

CHAPITRE 4

PERSPECTIVES DE CROISSANCE ET DE DÉSÉQUILIBRES AU-DELÀ DU COURT TERME

Introduction et synthèse

Une croissance équilibrée devra être restaurée après la crise

Si les conséquences potentielles les plus graves de la crise économique ont certes été évitées, en grande partie grâce aux politiques de relances promptes et massives mises en œuvre dans le monde entier, bon nombre de pays devront néanmoins faire face à d'importants déséquilibres macroéconomiques pendant et après la période de reprise. Ils devront notamment être confrontés à d'importants écarts de production, à un chômage élevé, à de larges déficits budgétaires et à la nécessité de sortir d'une politique monétaire exceptionnellement favorable. En outre, bien que les déséquilibres de la balance commerciale courante aient perdu de leur acuité, leur réapparition est à craindre à la sortie de la crise. Mais ces déséquilibres ne sont pas indépendants. Les efforts pour s'attaquer à certains d'entre eux risquent d'en aggraver d'autres, y compris dans d'autres pays, et de compromettre la reprise elle-même¹. Le présent chapitre s'attache à déterminer quelles sont les choix politiques qui permettront selon toute vraisemblance d'assurer une croissance mondiale équilibrée, en s'appuyant pour ce faire sur un ensemble de scénarios stylisés sur un horizon à 2025. De par leur nature, aucun de ces scénarios ne doit être considérés comme des prévisions.

Les différentes options qui s'offrent aux décideurs politiques sont illustrées dans les différents scénarios alternatifs

Pour jeter les bases d'une telle approche, un premier scénario de référence particulièrement stylisé est simulé, allant jusqu'à 2025, s'appuyant sur les projections à court terme décrites dans les chapitres 1 et 2 et des hypothèses que les ajustements des politiques mises en œuvre demeureront minimales. Le Modèle mondial de l'OCDE est ensuite utilisé pour élaborer différents scénarios alternatifs en vue de d'évaluer les choix et combinaisons de politiques les mieux adaptées pour atteindre l'objectif d'une croissance forte, durable et équilibrée². Les principales conclusions sont les suivantes :

-
1. Conscient de ces interdépendances, le G20 a mis en place, lors du sommet de Pittsburgh, un cadre de suivi des déséquilibres réels et financiers et d'évaluation mutuelle des politiques monétaire, budgétaire, et financière, tout comme de la politique de change, en vue de promouvoir une croissance vigoureuse, durable et équilibrée.
 2. Le Modèle mondial de l'OCDE prend individuellement en considération les États-Unis, la Zone euro et le Japon, le reste de la zone OCDE étant divisée en deux régions. Pour la zone hors OCDE, la Chine est

En l'absence de toute intervention politique, des déséquilibres majeurs risquent de réapparaître

- Le scénario de référence, en l'absence de toute action politique, implique l'apparition de déséquilibres majeurs qui risquent de semer les germes d'une crise future. Bien que, par postulat, les taux d'endettement public par rapport au PIB soient supposés se stabiliser grâce aux mesures d'assainissement progressif des finances publiques, ces derniers atteindront des niveaux bien supérieurs pour bon nombre, d'où selon toute probabilité des taux d'intérêt à long terme plus élevés et un ralentissement des perspectives de croissance à moyen terme. Beaucoup de pays se trouveront en outre en mauvaise posture pour faire face aux chocs futurs et aux coûts budgétaires du vieillissement de leur population (dont il n'est pas expressément tenu compte dans le scénario de référence). Les déséquilibres de la balance courante risquent par ailleurs de resurgir à mesure que les effets conjoncturels se dissipent, entraînant un risque accru d'ajustements désordonnés alors que de nombreuses économies demeurent fragiles.

Une action budgétaire vigoureuse est nécessaire, mais non suffisante...

- La mise en œuvre de politiques fortes en matière d'assainissement budgétaire pourrait, dans la plupart des pays, ramener les ratios d'endettement public en pourcentage du PIB à leurs niveaux d'avant la crise et ce, dès le milieu de la prochaine décennie, ce qui diminuerait les taux d'intérêt à long terme et renforcerait les perspectives de croissance. Néanmoins, sa mise en œuvre simultanée dans un grand nombre de pays risquerait de différer la reprise dans l'immédiat et d'aboutir à une période prolongée de très bas taux d'intérêts à court terme. Les déséquilibres de la balance mondiale des courantes connaîtraient une amélioration limitée, du fait que ces efforts de consolidation fiscal soient similaires dans de nombreux pays de l'OCDE.

... et doit s'accompagner de réformes visant à rééquilibrer la demande

- Les réformes structurelles, quant à elles, offrent des opportunités considérables pour les pays désireux d'accroître la production et le bien-être potentiels de leur économie (OCDE, 2010a). Nombre de ces réformes pourraient également contribuer à réduire les déséquilibres de la balance en réduisant l'épargne ou en accroissant l'investissement dans les pays excédentaires et inversement dans les pays déficitaires. Parmi ces réformes pourraient figurer une plus grande protection sociale et une expansion des marchés financiers en Chine et dans les pays asiatiques non membres de l'OCDE, une libéralisation des secteurs abrités au Japon, ou encore des réformes fiscales visant à encourager l'épargne aux États-Unis. Si les réformes des marchés du travail et des produits dans la zone euro ne participeraient que modestement au rééquilibrage de la balance mondiale courante,

étudiée séparément, les autres pays non membres étant répartis en trois zones géographiques distinctes. Ce modèle associe une dynamique keynésienne à court terme à une offre à long terme de type néo-classique compatible avec celle-ci. Il prend en compte la cohérence entre les stocks et les flux, avec une modélisation explicite des actifs et des passifs nationaux et internationaux et des flux de revenus associés, et par conséquent accorde une place prédominante à la richesse et au rôle des prix des actifs dans la transmission des chocs internationaux. Pour plus de précisions, voir Hervé *et al.* (2010).

*Un mix de mesures
favoriserait une
croissance mondiale
vigoureuse et équilibrée*

- elles contribueraient à stimuler la croissance et renforcer les ajustements nécessaires et utiles à la consolidation fiscale.
- A titre illustratif, la mise en œuvre d'un ensemble de mesures à partir de 2011 – incluant l'assainissement budgétaire dans les pays de l'OCDE, le réaligement des taux de change et la mise en œuvre des réformes structurelles dans la plupart des régions du monde – permettrait de se rapprocher encore d'avantage de l'objectif d'une croissance mondiale durable et équilibrée. La reprise dans les pays de l'OCDE où les besoins d'assainissement budgétaire sont les plus élevés sera probablement retardée (par rapport au scénario de référence) en raison des délais nécessaires avant que les réformes structurelles et les modifications des taux de change prennent effets. Toutefois, la croissance du PIB demeurerait positive dans tous les grands pays et continuerait de se renforcer au-delà 2012, de sorte que la production rattraperait et dépasserait les niveaux du scénario de référence après cinq ans. Cette reprise différée serait le prix à payer pour bénéficier d'une croissance plus durable à long terme, alors que sa durabilité dans le scénario de référence semble extrêmement compromise au regard de l'évolution de la dette publique et des déséquilibres internationaux. À plus long terme, la production mondiale et celle de la zone OCDE serait de 2-3% plus élevée que dans le scénario de référence, l'endettement des administrations publiques dans la plupart des pays de l'OCDE reviendrait à des niveaux d'avant la crise et les déséquilibres de la balance atteindraient même plus bas que les niveaux actuels.

Un scénario de référence à l'horizon 2025

*Les projections reposent
sur des estimations de la
production potentielle*

Un scénario à long terme a été élaboré en prolongeant les projections à court terme pour les pays de l'OCDE, s'appuyant sur un cadre d'analyse extrêmement stylisé (encadré 4.1) et reposant sur des estimations de la production potentielle. Pour les économies émergentes, le scénario de référence a été établi en s'appuyant tout à la fois sur un cadre de convergence de la croissance (Duval et de la Maisonneuve, 2009)³ et sur une estimation de l'effet Balassa-Samuelson pour projeter les variations des taux de change réels (encadré 4.2).

3. Duval et de la Maisonneuve (2009) développent et appliquent un cadre d'analyse simple fondé sur la « convergence conditionnelle » pour produire des projections à long terme du PIB mondial, en prenant pour point de départ des données empiriques récentes mettant en évidence à quel point la productivité totale des facteurs et le capital humain contribuent à expliquer les disparités actuelles du PIB par habitant selon les pays. Le PIB par habitant dans chaque pays dépend de l'innovation technologique, de l'investissement dans le capital physique et humain et du taux d'emploi. Compte tenu que ces facteurs varient selon les pays, la convergence conditionnelle implique que, sur le long terme, des différences persisteront dans le niveau des revenus par habitant, mais pas dans celui des taux de croissance.

Encadré 4.1. Hypothèses du scénario de référence

Le scénario de référence est un scénario stylisé reposant sur les hypothèses suivantes sur la période postérieure à celles des projections à court terme, c'est-à-dire à partir de 2012 :

- L'écart entre production effective et production potentielle est éliminé en 2015 dans tous les pays de l'OCDE. Par la suite, le PIB s'accroît au même rythme que la production potentielle.
- Le chômage retrouve son taux structurel estimé dans tous les pays de l'OCDE dès 2015. Les estimations rétrospectives du taux de chômage structurel s'appuient sur les chiffres de Gianella *et al.* (2008), auxquels sont appliqués un effet d'hystérèse au lendemain de la crise. Le taux de chômage structurel est supposé revenir à long terme vers des niveaux d'avant crise, mais à un rythme qui varie selon les pays en fonction des expériences passées (Guichard et Rusticelli, 2010) : pour les pays dotés de marchés du travail flexibles, le chômage structurel retourne vers ses niveaux avant crise dès 2015, et seulement à partir de 2025 pour les autres pays.
- Les prix du pétrole et des matières premières augmentent de 1% par an en termes réels à compter de 2011.
- Les taux de change nominaux demeurent inchangés dans les pays de l'OCDE ; pour les autres pays un effet de Balassa-Samuelson estimé (Frankel, 2009) a été utilisé pour évaluer l'appréciation hypothétique de la monnaie entre 2011 et 2025.
- Les taux monétaires restent bas et sont dictés par la règle qui consiste à éviter la déflation, avant d'être normalisés vers 2015 pour ramener l'inflation à des niveaux plus conformes aux objectifs à moyen terme. Pour le Japon, on suppose qu'une fois les écarts de production auront été fermés et que l'inflation aura été ramenée à 1% en 2015, l'objectif d'inflation visé par la politique monétaire sera fixé à 2%.
- Les effets adverses sur la production potentielle résultant de la crise (via des ajustements sur le capital, le chômage structurel et le taux d'activité de la population active) vont atteindre leur pic vers 2013.
- À compter de 2011, les économies émergentes montrent une lente convergence vers les taux de croissance du revenu par habitant (mesuré en parité de pouvoir d'achat) observés aux États-Unis (Duval et de la Maisonnette, 2009). Pour la période 2015 à 2025, les pays de l'OCDE connaissent une lente convergence vers un taux de croissance de la productivité de la main-d'œuvre de 1¼ pour cent par an.
- La croissance des échanges dans les économies émergentes a été déterminée à partir d'équations pays, mais ces estimations ont toutefois été ajustées sur la base de récents travaux visant à mesurer les composantes structurelles de la balance courante (Cheung *et al.* 2010).

