation intérimaire ne doit pas être considérée comme une mise à jour complète des prévisions semestrielles présentées dans les *Perspectives économiques*, étant donné qu'elle repose sur un ensemble d'informations plus limité, qu'elle a un horizon plus court et qu'elle couvre un nombre beaucoup plus restreint de variables économiques et de pays. Cet exercice aide cependant à déterminer dans quelle mesure les prévisions des dernières *Perspectives économiques* sont toujours d'actualité pour les grandes économies.

Dans ce contexte, le principal outil utilisé est une série de modèles fondés sur des indicateurs qui servent à prévoir l'évolution du PIB réel pour chacune des économies du G7.* Ces modèles couvrent les deux trimestres suivant le dernier pour lequel des chiffres officiels ont été publiés. Ils utilisent une petite sélection nationale d'indicateurs mensuels, tangibles (comme la production industrielle, les ventes au détail) et/ou subjectifs (comme la confiance des entreprises). On observe que ces modèles donnent de meilleurs résultats que divers autres modèles reposant seulement sur les données trimestrielles publiées, du point de vue à la fois de l'ampleur des erreurs de prévision et de l'exactitude de l'orientation. Le poids des différents modèles varie d'un pays à l'autre et selon la période considérée, suivant la performance prévisionnelle observée. Les modèles utilisés pour les économies des Etats-Unis et du Royaume-Uni ont été modifiés afin de mieux rendre compte de l'influence des évolutions intervenues dans le secteur du logement, avec l'inclusion de divers indicateurs prospectifs du marché du logement.

Détails du calcul de l'indice d'incertitude

L'indicateur d'incertitude repose sur une série de modèles, dont trois modèles d'étalonnage trimestriels et plusieurs modèles autorégressifs vectoriels (VAR)*, et il représente la dispersion des prévisions établies par cette série de modèles. L'intuition sous-jacente de cet indicateur est que, lorsque les indicateurs mensuels évoluent dans des directions différentes ou fluctuent beaucoup, donnant des signaux contradictoires, ils produiront des prévisions plus diverses que dans des conditions plus normales et la dispersion de ces prévisions peut servir d'indicateur de l'incertitude qui entoure les projections des modèles. Chaque série a été remise à l'échelle en la divisant par sa moyenne historique sur la période 2004-2011 de façon qu'une valeur de 1 indique que l'incertitude est égale à la moyenne historique. Lorsque cette incertitude est élevée, les révisions par rapport aux mises à jour successives des projections du modèle d'indicateurs sont généralement beaucoup plus importantes que lorsque l'incertitude est faible.

*Voir Pain, N. et F. Sédillot, "Modèles d'indicateurs de la croissance du PIB réel dans les principales économies de l'OCDE", *Revue économique de l'OCDE*, No. 40, 2005, et Mourougane, A., "Forecasting monthly GDP for Canada", *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, No. 515, 2006.