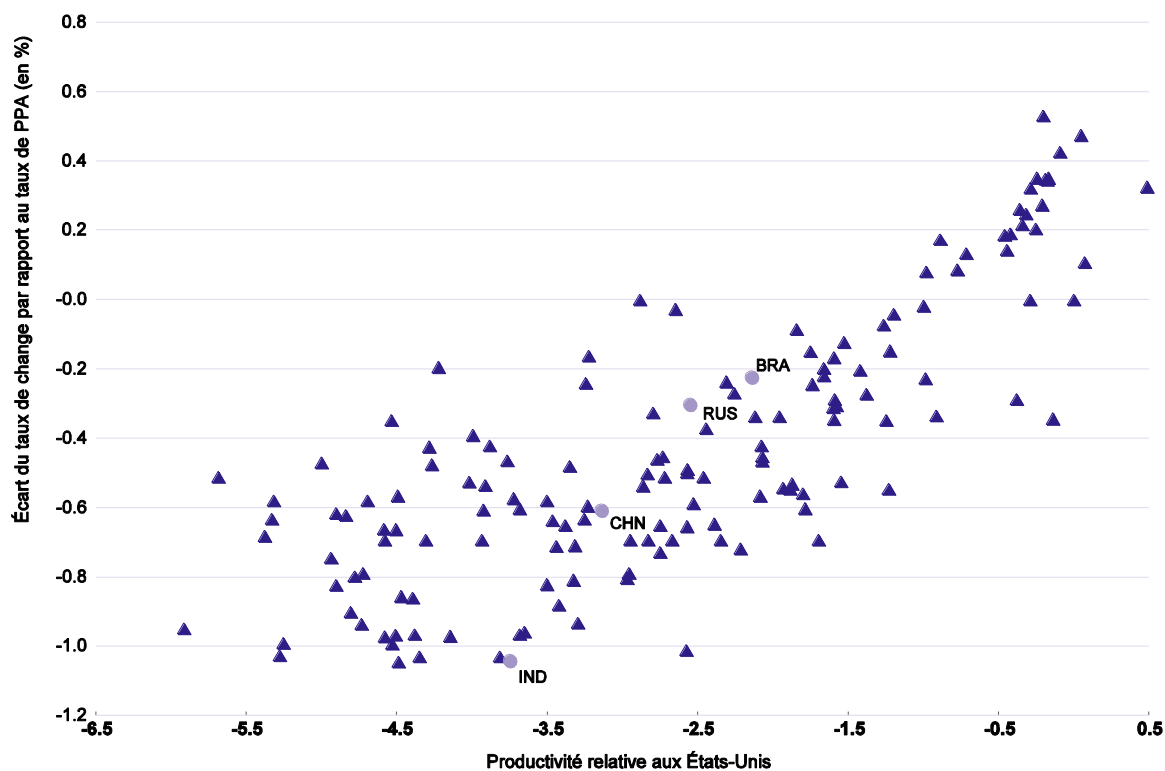
Encadré 4.2. L'effet Balassa-Samuelson et les hypothèses relatives aux taux de change réels

L'effet de Balassa-Samuelson a lieu lorsqu'il existe des différences de productivité entre les secteurs alors que les écarts de salaires sont relativement faibles. La croissance de la productivité est plus rapide dans les secteurs de biens et services échangeables que dans les secteurs non-échangeables. Dans la mesure où la plus forte productivité dans les secteurs échangeables pousse les salaires à la hausse dans l'ensemble des secteurs, les prix relatifs du secteur non-échangeable par rapport au secteur échangeable augmenteront, entraînant une progression de l'indice global des prix. Par ailleurs, la croissance de la productivité étant généralement plus élevée dans les pays en développement, en raison des effets de rattrapage vis-à-vis des pays développés, cet effet implique, toute chose étant égale par ailleurs, que les taux de change réels de ces derniers vont s'apprécier avec le temps. Rogoff (1996) a ainsi estimé que pour chaque augmentation de 1% du revenu réel par habitant au sein d'un pays (par rapport à celui des États-Unis), le taux de change réel s'accroît d'environ 0.3%.

En outre, l'effet de Balassa-Samuelson est également utilisé pour déterminer si les monnaies nationales sont sur ou sous-évaluées. Le graphique ci-dessous montre un exemple sur la base des données des Indicateurs du Développement Mondial montrant la relation entre la déviation du taux de change en parité de pouvoir d'achat et le revenu réel par tête en 2008. Ces données suggèrent que la monnaie chinoise semble sous-évaluée. Le degré de cette dernière est cependant extrêmement controversé dans la littérature, montrant des variations d'une sous-évaluation de 60% à une légère surévaluation, la valeur médiane étant d'environ 20% de sous-évaluation (Cheung *et al.*, 2009).¹

Encadré 4.2. L'effet Balassa-Samuelson et les hypothèses relatives aux taux de change réels (suite)

Convergence de la productivité et appréciation du taux de change



Note : Le taux de change réel et la productivité réelle sont exprimés en logarithme. Le taux de change réel est obtenu en divisant le niveau de prix du PIB de chaque pays par celui des États-Unis.

Source: Base de données des Indicateurs du Développement Mondial (2009) et calculs de l'OCDE pour 152 pays.

Pour les besoins du scénario de référence on a retenu l'hypothèse d'une appréciation *progressive* légèrement supérieure à 30% en termes réels par rapport au dollar et aux autres monnaies des pays de l'OCDE entre 2011 et 2025. Près de la moitié de cette appréciation résulte d'une augmentation supposée de l'inflation en Chine comparé aux pays de l'OCDE et l'autre moitié est imputable à l'appréciation du taux de change nominal. L'appréciation du taux de change implicite réel chinois est évaluée à 20% en 2025 en raison de la prise en compte de l'appréciation des monnaies des autres pays non-OECD par rapport à celles des pays OCDE, et dont l'évolution est cohérente avec l'ensemble de l'appréciation des taux de changes réels et les résultats de Rogoff. Cela implique pour la plupart des pays hors zone OCDE une appréciation en termes réel de près de 1% ou moins par an jusqu'en 2025. Près de 10 points de pourcentage de l'appréciation du renminbi peut être expliqué par les hypothèses de convergence des taux de croissance des revenus par tête au cours de cette période et des effets conséquents sur le taux de change réel selon les estimations de Rogoff. Les 10 points de pourcentage restant devraient représenter une correction partielle des sous-évaluations courantes.

Pour évaluer l'impact des hypothèses incertaines formulées à cet égard, ainsi que les effets des déséquilibres externes, le tableau montre, en s'appuyant sur le Modèle mondial de l'OCDE, quels seraient les effets exercés par une appréciation de 10% du renminbi par rapport à l'ensemble des autres monnaies sur le PIB, sur les soldes de la balance courante et sur l'inflation. Les résultats suggèrent qu'un tel réaligement des taux de change n'aurait qu'un impact modéré sur les déséquilibres de la balance courante, comparativement à leurs niveaux dans le scénario de référence. L'excédent chinois s'en trouverait réduit de 0.4% du PIB au bout de cinq ans, alors que la balance courante des États-Unis s'améliorerait de 0.1% du PIB. L'appréciation du renminbi aurait également pour avantage de limiter à court terme les pressions inflationnistes en Chine.

Encadré 4.2. L'effet Balassa-Samuelson et les hypothèses relatives aux taux de change réels (suite)

L'effet d'une appréciation de 10% du Renminbi

	Année 1	Année 2	Année 5
Balance des opérations courantes (% of GDP)			
États-Unis	0.0	0.1	0.1
Japon	0.1	0.1	0.2
Zone euro	0.0	0.0	0.1
<i>Total OCDE</i>	0.0	0.0	0.1
Chine	-0.4	-0.3	-0.4
<i>Total non-OCDE</i>	0.0	0.0	-0.1
Inflation¹ (% points de pourcentage par an)			
États-Unis	0.0	0.1	0.1
Japon	0.1	0.1	0.1
Zone euro	0.1	0.1	0.1
<i>Total OCDE</i>	0.0	0.0	0.0
Chine	-2.3	-0.5	0.1

1. L'inflation est mesurée par l'évolution du déflateur des dépenses de consommation sauf dans le cas de la Chine, où c'est le déflateur du PIB qui est utilisé.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 87.

Pour les autres grandes économies émergentes, dont les taux de change sont dans la plupart des cas déterminés par le libre-jeu du marché, ceux-ci sont supposés s'apprécier progressivement à un rythme conforme aux conclusions de Rogoff concernant la réaction des taux de change réels à la convergence des revenus par habitant (déjà évoquée ci-dessus), ce qui implique pour la plupart des pays une appréciation réelle d'au plus 1% par an d'ici 2025.

1. En particulier, les méthodes fondées sur les PPA et sur les effets Balassa-Samuelson tendent à surestimer la distorsion des taux de change par rapport aux autres approches, telles que celles fondées sur les modèles de taux de change d'équilibre comportemental (*Behaviour Equilibrium Exchange Rate* – BEER), ou encore sur les modèles de flux. D'importantes différences peuvent par ailleurs être observées entre les diverses études fondées sur les effets Balassa-Samuelson, en fonction de la série de données sous-jacente utilisée pour établir le PIB par habitant. Reisen (2009) estime ainsi que le renminbi n'est sous-évalué que de 12%. Voir également Korhonen et Ritola (2009), qui ont collecté des données issues de 30 articles différents estimant le niveau d'équilibre et la possible distorsion des taux de change du renminbi

Sources : Cheung, Y. W., M. D. Chinn et E. Fujii, (2009), "China's Current Account and Exchange Rate" NBER 14673. Frankel, J. (2006), "The Balassa-Samuelson Relationship and the Renminbi" *Harvard WP*, décembre. Korhonen, I. et M. Ritola (2009), "Renminbi misaligned – Results from meta-regressions," *BOFIT Discussion Papers 13/2009*, Banque de Finlande, Institut pour les économies en transition (*Institute for Economies in Transition*). Reisen, H. (2009), "On the renminbi and economic convergence" voxEU.org. Rogoff, K. (1996), "The Purchasing Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, 34(2), 647-668.

La situation de départ se caractérise par un grave déséquilibre macroéconomique

En 2011, la situation de départ est loin de l'équilibre macro-économique pour l'ensemble des pays de l'OCDE. Elle se caractérise par d'importants écarts de production et par des soldes budgétaires qui sont très éloignés des niveaux compatibles avec une dette publique stable. Compte tenu de l'ampleur de ces deux déséquilibres et de leur conjonction, l'horizon temporel du scénario de référence a été rallongé à 2025. La plupart des hypothèses sous-jacentes de ce scénario tendent à un excès d'optimisme, à savoir : la crise elle-même n'a pas d'effet négatif permanent sur le taux de

croissance de la productivité totale des facteurs ou de la production potentielle ; les écarts de production sont résorbés dès 2015 grâce à une croissance soutenue atteignant niveau supérieur à l'évolution tendancielle, la production effective augmentant par la suite au même rythme que la production potentielle ; la plupart des pays ne subissent pas de déflation malgré la persistance d'écarts de production négatifs tout au long de cette période, et dès 2015 les taux d'inflation convergent en douceur vers leurs taux objectifs⁴ ; enfin, les pays sont capables de faire face à l'augmentation des dépenses liées aux retraites et à la santé du vieillissement de la population, et ce à travers des mesures compensatoires sur l'épargne budgétaire.

Les tendances démographiques impliquent un ralentissement de la croissance potentielle

Le scénario intègre une diminution de la production potentielle par suite des effets de la crise, de sorte que, par rapport aux projections à moyen terme de l'OCDE datant d'avant la crise (voir par exemple OCDE, 2008), le niveau de la production potentielle pour l'ensemble de la zone subit une baisse d'environ 3%, et dont la majeure partie aura déjà été accusée d'ici 2011 (encadré 4.3). À partir de 2012, le taux de croissance de la production potentielle de l'ensemble de la zone OCDE se redresse pour atteindre en moyenne près de 1.8 pour cent par an (tableau 4.1), niveau qui reste toutefois inférieur à la croissance moyenne de 2.3 observée au cours des sept années précédentes la crise. Cet écart est principalement dû au ralentissement des taux d'activité et de la population en âge de travailler, qui est bien plus une conséquence des évolutions démographiques que des retombées de la crise.

La production est supposée retrouver son niveau potentiel dès 2015

Compte tenu de l'hypothèse d'absorption des larges écarts de production négatifs, et en dépit de la baisse de la croissance potentielle, l'augmentation du PIB de l'ensemble de la zone OCDE s'élève en moyenne à 2½ pour cent par an au cours de la période 2012-15 (tableau 4.2), contre 2¼ pour cent par an au cours de la période 2000-08. Le chômage est en baisse dans tous les pays : le taux de chômage pour l'ensemble de la zone passe de 8½ pour cent en 2010 à 6¼ pour cent en 2015 et 5¾ pour cent en 2025, grâce à la reprise mais aussi au possible renversement des effets d'hystérèse.

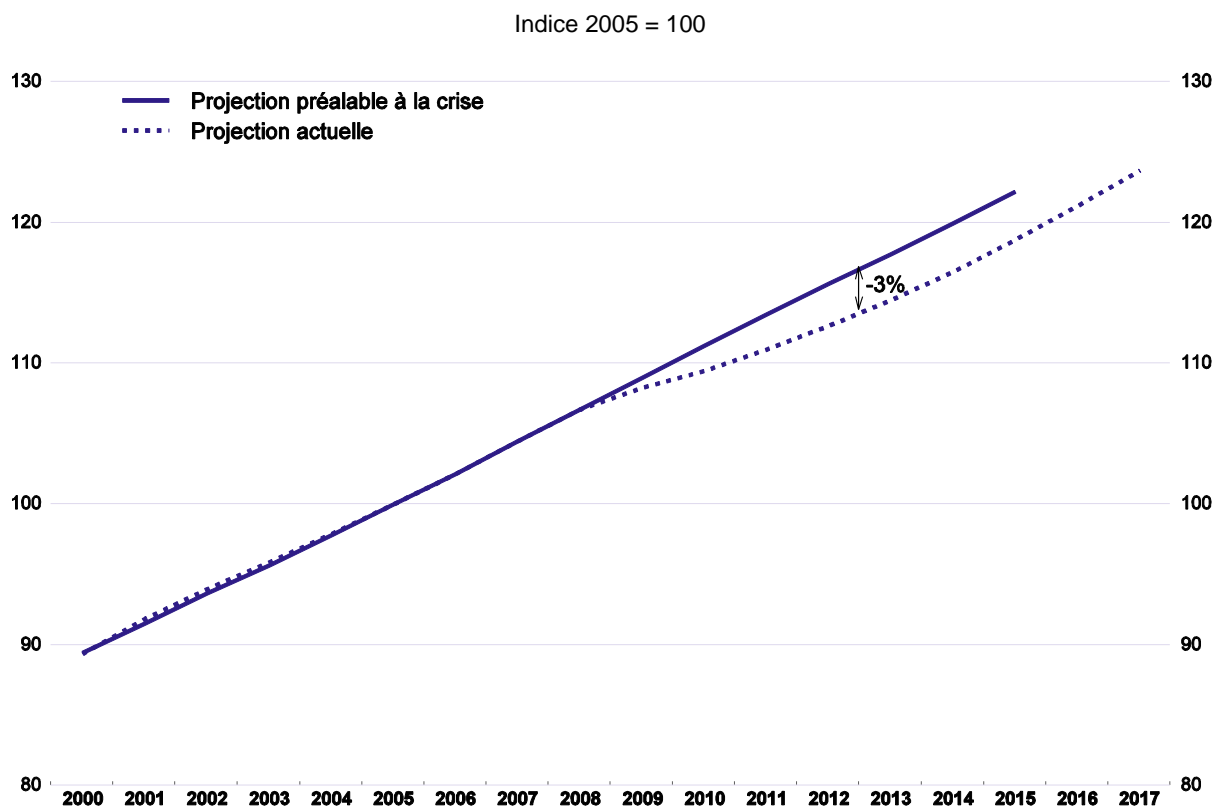
Encadré 4.3. L'effet de la crise sur la production potentielle

La crise économique entraînera vraisemblablement une baisse permanente du niveau de production potentielle dans tous les pays de l'OCDE, de sorte que, même si la reprise se poursuit, le PIB pourrait ne jamais rattraper la trajectoire qui paraissait devoir être la sienne avant la crise. L'ampleur de cette baisse est très incertaine, mais les estimations actuelles de l'OCDE portent à croire que la réduction maximale de la production potentielle pour l'ensemble de la zone sera d'environ 3% (voir graphique). Les estimations de la nature et de l'échelle des effets négatifs sur la production potentielle varient toutefois selon les pays de l'OCDE, du fait en partie de la diversité des impacts de la crise mais aussi en fonction des différences dans les cadres institutionnels et dans les paramètres des politiques mises en œuvre, notamment sur le marché du travail. Ces dernières différences montrent que les réponses données à la crise par les pouvoirs publics peuvent amplifier ou au contraire atténuer l'impact négatif exercé par la crise sur la production potentielle.

4. Ces éléments sont cohérents avec des anticipations inflationnistes qui restent relativement bien ancrées et avec le jeu d'effets de « limitation de vitesse ». En principe, et compte tenu des paramètres extrêmes des politiques macroéconomiques actuellement mises en œuvre, il n'est par ailleurs pas exclu que les anticipations inflationnistes dérivent à la hausse, ce qui aboutirait également à une issue moins favorable que ne le laisse présager le scénario de référence.

Encadré 4.3. L'effet de la crise sur la production potentielle (suite)

Révisions apportées aux projections de la production potentielle de la zone OCDE à la suite de la crise



Source: Calculs de l'OCDE.

Les principaux canaux par lesquels la crise affecte la production potentielle sont identifiés à l'aide d'une approche fondée sur une fonction de production, en distinguant les effets sur le capital, sur le travail (principalement au travers des évolutions du taux d'activité de la population active et du chômage, bien que pour certains pays les variations des flux migratoires nets puissent également être importants) et sur la productivité totale des facteurs :

- En moyenne, tous pays confondus, la moitié environ de la réduction prévue de la production potentielle, soit environ 2 points de pourcentage, devrait être due à une augmentation du coût du capital, qui entraîne une diminution du ratio capital-travail et donc de la productivité. Ce mécanisme paraît corroboré par les précédentes grandes crises bancaires de la zone OCDE, qui ont été suivies d'une chute particulièrement marquée de l'accumulation de capital, comparativement à d'autres phases aiguës de récession (Haugh *et al.*, 2009). Le renchérissement du capital, supposé équivalent à une augmentation des taux d'intérêt de 150 points de base, tient au retour à des niveaux plus normaux des taux d'intérêt réels auxquels se trouve confronté le secteur des entreprises, par rapport à ceux exceptionnellement bas appliqués durant la période de crédit facile qui s'est poursuivie pendant une grande partie des années 2000. L'ampleur de ces effets est par hypothèse identique dans tous les pays.
- Les données relatives aux précédentes phases aiguës de récession enregistrées dans les pays de l'OCDE suggèrent que les brusques augmentations du chômage qui font suite à ces périodes de forte contraction de l'activité persistent longtemps et ne sont souvent pas totalement inversées lors des reprises ultérieures (OCDE, 2009c). Des effets d'hystérèse entraîneront vraisemblablement une montée du chômage structurel car les travailleurs qui restent au chômage pendant longtemps peuvent devenir moins attractifs aux yeux des employeurs, que ce soit en raison d'une dégradation du capital humain ou du fait que l'intensité de leurs efforts de recherche d'emploi a tendance à diminuer (Machin et Manning, 1998) et qu'ils exercent de ce fait une moindre pression à la baisse sur les salaires et l'inflation. Les projections du chômage structurel sont obtenues à l'aide d'équations spécifiquement définies pour chaque pays en vue d'établir une relation entre le taux de chômage à long terme et les projections du taux global de chômage, des hypothèses

supplémentaires étant ensuite formulées afin de transformer ces projections du chômage à long terme en projections du chômage structurel et de pouvoir tenir compte de l'incidence des récentes réformes du marché du travail (pour plus de précisions, voir Guichard et Rusticelli, 2010). L'augmentation maximale du taux de chômage structurel enregistrée dans l'ensemble de la zone OCDE du fait des effets d'hystérèse qui résultent de la crise actuelle est estimée à ½ point de pourcentage, bien que ces effets soient très variables selon les pays. À la longue, l'augmentation du chômage structurel induite par les effets d'hystérèse finit par être totalement résorbée, bien que dans des délais variables selon les pays, comme c'était déjà le cas lors des épisodes précédents (Guichard et Rusticelli, 2010). Pour les pays dont les marchés du travail sont moins rigides, le chômage structurel est supposé revenir aux niveaux d'avant la crise dès 2017, alors que dans d'autres pays ce ne pourra être le cas avant 2025.

- On estime qu'une période prolongée d'atonie du marché du travail aura pour effet de réduire le taux tendanciel d'activité de la population active, les travailleurs les plus jeunes et les plus âgés étant en principe les plus touchés. Pour un pays représentatif de la zone OCDE, la réduction de la production potentielle pourrait atteindre jusqu'à 1 point de pourcentage à moyen terme. Il existe toutefois de considérables variations d'un pays à l'autre, les effets négatifs étant de plus grande ampleur dans les pays caractérisés par une législation de protection de l'emploi (LPE) plus rigoureuse, par de moindres incitations à poursuivre le travail à des âges plus avancés, et par des prestations dont la générosité décline plus fortement en fonction de la durée du chômage. En outre, de plus larges possibilités de poursuite des études pourraient entraîner une plus grande réduction des taux d'activité des classes d'âge les plus jeunes. Qui plus est, du fait des spécificités de la récente crise, les taux d'activité des travailleurs les plus âgés pourraient mieux se maintenir qu'en temps normal.
- Il est plus difficile de déterminer avec précision l'ampleur et le signe des effets probables sur la productivité totale des facteurs (PTF), de sorte qu'aucun impact systématique n'a été pris en compte dans les actuelles estimations des conséquences de la crise. La diminution des dépenses de R-D risque d'avoir un impact négatif sur la PTF, mais l'ampleur de celui-ci pourrait être atténuée par les mesures prises par les pouvoirs publics, par des « effets de nettoyage » à mesure que les activités les moins efficaces sont abandonnées et que les ressources sont réaffectées à des utilisations plus productives, ainsi que par une possible augmentation de l'accumulation de capital humain.
- Les migrations de travail ont certes clairement diminué dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE durant la contraction de l'activité économique, mais rares sont les pays de l'OCDE qui ont connu des flux migratoires suffisamment importants pour que les évolutions entraînées par la crise aient un effet significatif et durable sur la croissance de la production potentielle. Parmi les pays où l'immigration nette a apporté une importante contribution à la croissance de la population active avant le début de la récente crise figurent notamment les États-Unis, le Canada, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et certains pays européens, tels que l'Irlande, l'Islande et l'Espagne. Dans un petit nombre de pays, à savoir l'Espagne, l'Irlande et l'Islande, l'ampleur de la réponse des flux migratoires nets devrait entraîner une réduction permanente de la population active à moyen terme par rapport aux estimations d'avant la crise. Pour les autres pays qui accueillaient d'importants flux de migrants avant la crise, les effets sur les taux de croissance sont plus limités à moyen terme. Les migrations de retour ont également gagné en importance au sein de l'UE, la situation économique s'étant parfois davantage dégradée dans les pays d'accueil que dans ceux d'origine. Pour ces pays, il n'est toutefois guère possible de tirer des conclusions définitives en raison principalement du peu de données disponibles. Pourtant, dans les pays qui connaissaient d'importants flux d'émigration nette avant la crise, ceux-ci devraient reprendre à mesure que les conditions du marché du travail s'améliorent.
- La crise ne devrait pas avoir par elle-même d'incidence sur la croissance potentielle à long terme (au-delà de 2015), qui devrait néanmoins ralentir pour de tout autres raisons (dont principalement le vieillissement démographique).

L'addition des effets estimés sur le capital, sur le chômage structurel et sur le taux d'activité de la population active, précédemment décrits, porte à croire que, pour un pays représentatif de la zone OCDE, la réduction maximale du niveau de la production potentielle devrait être supérieure à 3% vers 2013. À mesure que la reprise se poursuit, une inversion partielle des effets d'hystérèse sur le marché du travail devrait vraisemblablement se produire, de sorte que la réduction du niveau de la production potentielle pour un pays moyen de la zone OCDE devrait être moindre dès 2017. Les révisions à la baisse de la production potentielle suggérées dans les projections des *Perspectives économiques* sont supérieures à ces estimations dans deux pays : l'Irlande et l'Espagne. Dans l'un et l'autre cas, ces révisions supplémentaires à la baisse reflètent l'effet d'une réduction des flux migratoires nets, ainsi qu'une réévaluation (à la baisse) de la production potentielle d'avant la crise.

Tableau 4.1. **Croissance de la production potentielle totale et de ses composantes**

Moyennes annuelles, points de pourcentage

Écart de production	Composantes de l'emploi potentiel ¹												
	Croissance du PIB potentiel		Croissance de la productivité du travail (PIB par employé)		Croissance de l'emploi potentiel		Taux d'activité de la population active potentielle		Population en âge de travailler		Chômage structurel ²		
	2010-2011	2012-2025	2010-2011	2012-2025	2010-2011	2012-2025	2010-2011	2012-2025	2010-2011	2012-2025	2010-2011	2012-2025	
Australie	-1.7	3.2	2.9	1.5	1.7	1.6	1.2	0.1	-0.1	1.6	1.3	0.0	0.0
Autriche	-2.7	1.5	2.0	0.7	1.6	0.8	0.4	0.5	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
Belgique	-6.7	1.8	1.6	1.3	1.5	0.5	0.1	-0.3	0.0	0.8	0.1	-0.1	0.0
Canada	-2.0	1.6	1.6	0.6	1.3	1.0	0.3	-0.1	0.0	1.2	0.2	0.0	0.0
République tchèque	-3.7	2.8	2.0	3.0	2.6	-0.2	-0.6	-0.3	0.2	0.3	-0.9	-0.3	0.0
Danemark	-4.7	0.6	1.0	1.0	1.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Finlande	-6.6	0.8	2.0	1.7	2.4	-0.9	-0.4	-0.4	0.0	-0.3	-0.4	-0.2	0.0
France	-3.2	1.2	1.5	1.0	1.5	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.6	0.0	-0.1	0.0
Allemagne	-3.6	1.2	1.3	0.9	1.6	0.2	-0.4	0.3	0.1	0.0	-0.5	0.0	0.0
Grèce	-10.2	0.3	1.4	0.9	1.4	-0.6	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.3	-0.8	0.1
Hongrie	-4.0	1.0	1.7	1.5	2.1	-0.4	-0.4	-0.1	0.1	-0.1	-0.6	-0.2	0.0
Islande	-4.1	-0.5	1.7	0.6	1.2	-1.1	0.6	-0.3	0.0	-0.6	0.5	-0.2	0.0
Irlande	-5.5	-0.9	2.7	0.2	1.5	-1.1	1.2	-1.2	-0.1	1.1	1.1	-0.9	0.2
Italie	-3.7	0.3	1.5	0.7	1.4	-0.3	0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.3	0.1
Japon	-2.1	0.8	0.9	1.3	1.8	-0.5	-0.9	0.1	0.0	-0.5	-0.9	0.0	0.0
Corée	-0.3	4.0	2.4	3.2	2.8	0.8	-0.4	0.1	0.0	0.7	-0.4	0.0	0.0
Luxembourg	-4.8	2.6	2.7	1.2	1.7	1.4	1.0	0.0	0.0	1.5	0.9	-0.1	0.0
Mexique	-1.9	1.9	2.2	0.3	1.2	1.6	1.0	0.0	0.0	1.7	1.0	0.0	0.0
Pays-Bas	-2.8	0.9	1.5	0.9	1.6	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	-0.2	-0.2	0.0
Nouvelle-Zélande	-1.8	1.6	2.4	0.5	1.4	1.1	1.0	0.0	0.0	1.2	0.9	-0.1	0.0
Norvège ²	-3.0	2.0	2.8	1.5	2.4	0.5	0.4	-0.1	0.1	0.7	0.3	0.0	0.0
Pologne	0.8	3.2	1.7	2.9	2.5	0.4	-0.8	-0.1	0.0	0.2	-0.8	0.3	0.0
Portugal	-2.5	0.2	1.4	0.6	1.3	-0.4	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.3	0.1
République slovaque	-3.3	3.6	2.6	3.9	3.2	-0.4	-0.6	-0.2	0.0	0.1	-0.6	-0.2	0.0
Espagne	-4.3	-0.2	2.0	1.7	1.3	-2.0	0.6	-0.6	-0.1	-0.4	0.4	-1.1	0.3
Suède	-6.0	1.8	1.6	1.7	1.8	0.1	-0.2	-0.6	-0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
Suisse	-2.0	2.0	1.8	0.9	1.5	1.1	0.3	0.1	-0.1	1.1	0.4	-0.1	0.0
Turquie	-7.2	3.6	3.4	2.2	2.2	1.3	1.2	0.0	0.0	1.7	1.1	-0.3	0.1
Royaume-Uni	-5.1	1.2	1.8	1.2	1.6	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.4	0.2	-0.1	0.0
États-Unis	-1.7	1.4	2.3	1.3	1.7	0.1	0.7	-0.6	-0.2	0.8	0.8	-0.1	0.0
Zone euro	-3.9	0.8	1.5	1.1	1.5	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.2	-0.1	-0.3	0.1
Total de l'OCDE	-2.6	1.2	1.9	1.2	1.5	0.1	0.4	-0.2	0.0	0.6	0.3	-0.2	0.0

1. Contributions en points de pourcentage à la croissance de l'emploi potentiel.

2. Hors secteur pétrolier.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 87.

Tableau 4.2. **Vue d'ensemble du scénario macroéconomique de référence**

	Croissance du PIB réel		Taux d'inflation ¹		Taux de chômage		
	2012-15	2016-25	2011	2015	2011	2015	2025
Australie	3.4	2.9	2.7	2.5	4.9	5.1	5.1
Autriche	2.5	2.1	1.0	2.0	5.0	4.4	4.3
Belgique	3.2	1.7	1.4	2.0	8.3	8.2	8.0
Canada	2.0	1.7	1.6	2.1	7.2	6.7	6.5
Chili	4.6	4.0	4.8	3.0			
République tchèque	3.3	1.8	2.1	2.1	7.5	6.5	5.8
Danemark	1.9	1.2	1.7	2.0	6.9	4.7	4.4
Finlande	3.4	2.2	1.5	2.0	9.0	7.8	7.4
France	2.1	1.5	1.1	2.0	9.5	8.5	8.2
Allemagne	2.3	1.2	1.0	2.0	8.0	8.2	8.2
Grèce	3.3	1.7	0.3	2.0	14.3	11.1	8.9
Hongrie	2.5	1.7	2.3	2.1	10.5	7.4	6.6
Islande	2.5	1.8	4.2	2.0	8.4	3.8	2.8
Irlande	2.9	3.2	0.8	2.1	13.0	8.0	4.8
Italie	1.9	1.7	1.0	2.0	8.8	7.4	6.3
Japon	1.4	0.9	-0.5	2.1	4.7	4.2	4.1
Corée	3.7	1.9	3.2	2.0	3.3	3.5	3.5
Luxembourg	4.1	2.7	1.9	2.0	5.8	4.3	4.0
Mexique	2.7	2.1	3.8	3.2	4.5	3.3	3.2
Pays-Bas	1.9	1.7	1.4	2.0	4.8	4.0	3.5
Nouvelle-Zélande	2.6	2.5	2.1	2.1	5.6	4.3	4.0
Norvège	3.4	2.8	2.2	2.1	3.6	3.5	3.3
Pologne	2.2	1.4	2.7	2.1	8.6	10.0	10.1
Portugal	1.6	1.6	1.4	2.0	10.4	7.9	6.9
République slovaque	4.3	2.2	2.2	2.9	13.4	11.8	11.5
Espagne	2.4	2.2	0.6	2.0	18.2	13.2	9.1
Suède	2.4	1.9	2.1	2.0	8.7	7.3	7.2
Suisse	2.3	1.8	0.8	2.0	4.5	3.9	3.7
Turquie	5.6	3.2	5.7	4.6	15.9	9.7	8.0
Royaume-Uni	2.8	2.0	1.5	2.1	7.9	5.8	5.3
États-Unis	2.5	2.4	1.0	2.0	8.9	5.6	4.9
Zone euro	2.3	1.7	1.0	2.0	10.1	8.6	7.6
OCDE	2.5	2.0	1.3	2.1	8.2	6.3	5.7
Brésil	4.8	4.0	5.1	4.5			
Chine	9.5	7.2	2.4	3.0			
Inde	7.7	6.7	6.2	5.0			
Indonésie	5.7	4.7	8.0	4.9			
Afrique du Sud	5.3	4.6	5.4	4.4			
Estonie	3.7	4.0	1.2	2.0			
Israël	3.7	3.3	2.6	4.0			
Fédération de Russie	4.5	3.7	9.0	4.0			
Slovenie	3.4	3.4	1.5	3.0			

1. Pour les pays de l'OCDE, variation en pourcentage du déflateur de la consommation privée par rapport à la période précédente.

Pour les pays non-membres de l'OCDE, le taux d'inflation est mesuré par indice implicite de prix du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 87.

***L'assainissement
budgétaire est essentiel
pour prévenir une
dynamique instable de la
dette***

En 2011, de nombreux pays afficheront d'importants déficits budgétaires, dont une grande partie non expliquée par les facteurs conjoncturels (tableau 4.3). Dans ces conditions, la consolidation fiscale semble inévitable pour de nombreux pays de l'OCDE, et comme plusieurs gouvernements semble déjà l'avoir confirmé en annonçant un ensemble de mesures visant à rétablir une situation budgétaire plus viable (voir le chapitre 1). A cet égard, l'hypothèse stylisée qui a été retenue dans le scénario de référence concerne le degré de consolidation fiscale, ce dernier étant fixé à un niveau suffisant pour permettre une stabilisation à moyen terme de taux d'endettement public par rapport au PIB. Cependant, le rythme de cet assainissement reste relativement modeste (1/2 pour cent du PIB par année de réduction du solde primaire sous-jacent pendant toute la durée nécessaire pour stabiliser la dette) et entraîne une nouvelle augmentation du taux d'endettement public par rapport au PIB avant qu'il ne se stabilise véritablement (encadré 4.4)⁵ dans la plupart des cas. La lenteur des efforts de consolidation et les niveaux d'endettement élevés risqueraient de ne pas être supportables, en pratique, mais ces hypothèses ont été retenues afin de disposer d'un cadre de référence auquel comparer d'autres stratégies politiques plus ambitieuses de consolidation. Il convient également de rappeler que ce scénario sous-estime l'ampleur des réformes nécessaires, car il présuppose que face aux pressions du vieillissement de la population exercées sur les dépenses publiques, les mesures nécessaires ont déjà été prises telles que des mesures compensatoires sur l'épargne budgétaire (tableau 4.4).

5. La règle budgétaire consiste à atteindre le solde primaire qui stabilisera le niveau d'endettement à moyen terme compte tenu de la croissance tendancielle à long terme et des taux d'intérêt à long terme en vigueur. Dans la pratique, il ne suffit pas d'atteindre le solde primaire pris pour objectif pour que le niveau d'endettement se stabilise aussitôt, car la dynamique du modèle doit aller jusqu'à son terme. Par exemple, le taux d'intérêt implicite sur la dette publique existante différera du taux applicable aux obligations à long terme, qui est celui retenu dans la règle, bien que le premier soit supposé converger vers le second. Il convient également de noter qu'un certain nombre de pays très endettés n'auront besoin que d'un effort d'assainissement d'une ampleur légèrement plus grande pour pouvoir stabiliser leur endettement, en effet, arithmétiquement, le solde budgétaire global compatible avec un endettement stable correspondra pour ces pays à un déficit non négligeable. Bien entendu, un niveau d'endettement plus élevé implique également de plus grands risques d'être touché par un large éventail de chocs.

Tableau 4.3. **Tendance budgétaires dans le scénario de référence¹***En pourcentage du PIB nominal*

	Soldes financiers sous-jacents 2011	Années de consolidation ²	Soldes financiers ³			Engagements financiers nets ⁴			Engagements financiers bruts ⁵			Taux d'intérêt à long terme ⁶ (%)		
			2007	2009	2025	2007	2009	2025	2007	2009	2025	2007	2009	2025
Australie	-2.1	1	1.7	-3.9	-1.3	-7	-4	14	14	19	37	6.0	5.0	6.6
Autriche	-3.3	2	-0.5	-3.4	-2.0	31	37	50	62	70	83	4.3	3.7	5.1
Belgique	-0.7	0	-0.2	-6.1	0.6	73	81	49	88	101	69	4.3	3.8	5.9
Canada	-1.2	0	1.6	-5.1	-1.3	23	29	30	65	82	80	4.3	3.2	5.2
République tchèque	-4.1	3	-0.7	-5.9	-3.7	-14	-1	43	34	42	88	4.3	4.8	5.3
Danemark	-1.4	1	4.8	-2.8	0.3	-4	-5	11	34	52	62	4.3	3.6	5.0
Finlande	-0.7	1	5.2	-2.4	-0.2	-73	-63	-24	41	53	94	4.3	3.7	5.4
France	-4.9	8	-2.7	-7.6	-2.9	34	51	76	70	86	113	4.3	3.6	5.9
Allemagne	-2.9	3	0.2	-3.3	-2.0	43	48	57	65	76	86	4.2	3.2	5.2
Grèce	-2.1	1	-5.4	-13.5	-4.2	72	87	105	104	119	137	4.5	5.2	7.4
Hongrie	-2.2	1	-4.9	-3.9	-2.6	52	58	70	72	84	97	6.7	9.1	6.7
Islande	-2.8	1	5.4	-9.1	0.5	-1	41	35	53	123	116	9.8	8.0	8.3
Irlande	-7.8	14	0.1	-14.3	-3.6	0	27	89	28	70	132	4.3	5.2	6.7
Italie	-3.0	1	-1.5	-5.2	-3.6	87	101	102	112	129	130	4.5	4.3	6.7
Japon	-6.8	14	-2.4	-7.2	-1.8	81	108	137	167	193	220	1.7	1.3	4.9
Corée	0.7	0	4.7	0.0	1.1	-33	-31	-32	30	35	32	5.4	5.2	5.0
Luxembourg	-2.3	9	3.6	-0.7	0.7	-44	-46	-12	11	18	53	4.4	3.8	5.2
Pays-Bas	-3.2	4	0.2	-5.3	-1.5	28	28	44	52	69	85	4.3	3.7	5.2
Nouvelle-Zélande	-2.7	5	4.0	-3.5	-0.1	-13	-8	9	26	35	53	6.3	5.5	5.7
Pologne	-6.9	14	-1.9	-7.1	-4.1	17	22	80	52	58	112	5.5	6.1	6.4
Portugal	-4.4	4	-2.7	-9.4	-3.2	44	58	79	71	87	109	4.4	4.2	5.9
République slovaque	-3.9	6	-1.9	-6.8	-0.6	-1	12	30	32	39	56	4.5	4.7	5.4
Espagne	-4.8	6	1.9	-11.2	-1.6	19	35	57	42	63	85	4.3	4.0	5.3
Suède	1.2	0	3.5	-1.1	2.7	-25	-23	-31	47	52	42	4.2	3.3	4.8
Suisse	0.2	0	1.6	0.7	-0.6	9	5	7	46	42	42	2.9	2.2	3.1
Royaume-Uni	-7.0	14	-2.7	-11.3	-3.8	29	44	99	47	72	128	5.0	3.6	7.1
États-Unis	-8.1	14	-2.8	-11.0	-3.7	42	58	106	62	83	128	4.6	3.3	6.7
Zone euro	-3.6		-0.6	-6.3	-2.4	48	48	68	71	86	101	4.3	3.8	5.7
Total de l'OCDE	-5.8		-1.2	-7.9	-2.5	38	52	80	73	90	117	4.7	3.7	6.1

1. Ces projections budgétaires résultent de l'application d'une consolidation budgétaire stylisée et ne doivent en aucun cas être interprétées comme des prévisions.

2. Le nombre d'années de consolidation est celui qui permet de stabiliser le rapport de la dette des administrations publiques au PIB, avec l'hypothèse d'une consolidation de ½ pourcent du PIB chaque année (voir encadré 3 pour plus de détails).

3. Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire des administrations publiques en pourcentage du PIB.

4. Comprenant tous les engagements financiers moins les actifs financiers tels qu'ils sont définis par le Système de comptabilité nationale (selon la disponibilité des données) et couvrant le secteur des administrations publiques, qui est une consolidation de l'administration centrale, de l'État et des collectivités locales et du système de sécurité sociale.

5. Comprenant tous les engagements financiers tels qu'ils sont définis par le Système de comptabilité nationale (selon la disponibilité des données) et couvrant le secteur des administrations publiques, qui est une consolidation de l'administration centrale, de l'État et des collectivités locales et du système de sécurité sociale. Cette définition est différente de celle de Maastricht utilisée pour évaluer les positions fiscales de l'Union européenne.

6. Taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 87.

Tableau 4.4. **Projection des augmentations des dépenses publiques liées au vieillissement dans certains pays de l'OCDE**

Variation 2005-25, en points de pourcentage du PIB

	Soins de santé	Soins de longue durée	Retraite	Total
Autriche	1.2	0.4	0.7	2.3
Australie	1.3	0.4	0.8	2.5
Belgique	1.0	0.4	2.7	4.1
Canada	1.4	0.5	0.6	2.5
Finlande	1.3	0.6	2.7	4.6
France	1.1	0.3	0.4	1.8
Allemagne	1.1	0.6	0.8	2.5
Grèce	1.2	1.0	3.2	5.4
Irlande	1.2	1.1	1.5	3.9
Italie	1.2	1.0	0.3	2.5
Japon	1.5	0.9	0.2	2.5
Luxembourg	1.0	0.9	3.5	5.5
Pays-Bas	1.3	0.5	1.9	3.7
Nouvelle-Zélande	1.4	0.5	2.4	4.2
Portugal	1.2	0.5	0.7	2.4
Espagne	1.2	0.8	1.2	3.2
Suède	1.1	0.2	-0.2	1.1
Royaume-Uni	1.1	0.5	0.5	2.0
États-Unis	1.2	0.3	0.7	2.1

Note : Les projections des augmentations des coûts des soins de santé et des soins de longue durée dans les pays de l'OCDE ont été calculées en supposant que les politiques et les tendances structurelles demeurent inchangées. Les hypothèses correspondantes sont décrites en détail in OCDE (2006) sous le titre « scénario de pression des coûts ». Les projections relatives aux dépenses du régime public de retraites, sont tirées de l'étude du document du Comité des politiques économiques de l'UE pour les États de l'UE, de Visco (2005) pour le Canada, le Japon, la Suisse et les États-Unis, et de Dang et al. (2001) pour l'Australie, la Corée et la Nouvelle-Zélande

Sources: OECD (2006), "Projecting OECD Health and Long-term Care Expenditures: What Are the Main Drivers?", Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 477, Paris; Visco (2005) "Ageing and Pension System Reform: Implications for Financial Markets and Economic Policies", Financial Market Trends, November 2005 Supplement, OECD, Paris ; EC Sustainability Report (2009), Impact of Ageing Populations on Public Spending, European Commission, Brussels and Dang et al. (2001), "Fiscal Implications of Ageing: Projections of Age-Related Spending", Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 305, Paris.

La lenteur de l'assainissement budgétaire implique une augmentation massive de la dette...

D'après les projections, l'endettement net et brut des administrations publiques des pays de l'OCDE devrait s'accroître en 2011 d'environ 30 points de pourcentage du PIB par rapport aux niveaux d'avant la crise. Par la suite, environ 20 autres points de pourcentage du PIB sont nécessaires avant de se stabiliser. Le nombre de pays de l'OCDE dont les niveaux d'endettement brut atteignent plus de 100% du PIB passerait de trois avant la crise à onze dans la prochaine décennie. L'évolution des niveaux d'endettement net en pourcentage du PIB est comparable à celle de l'endettement brut, bien que le taux d'endettement net soit généralement inférieur, en particulier pour le Japon, le Canada et les pays nordiques⁶.

6. L'endettement net est à bien des égards le concept le plus approprié et il sous-tend la règle budgétaire décrite à l'encadré 4. Cependant, l'endettement brut est plus aisé à comparer d'un pays à l'autre et représente le montant qui doit être financé par l'émission de titres de la dette publique.

L'ampleur de l'augmentation de la dette dans l'ensemble de la zone OCDE est principalement tirée par celle dans certains des plus grands pays ; en particulier, pour les États-Unis et le Japon, l'accroissement de la dette en 2025 par rapport aux niveaux d'avant crise s'élève à plus de 50 points de pourcentage du PIB, alors que l'augmentation médiane pour l'ensemble des pays membres représente près de la moitié.

Encadré 4.4. Hypothèses de politique budgétaire utilisées dans le scénario de référence à moyen terme

La trajectoire de la consolidation fiscale

La trajectoire de la politique budgétaire prise pour hypothèse dans le scénario de référence au-delà de 2012 se caractérise par une augmentation progressive et soutenue du solde budgétaire primaire sous-jacent suffisante pour garantir la stabilité à moyen terme du taux d'endettement public par rapport au PIB. Il conviendrait de noter que cette hypothèse implique bien souvent un degré de consolidation moins ambitieux que ne le prévoient les mesures actuellement adoptés par les pouvoirs publics.

Cette hypothèse s'appuie sur l'identité du budget public, en vertu de laquelle la variation du taux net d'endettement public par rapport au PIB (d) s'explique par le ratio de déficit primaire ($-pb$), majoré des intérêts nets sur la dette de la période précédente, i_t correspondant au taux d'intérêt effectif versé au titre de la dette publique nette, soit approximativement :

$$\Delta d_t = -pb_t + (i_t - g_t) d_{t-1},$$

où g représente le taux de croissance nominal du PIB. Aussi, pour éviter un taux d'endettement par rapport au PIB en constante progression (de sorte que $\Delta d_t \leq 0$), supposé faite que le taux d'intérêt effectif versé au titre de la dette dépasse le taux de croissance nominal, le solde primaire requis (pb^*) doit être excédentaire et d'un ordre de grandeur approximativement égal à :

$$pb^*_t \geq (i_t - g_t) d_{t-1}$$

Pour rendre cette règle opérationnelle, le taux de croissance g est supposé égal au taux de croissance nominal de la production potentielle à moyen terme, i est quant à lui supposé égal au taux d'intérêt à long terme applicable à la dette publique (vers lequel est supposé tendre le taux d'intérêt effectif versé au titre de la dette). Par conséquent, pour chaque année à compter de 2012, si le solde primaire sous-jacent (ajusté pour tenir compte des effets conjoncturels) satisfait à cette condition, il demeure stable en pourcentage du PIB. Dans le cas contraire, pour chaque année où le solde primaire sous-jacent ne satisfait pas à cette condition, un resserrement de la politique budgétaire est assuré en relevant le solde primaire sous-jacent de ½ pour cent du PIB par an, grâce à une combinaison de mesures de réduction des dépenses publiques et d'augmentation de la fiscalité, jusqu'à ce que la condition soit respectée.

Le profil de l'assainissement budgétaire impliqué par cette règle est très variable selon les pays : pour certains pays qui bénéficient déjà d'un excédent primaire ou qui enregistrent un déficit primaire qui s'explique par des facteurs conjoncturels, la règle n'exige aucun assainissement (ce qui est le cas de la Hongrie, la Norvège, la Corée et la Suisse) ; d'autres pays dont la situation de départ se caractérise par d'importants déficits sous-jacents ainsi que par un taux d'endettement élevé devront quant à eux poursuivre pendant plus d'une décennie leur effort d'assainissement (comme tel est le cas des États-Unis et du Japon) ; mais la plupart des pays de l'OCDE se situent entre ces deux extrêmes.

Autres hypothèses budgétaires

Il n'est pas supposé de nouvelle dégradation du bilan des administrations publiques par suite de l'achat d'actifs ou de l'octroi de garanties pour faire face à la crise financière.

Les effets du vieillissement de la population et de l'augmentation des dépenses de santé sur les finances publiques ne sont pas explicitement pris en compte dans ces hypothèses, autrement dit on suppose de manière implicite qu'ils sont compensés par d'autres mesures budgétaires.

... ce qui conduit à une hausse des taux d'intérêt à long terme

L'augmentation de la dette publique risque d'exercer une pression à la hausse des taux d'intérêt à long terme. Malgré des incertitudes et controverses considérables concernant l'effet des déséquilibres budgétaires sur les taux d'intérêt à long terme (voir par exemple à ce sujet OCDE, 2009 et FMI, 2009), il y a lieu de penser que les taux d'intérêt pourraient être aujourd'hui plus sensibles aux déséquilibres fiscaux. La crise pourrait en effet aboutir à une augmentation permanente de l'aversion pour le risque, et donc des primes de risque⁷. En outre, les évidences empiriques ayant observé une relation de non-linéarité, la réponse des taux d'intérêts à l'endettement pourrait être encore bien plus élevée. Pour les besoins de la présente étude, on supposera que lorsque l'endettement public brut dépasse un seuil de 75% du PIB, les taux d'intérêt à long terme s'accroissent de 4 points de base pour chaque point de pourcentage supplémentaire du taux d'endettement – résultat compatible avec les travaux de Laubach (2003) portant sur les États-Unis ainsi qu'avec ceux plus récents réalisés par l'OCDE⁸. Le Japon constitue une importante exception : son endettement s'étant beaucoup accru au cours des deux dernières décennies avec peu d'effets évidents sur les taux d'intérêts, probablement en raison du fait qu'un part importante de la dette ait pu être financée par l'épargne intérieure plutôt que par des prêts extérieurs, les taux d'intérêt sont supposés être quatre fois moins sensibles comparé autres pays^{9,10}. En conséquence, l'augmentation de la dette publique par rapport aux niveaux d'avant la crise pourrait se traduire à terme par une augmentation d'environ 125 points de base des taux d'intérêt à long terme au sein de la zone OCDE.

-
7. De récents travaux empiriques de Haugh *et al.* (2009) suggèrent que les écarts au sein de la zone euro sont déterminés par une mesure générale du risque, dont la valeur est approchée dans les travaux empiriques par l'écart de rendement entre les obligations américaines du secteur des entreprises et les obligations publiques émises aux États-Unis.
 8. De récents travaux empiriques de l'OCDE suggèrent que, depuis la crise, la dette publique exerce un impact plus manifeste sur les taux d'intérêt à long terme, impact qui est d'autant plus marqué que les niveaux d'endettement sont élevés. Parmi les grands pays de l'OCDE, à l'exception toutefois du Japon, les régressions effectuées au moyen du modèle PTR (*panel threshold regressions* ou « modèle de régression à seuil brutal en données de panel ») donnent à penser que depuis 2007 les taux d'intérêt à long terme sont majorés de 0.04 points de base par rapport aux taux à court terme pour chaque point de pourcentage dont l'endettement des administrations publiques dépasse le seuil de 75% du PIB (Egert, 2010).
 9. La dynamique de la dette au Japon, qui est déjà de très loin le pays de l'OCDE pour lequel le poids brut de la dette est le plus lourd, serait bien entendu extrêmement sensible à un rapprochement du comportement des investisseurs de celui observé dans les autres pays. Sachant que le Japon ait connu une déflation au cours des dix dernières années, cette prise en compte fait que les anomalies concernant les bons du gouvernement à 10 ans s'en sont trouvés d'autant moins prononcées.
 10. Par souci de simplicité, les hypothèses adoptées ici sont extrêmement stylisées. En réalité, les différences de sensibilité des taux d'intérêt souverains aux déséquilibres budgétaires devraient probablement dépendre d'autres facteurs propres à chacun des pays considérés. Haugh *et al.* (2009) ont ainsi constaté que parmi les pays de la zone euro, pour un niveau donné de dégradation de la situation budgétaire, l'effet sur les taux d'intérêt sera sans doute plus marqué dans les pays où l'historique budgétaire est médiocre, dans les pays qui partent d'une situation budgétaire comparativement faible et dans ceux initialement caractérisés par une plus forte pression fiscale par rapport au PIB.

Des déséquilibres de la balance courante devraient réapparaître

Les déséquilibres de la balance courante ont fortement diminué pendant la crise (voir l'*Évaluation générale de la situation macroéconomique*). Cette amélioration qui devrait sans doute persister est en partie due au fait que les bulles spéculatives qui alimentaient les déficits aux États-Unis et dans plusieurs pays européens ont éclaté, entraînant une augmentation des taux d'épargne et/ou une diminution des taux d'investissement dans ces pays, et que des mesures ont en outre été prises pour éviter leur réapparition. La consolidation fiscale dans les pays qui ont un important déficit de la balance courante devrait également contribuer à limiter les déséquilibres mondiaux, du moins à court terme, sous réserve que la consolidation soit de plus grande ampleur que celles dans les pays en surplus commercial. Enfin, une autre partie de l'amélioration de ces déséquilibres est de nature temporaire et son effet a déjà commencé à s'inverser. Ce renversement reflète le rebond des prix des matières premières, tout comme la reprise de la demande dans les pays fortement déficitaires. L'évolution de ces effets conjoncturels devrait également conduire à une certaine aggravation des déséquilibres mondiaux. En particulier, tant le déficit commercial des États-Unis que l'excédent commercial de la Chine s'accroîtront probablement, à mesure que toutes les économies tourneront de nouveau à pleine capacité¹¹. Par conséquent, à mesure que la reprise se poursuit et que les écarts de production se résorbent, et en l'absence de réformes des politiques ayant une incidence sur les déséquilibres internationaux, les déséquilibres de la balance mondiale ne pourront que continuer de s'aggraver¹².

Les facteurs démographiques et la convergence des revenus n'arrangeront rien

Les évolutions démographiques auront à moyen terme tendance à exacerber les déséquilibres de la balance courante mondiale, selon de récents travaux empiriques (Cheung *et al.*, 2010a). Cela, en particulier, sera le cas de la Chine et des États-Unis, sauf si ces déséquilibres peuvent être en partie compensés par une réduction de l'excédent au Japon et une réduction. En outre, les enseignements du passé portent à croire que l'effet de « rattrapage » du revenu par habitant des pays émergents ou en développement ne devrait pas, à lui seul, réduire sensiblement l'ampleur des déséquilibres de la balance courante s'il ne s'accompagne d'aucune réforme structurelle.

Le scénario de référence implique des déséquilibres mondiaux persistants...

Aussi le scénario de référence prévoit-il une aggravation du déficit de la balance commerciale des États-Unis, qui atteindrait environ 4¼ pour cent du PIB dès 2015, avant de se stabiliser par la suite, tandis que le déficit en Chine s'élèverait à environ 5½ pour cent du PIB à compter de 2015 (tableau 4.2). Un redressement des prix du pétrole et des matières premières

-
11. De récents travaux empiriques de l'OCDE, qui sont allés plus loin dans les efforts d'estimation dont il est fait état dans les *Perspectives économiques* n° 83 et 86, constatent une solide relation inverse entre le solde commercial hors pétrole (exprimé en pourcentage du PIB) et l'écart de production *relatif* pour les États-Unis, le Japon, la zone euro et la Chine. L'écart de production relatif mesure l'écart de production dans le pays concerné par rapport à une moyenne pondérée des écarts de production des partenaires commerciaux. Ces mesures suggèrent que l'évolution des effets conjoncturels au-delà de 2011 pourrait accroître le solde des opérations courantes de la Chine d'environ ½ point de pourcentage du PIB et aggraver d'environ ¼ de point de pourcentage le déficit des États-Unis.
 12. Voir Blanchard et Milesi-Ferretti (2009) pour une vue d'ensemble des distorsions sous-jacentes susceptibles de causer des déséquilibres de la balance des opérations courantes.

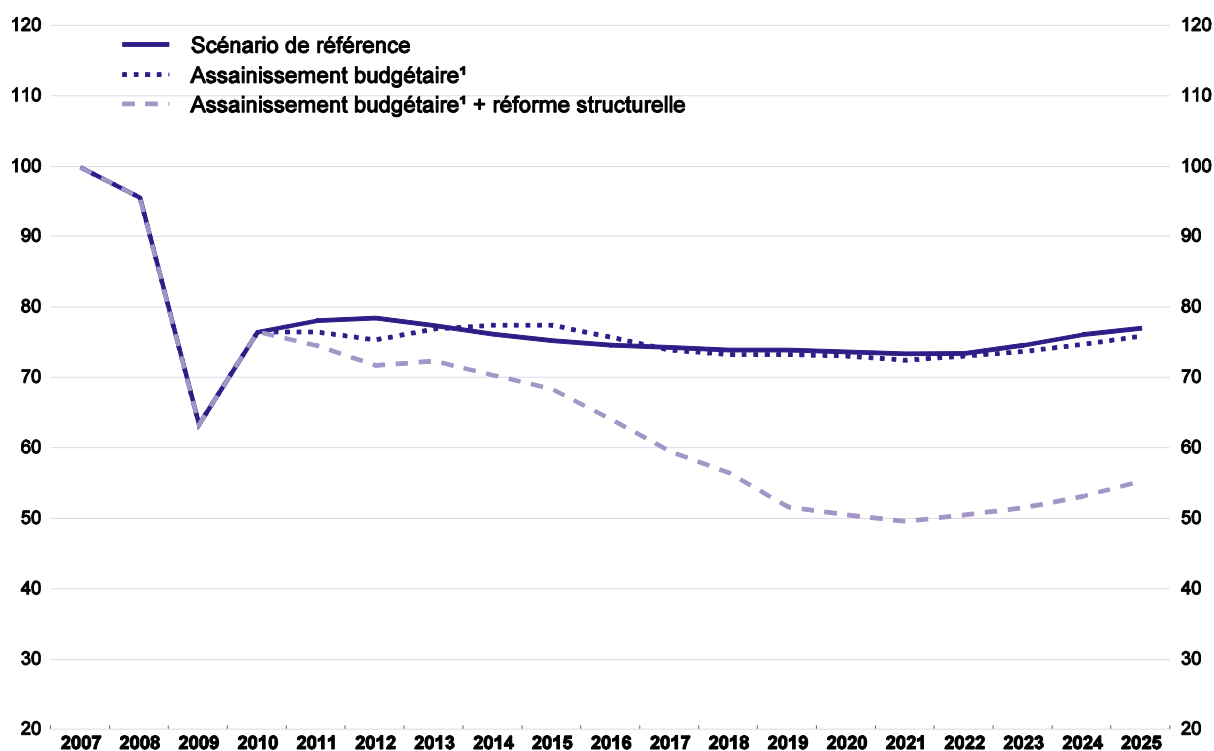
entraînerait par ailleurs une augmentation des excédents de la balance des principaux pays exportateurs nets de pétrole. Le jeu des facteurs conjoncturels et les effets du vieillissement démographique ont pour résultat net au Japon un excédent d'environ 3% du PIB qui se poursuivra dans la prochaine décennie. La balance courante de la zone euro se stabiliserait à environ 1% du PIB, malgré la persistance de bien plus grands déséquilibres à l'intérieur de cette zone.

... et des risques d'ajustements désordonnés

Pour résumer, le scénario de référence est caractérisé par un assainissement budgétaire modéré et par la mise en œuvre de politiques par ailleurs inchangées, aucun rééquilibrage de la croissance ne peut être espéré et l'ampleur globale des déséquilibres mondiaux serait légèrement supérieure à moyen terme, bien qu'en dessous des niveaux juste avant la période de crise (graphique 4.1). Les risques d'ajustements désordonnés des déséquilibres de la balance mondiale courante, et notamment de soudaines fluctuations des taux de change, devraient donc persister.

Graphique 4.1. Ampleur des déséquilibres mondiaux

Index 2007 = 100



1. Assainissement budgétaire, compte tenu de la réaction des taux d'intérêt.

Note: Une mesure synthétique des déséquilibres mondiaux des opérations courantes est élaborée en faisant la somme absolue des soldes de balance courante de chacun des principaux pays ou des grandes régions participant aux échanges commerciaux exprimée en proportion du PIB mondial. Cette mesure est ensuite convertie en un indice, si bien que les déséquilibres mondiaux avant la crise en 2007 sont égaux à 100.

Source: Calculs de l'OCDE.

Scénario politique d'assainissement budgétaire de la zone OCDE

L'endettement public croissant est un problème majeur

L'accumulation de l'endettement public dans de nombreux pays de l'OCDE qui est prévue dans le scénario de référence, dont le tableau 4.5 offre une description synthétique, est une source de préoccupation, tout comme les effets qu'elle pourrait exercer sur les taux d'intérêt à long terme. Un plus fort endettement limitera vraisemblablement la capacité d'un gouvernement à s'appuyer sur la politique budgétaire pour faire face aux chocs futurs (voir chapitre 6) et à s'ajuster aux surcoûts budgétaires imposés par le vieillissement démographique. La hausse des taux d'intérêt applicables à la dette publique n'aura pas seulement pour conséquence d'alourdir le coût du service de la dette pour les pays très endettés : elle entraînera également une augmentation des taux d'intérêt acquittés par le secteur des entreprises et réduira ce faisant l'investissement de ces dernières et par conséquent la croissance potentielle. Cela étant, cet effet négatif sur la production potentielle n'est pas pris en compte dans le scénario de référence.

Un scénario de rechange visant à ramener l'endettement public aux niveaux d'avant la crise...

Le scénario alternatif examiné ici se caractérise par un assainissement budgétaire suffisant pour ramener dès 2025 les taux d'endettement public par rapport au PIB aux niveaux qui prévalaient dans chaque région avant la crise (tableau 4.6). Le Japon fait toutefois exception puisque, du fait de l'augmentation particulièrement importante de sa dette publique, conjuguée à des possibilités limitées, voire tout simplement inexistantes, de réduction des taux d'intérêt à court terme, l'objectif de ramener l'endettement aux niveaux d'avant la crise serait extrêmement ambitieux, même à l'horizon de 2025, de sorte que le scénario de rechange présenté ici ne prévoit pour ce pays qu'une diminution de moitié de l'accroissement de la dette d'ici 2025. Pour tous les pays, l'effort additionnel d'assainissement débute en 2011 et il est par hypothèse initialement basé sur la réduction des dépenses, bien qu'il soit ensuite soutenu par une augmentation des recettes fiscales¹³. Ce scénario s'appuie sur hypothèse optimiste, à savoir qu'une bonne partie de la baisse prévue des taux d'intérêt à long terme applicables aux niveaux réduits d'endettement public se produit sans délais, ce qui suppose à son tour que les plans d'assainissement des finances publiques paraissent

13. L'assainissement budgétaire est mis en œuvre par étapes progressives, prenant initialement la forme de réductions des dépenses publiques sur une période de cinq ans, ce moindre niveau de dépenses étant ensuite maintenu constant en pourcentage du PIB. L'ampleur des réductions des dépenses publiques réalisées au cours de la première étape s'élève à 1½, 1 et ¾ points de pourcentage du PIB pour les États-Unis, le Japon et la zone euro, respectivement. Au bout de cinq ans, des réformes fiscales sont engagées pour s'efforcer d'atteindre le niveau requis de réduction de la dette. Il est supposé que les mesures d'assainissement budgétaire ne nuisent pas à la croissance potentielle, ce qui implique, par exemple, que les réductions de dépenses devraient être évitées dans des domaines tels que les investissements dans les infrastructures ou le soutien aux activités de R-D, et que les augmentations d'impôts ne devraient pas alourdir les coûts de main-d'œuvre ; voir le chapitre 1 in OCDE (2010a) pour un examen plus approfondi de cette question.

crédibles aux marchés financiers¹⁴. Cependant, dans ce scénario les plans d'assainissement ne sont supposés entraîner de réaction sur les marchés des changes.

Tableau 4.5. **Scénario de référence**

	Moyennes quinquennales								
	2008	2011	2015	2020	2025	2011-15	2016-20	2021-25	
Croissance du PIB (% par an)									
États-Unis	0.4	3.2	2.8	2.4	2.3	2.7	2.5	2.3	
Japon	-1.2	2.0	1.3	0.9	0.9	1.5	1.0	0.9	
Zone euro	0.5	1.8	2.5	1.7	1.5	2.2	1.7	1.6	
OCDE	0.5	2.8	2.7	2.0	1.9	2.6	2.1	2.0	
Chine	9.6	9.7	9.0	7.3	5.8	9.5	8.0	6.4	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	5.1	7.6	6.2	5.8	5.1	6.7	5.9	5.4	
Total pays non-OCDE	6.6	7.0	4.7	4.4	4.0	5.5	4.5	4.2	
Monde	2.8	4.5	3.4	3.0	2.9	3.7	3.1	3.0	
Solde budgétaire (% du PIB)									
États-Unis	-6.5	-8.9	-7.7	-6.0	-3.7	-8.2	-6.7	-4.7	
Japon	-2.1	-8.3	-5.7	-3.9	-1.8	-6.9	-4.6	-2.7	
Zone euro	-2.0	-5.7	-2.9	-2.3	-2.4	-4.2	-2.4	-2.3	
OCDE	-3.2	-6.5	-4.7	-3.6	-2.5	-5.5	-4.0	-3.0	
Endettement public brut (% du PIB)									
États-Unis	70	95	114	127	128	105	122	129	
Japon	174	205	217	223	220	212	221	222	
Zone euro	76	97	102	101	101	100	102	101	
OCDE	79	100	111	117	117	106	115	117	
Balance des opérations courantes (% du PIB)									
États-Unis	-4.9	-4.0	-4.1	-4.1	-4.2	-4.0	-4.1	-4.2	
Japon	3.3	3.5	3.1	2.5	2.0	3.3	2.8	2.2	
Zone euro	-0.8	0.8	1.1	1.2	1.3	1.0	1.1	1.3	
Chine	9.4	3.4	4.0	4.8	5.5	3.7	4.5	5.3	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	2.7	1.9	1.7	1.6	1.5	1.8	1.6	1.5	

Note : Le scénario de référence prolonge les projections à court terme décrites aux chapitres 1 et 2 en s'appuyant sur une série d'hypothèses stylisées, dont celle que les écarts de production sont résorbés d'ici 2015 et qu'un degré minimal d'assainissement budgétaire est assuré afin d'éviter une évolution explosive de la dette publique. Voir le texte pour plus de précisions.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 87.

14. Un scénario de rechange dans lequel l'effet sur les taux d'intérêt à long terme ne se matérialise qu'après que les réductions de la dette ont effectivement eu lieu, ce qui implique un scepticisme des marchés financiers face aux plans d'assainissement budgétaire, entraîne un net allongement de la période durant laquelle l'impact sur le PIB est négatif.

Tableau 4.6. **Scénario d'un assainissement budgétaire sans réaction des taux de change**

						Écart par rapport au scénario de référence				
	2008	2011	2015	2020	2025	2011	2015	2020	2025	
Croissance du PIB (% par an)										
États-Unis	0.4	1.9	3.4	2.7	2.6	-1.3	0.7	0.3	0.2	
Japon	-1.2	0.9	1.2	1.4	1.5	-1.1	-0.1	0.4	0.6	
Zone euro	0.5	1.1	3.2	1.7	1.7	-0.7	0.7	0.0	0.2	
OCDE	0.5	1.8	3.1	2.2	2.2	-1.0	0.5	0.2	0.3	
Chine	9.6	9.2	9.2	7.4	5.9	-0.5	0.2	0.1	0.1	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	5.1	7.0	6.0	5.8	5.2	-0.6	-0.1	0.0	0.1	
Total pays non-OCDE	6.6	6.7	4.7	4.4	4.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	
Monde	2.8	3.7	3.8	3.2	3.1	-0.9	0.4	0.2	0.2	
Solde budgétaire (% du PIB)										
États-Unis	-6.5	-7.4	-1.7	0.2	2.0	1.5	5.9	6.2	5.7	
Japon	-2.1	-7.4	-3.5	-0.5	1.8	0.9	2.3	3.5	3.5	
Zone euro	-2.0	-5.0	-0.2	0.2	0.7	0.6	2.7	2.5	3.1	
OCDE	-3.2	-5.6	-1.2	0.1	1.2	0.9	3.4	3.7	3.7	
Endettement public brut (% du PIB)										
États-Unis	70	95	99	91	76	0	-14	-36	-53	
Japon	174	206	216	213	191	1	-1	-10	-29	
Zone euro	76	97	95	86	77	0	-7	-15	-25	
OCDE	79	101	107	100	88	1	-4	-16	-29	
Balance des opérations courantes (% du PIB)										
États-Unis	-4.9	-3.7	-4.0	-4.1	-4.2	0.3	0.1	0.0	0.0	
Japon	3.3	3.8	4.3	3.8	2.7	0.3	1.2	1.2	0.7	
Zone euro	-0.8	1.1	0.4	1.2	1.4	0.2	-0.7	0.1	0.1	
Chine	9.4	3.2	3.9	4.5	5.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	2.7	1.3	1.6	1.4	1.2	-0.5	-0.1	-0.2	-0.3	

Note : Ce scénario repose sur un effort additionnel d'assainissement budgétaire à compter de 2011, en sus de celui prévu dans le scénario de référence, afin de ramener les taux d'endettement public par rapport au PIB à des niveaux proches de ceux d'avant la crise d'ici 2025, sauf pour le Japon où la réduction de la dette est moitié moindre. Les effets de cet effort additionnel d'assainissement budgétaire sont évalués à l'aide des simulations du Modèle mondial de l'OCDE.

Source : Calculs de l'OCDE.

... suggère qu'un assainissement budgétaire additionnel pourrait différer la reprise...

L'ajustement de la politique monétaire et la baisse des taux d'intérêt à long terme permettent de contrebalancer les effets multiplicateurs de la baisse des dépenses publiques et de l'augmentation des impôts. Néanmoins, l'existence de délais nécessaires pour que la baisse des taux d'intérêt ait une incidence sur l'activité économique implique que l'assainissement budgétaire ait pour conséquence de différer la reprise. Les effets sur le PIB dépendraient du choix du moment de mise en œuvre des mesures d'assainissement. Si les marchés financiers sont convaincus par les plans d'assainissement des finances publiques, les mesures les plus strictes pourraient être repoussées jusqu'à ce que la reprise soit plus assurée. Si ce n'est pas le cas, il sera probablement nécessaire, notamment pour les pays qui souffrent des plus grands déséquilibres budgétaires, de faire rapidement preuve de leurs intentions afin d'asseoir leur crédibilité. Le profil stylisé de l'effort de consolidation fiscale, dont il est fait état ici, montre que toutes les économies de l'OCDE enregistreraient une diminution de leur taux de croissance du PIB en 2011 et 2012, dont l'ampleur serait fonction de

l'effort de l'assainissement nécessaire, des effets bénéfiques se faisant néanmoins sentir lorsque la baisse des taux d'intérêt aura pris le dessus, stimulant la croissance (par rapport au scénario de référence) en 2013 et plus tard¹⁵. Le Japon est touché avec une particulière dureté par cet effort additionnel d'assainissement budgétaire du fait que les possibilités de desserrement de la politique monétaire se heurtent au plancher du taux d'intérêt zéro et aussi parce que les taux d'intérêt à long terme sont moins sensibles à une réduction de leur endettement. Pour la zone euro dans son ensemble, où l'effort d'assainissement requis pour ramener la dette aux niveaux d'avant crise est moindre que pour les États-Unis ou le Japon, les effets négatifs sur le PIB s'en trouveraient réduits en proportion. Il est toutefois probable que la reprise soit différée de manière plus marquée dans un certain nombre de pays de la zone euro (dont le Portugal, l'Irlande, l'Espagne et la Grèce) qui devraient engager un considérable assainissement budgétaire pour ramener la dette aux niveaux d'avant la crise et qui ne pourront guère s'appuyer sur une politique monétaire plus accommodante, puisque celle-ci est fixée en fonction de la situation de l'ensemble de la zone.

... mais stimulerait la production à moyen terme

La diminution des taux d'intérêt à long terme stimulerait cependant la croissance à moyen terme et entraînerait une augmentation des niveaux du PIB mondial et de la zone OCDE. En 2025 le niveau du PIB mondial et de celui de la zone OCDE est d'environ 2% plus élevé que dans le scénario de référence, le taux de croissance du PIB de tous les grands pays de l'OCDE étant plus élevé (que dans le scénario de référence) au cours de la période 2016-25. Le scénario d'assainissement budgétaire n'a qu'un impact limité sur les déséquilibres extérieurs, du fait que toutes les économies de l'OCDE s'engagent dans un effort d'assainissement simultanément.

Les réactions des taux de change pourraient réduire les déséquilibres...

L'assainissement budgétaire mis en œuvre dans la plupart des pays de l'OCDE entrainera probablement une certaine dépréciation des taux de change des monnaies de la zone OCDE par rapport à celles des pays non membres. Pour les besoins de ce scénario, les monnaies des pays de l'OCDE sont supposées chuter immédiatement de 10% avant de subir une nouvelle dépréciation de 10% dans les dix années en réponse aux effets d'annonce de l'assainissement budgétaire. Cela aura pour effet de réduire d'environ ½ point de pourcentage du PIB les excédents de la balance courante en Chine et dans les autres pays asiatiques non membres de l'OCDE, et de diminuer le déficit des États-Unis dans les mêmes proportions en comparaison à un scénario de consolidation fiscale « seule » (tableau 4.7).

15. Les gains nets sous l'angle du niveau global du PIB qui résulteraient d'un effort additionnel d'assainissement budgétaire entrepris en 2011 ne se matérialiseraient pas avant 2014 ou 2015 pour la plupart des pays de l'OCDE et le délai serait encore bien plus long dans le cas du Japon.

Tableau 4.7. **Scénario d'un assainissement budgétaire avec réaction des taux de change**

						Écart par rapport au scénario de référence				
	2008	2011	2015	2020	2025	2011	2015	2020	2025	
Croissance du PIB (% par an)										
États-Unis	0.4	2.1	3.4	2.6	2.5	-1.1	0.6	0.2	0.2	
Japon	-1.2	1.1	1.3	1.4	1.5	-0.9	-0.1	0.5	0.6	
Zone euro	0.5	1.4	3.0	1.7	1.6	-0.3	0.5	0.0	0.1	
OCDE	0.5	2.1	3.1	2.2	2.2	-0.7	0.4	0.2	0.2	
Chine	9.6	9.1	9.1	7.3	5.8	-0.6	0.1	0.0	0.0	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	5.1	6.6	6.1	5.8	5.2	-1.0	0.0	0.0	0.1	
Total pays non-OCDE	6.6	6.4	4.6	4.4	4.0	-0.6	-0.1	0.0	0.0	
Monde	2.8	3.8	3.7	3.2	3.1	-0.7	0.3	0.2	0.2	
Solde budgétaire (% du PIB)										
États-Unis	-6.5	-7.4	-2.0	-0.2	1.7	1.5	5.7	5.8	5.4	
Japon	-2.1	-7.4	-3.4	-0.5	1.7	1.0	2.3	3.4	3.4	
Zone euro	-2.0	-5.0	-0.5	-0.2	0.1	0.7	2.3	2.1	2.5	
OCDE	-3.2	-5.6	-1.4	-0.1	0.9	0.9	3.3	3.5	3.4	
Endettement public brut (% du PIB)										
États-Unis	70	94	98	89	74	-1	-15	-37	-54	
Japon	174	205	213	208	185	1	-4	-15	-35	
Zone euro	76	96	95	86	78	0	-7	-15	-24	
OCDE	79	100	106	98	86	0	-5	-18	-30	
Balance des opérations courantes (% du PIB)										
États-Unis	-4.9	-3.6	-3.6	-3.5	-3.5	0.4	0.5	0.6	0.7	
Japon	3.3	4.0	4.6	4.3	3.5	0.5	1.5	1.8	1.5	
Zone euro	-0.8	1.1	0.7	1.4	1.7	0.3	-0.4	0.2	0.3	
Chine	9.4	2.8	3.3	3.8	4.7	-0.6	-0.7	-1.1	-0.8	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	2.7	1.5	1.3	1.0	0.7	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8	

Note : Ce scénario repose sur les hypothèses d'assainissement budgétaire décrites au tableau 4.6 et suppose en outre un ajustement des taux de change. Tous les taux de change hors OCDE sont supposés enregistrer une hausse de 10% en 2011 puis une nouvelle appréciation de 1% par an par rapport aux monnaies de la zone OCDE. Les effets de l'ajustement des taux de change sont évalués à l'aide des simulations du Modèle mondial de l'OCDE.

Source : Calculs de l'OCDE.

... et renforcer la situation budgétaire des pays de l'OCDE, mais d'autres déséquilibres subsisteraient

D'autres déséquilibres pourraient néanmoins apparaître. Premièrement, en vue de compenser une politique budgétaire plus stricte, la politique monétaire pourrait être bien plus souple, de sorte que les taux d'intérêt à court terme demeureraient extrêmement bas dans la plupart des pays de l'OCDE pendant une grande partie de la décennie à venir, ne laissant que peu de marge pour une politique monétaire active en cas de chocs négatifs. Deuxièmement, si la reprise dans les pays de l'OCDE est sensiblement différée, compte tenu d'une situation de départ caractérisée par une inflation déjà faible, le risque de déflation augmente au cours de la décennie à venir et ce dans d'autres pays que le seul Japon.

Les déséquilibres mondiaux ne seront pas résolus par l'assainissement budgétaire dans la zone OCDE

Les politiques mises en œuvre pourraient accroître l'absorption en Chine et dans le reste de l'Asie...

Scénario politique de croissance saine et de diminution des déséquilibres

Dans le scénario d'assainissement budgétaire examiné ci-dessus, les déséquilibres mondiaux demeureraient importants, puisque le déficit courant des États-Unis se maintiendrait aux environs de 3½-4 pour cent du PIB et l'excédent chinois à 4½-5 pour cent du PIB. Qui plus est, les déséquilibres s'aggraveraient dans d'autres pays, dont notamment le Japon, et l'ampleur globale des déséquilibres extérieurs mondiaux demeurant à peu près identique que dans le scénario de référence (graphique 4.1). Cela laisse à penser que de nouvelles mesures peuvent être prises pour faire face aux déséquilibres sous-jacents de l'épargne et pour soutenir la croissance à moyen terme dans certaines régions.

Les mesures souhaitables pour aider à réduire ces déséquilibres consisteraient à éliminer les restrictions et les distorsions intérieures qui limitent l'absorption dans les pays excédentaires et l'épargne dans les pays déficitaires. Les travaux antérieurs ou en cours de l'OCDE suggèrent que les réformes structurelles peuvent avoir un effet sur l'épargne, l'investissement et les soldes des opérations courantes (voir encadré 4.5). L'augmentation des dépenses consacrées à la protection sociale dans les pays où les prestations sont plutôt limitées pourrait aider à réduire l'épargne de précaution. Cet effet pourrait être particulièrement important en Chine, où les programmes de protection sociale se sont sensiblement améliorés, mais où leur couverture demeure inégale selon les régions. De nouvelles mesures visant à réduire la segmentation de l'aide sociale et à élargir l'offre de soins de santé et de systèmes de retraite accessibles pourraient donc contribuer à diminuer les taux d'épargne, et il en serait de même d'une évolution dans le sens d'une politique budgétaire moins stricte au long du cycle économique (OCDE, 2010). L'amélioration de l'environnement commercial et des entreprises, ainsi que du fonctionnement des marchés financiers pour réduire l'épargne excessive des entreprises contribuerait également à faire baisser l'excédent de la balance courante. En outre, si le renminbi pouvait à librement s'ajuster, la monnaie chinoise s'apprécierait vraisemblablement, ce qui aiderait à rééquilibrer la croissance en favorisant un peu moins les exportations, un peu plus la demande intérieure, en réduisant les pressions inflationnistes. Dans certaines économies dynamiques d'Asie bénéficiant d'une solide situation budgétaire sous-jacente, un assouplissement des politiques budgétaires pour s'éloigner des stratégies d'accumulation de réserves et la mise en place de marchés financiers nationaux contribueraient également à une diminution de l'épargne privée et à une plus grande réduction de l'excédent global de la balance des opérations commerciales. Dans les pays européens excédentaires, tout comme au Japon, l'assouplissement de la réglementation des marchés de produits dans les secteurs abrités pourrait également stimuler l'investissement, renforcer la croissance et réorienter les ressources vers d'autres usages que la production de biens faisant l'objet d'échanges commerciaux. Toutes ces réformes concourraient à stimuler la croissance et le bien-être dans le pays considéré, en sus de leur contribution au rééquilibrage des soldes des opérations courantes.

Encadré 4.5. L'impact des réformes structurelles sur les balances courantes

Les réformes structurelles n'ont pas pour objectif premier de faire face aux déséquilibres de la balance mondiale des opérations courantes, et leur impact à long terme sur les soldes correspondants sera sans doute minime en règle générale puisqu'elles stimulent aussi bien l'offre que la demande. Les réformes structurelles peuvent cependant avoir des répercussions plus ou moins durables sur les soldes des opérations courantes, au travers de leur impact sur le comportement d'épargne et d'investissement des acteurs privés :¹

- **Un renforcement de la complexité et de la profondeur des marchés financiers** – s'il s'accompagne d'une solide réglementation prudentielle – devrait, par exemple, stimuler l'investissement en levant les restrictions à l'octroi de crédits, en réduisant les taux créditeurs et/ou en accroissant le degré de complétude des marchés financiers. L'impact sur l'épargne est plus ambigu. Un accès plus aisé au crédit devrait réduire l'épargne, mais la plus grande disponibilité d'instruments d'épargne pourrait au contraire l'accroître. De même, l'augmentation des rendements attendus pourrait aussi bien accroître que réduire l'épargne, selon l'effet qui l'emporte, entre celui de substitution intertemporelle et celui de revenu de patrimoine. Globalement, dans la mesure où l'effet positif sur l'investissement l'emporte sur tout effet positif sur l'épargne intérieure, le renforcement de la complexité et de la profondeur des marchés financiers devraient entraîner une réduction du solde de la balance courante, une entrée nette de capitaux et une appréciation du taux de change réel. Ces effets devraient également se faire sentir si un accroissement de l'offre d'instruments financiers adaptés aux besoins des investisseurs devait entraîner une entrée de capitaux, exerçant une pression à la baisse sur les taux d'intérêt nationaux et une pression à la hausse sur le taux de change.
- **L'assouplissement des réglementations des marchés de produits peu propices à la concurrence** devrait stimuler l'investissement grâce à l'entrée d'un plus grand nombre d'entreprises sur ces marchés et à de moindres coûts d'ajustement (diminution des formalités administratives) pour les entreprises déjà en place. Cependant, si les réformes s'accompagnent d'une privatisation d'entreprises publiques ayant compté parmi les gros investisseurs, l'investissement pourrait tout aussi bien s'effondrer. Pour ce qui est de l'épargne, celle des ménages diminuera provisoirement si une concurrence accrue sur les marchés de produits stimule les anticipations d'une future augmentation des revenus et que les consommateurs cherchent à bénéficier dès à présent de certains de ces avantages en accroissant leur consommation (conformément à ce que l'on appelle « l'effet de revenu permanent »). Ce dernier effet devrait être particulièrement puissant lorsque les marchés financiers sont suffisamment développés et concurrentiels pour permettre aux ménages d'emprunter sur leurs revenus futurs. Cela met en lumière à quel point les réformes des marchés financiers peuvent contribuer à magnifier l'impact sur la balance courante des réformes des marchés de produits dans certains pays bénéficiant de soldes excédentaires, comme peuvent l'être le Japon ou la Chine. Il apparaît également que les réformes engagées dans les secteurs abrités, qui ont pour effet de rendre plus attractifs l'investissement et l'emploi dans ces derniers, devrait probablement avoir un plus grand impact négatif sur la balance courante que la réforme des secteurs qui produisent des biens faisant l'objet d'échanges internationaux.
- Des **programmes de sécurité sociale** plus développés réduisant la nécessité d'une épargne de précaution pour pouvoir faire face aux imprévus tels que le chômage, la maladie ou l'invalidité et ils peuvent donc s'accompagner d'une diminution de l'épargne des ménages. En outre, les critères de patrimoine associés aux programmes sociaux sous condition de ressources pourraient décourager la possession d'actifs (et donc l'épargne) afin de pouvoir prétendre à bénéficier de leurs prestations. Les réformes des retraites – surtout celles non anticipées – auront aussi vraisemblablement un effet notable sur l'épargne privée compte tenu de la place primordiale qu'occupe le souci de faire preuve de précaution (afin de disposer d'un revenu suffisant à leur retraite) parmi les motivations de la décision d'épargner de bien des ménages (et en particulier des plus âgés d'entre eux).
- **Les réformes du marché du travail** qui réduisent le niveau de protection de l'emploi devraient encourager les ménages à épargner d'avantage pour se constituer un matelas de précaution.² L'impact sera sans doute plus réduit dans les pays dotés de systèmes de sécurité sociale d'une plus grande générosité (qu'ils versent des prestations de montant plus élevé ou sur une plus longue durée) puisque la perte de revenu imputable au chômage s'en trouve atténuée. Dans le même temps, en accroissant le taux de rotation des emplois, la moindre protection de l'emploi pourrait également favoriser une meilleure adéquation entre les postes occupés et ceux qui les occupent, stimulant ainsi la productivité et en dernière analyse l'investissement. L'impact net sur la balance courante est par conséquent ambigu à moyen terme, après un impact positif à court terme. La possibilité de bénéficier de généreuses indemnités de chômage sur de longues périodes risque d'entraîner une augmentation du chômage structurel et elle peut également tendre à réduire l'épargne de précaution.

- **Les réformes fiscales** devraient également avoir une incidence sur les décisions d'investissement et d'épargne des entreprises et des ménages, au travers notamment de leur impact sur le revenu disponible après impôts, sur le taux de rendement de l'épargne après les prélèvements fiscaux et sur la déductibilité des dépenses liées à l'achat d'actifs fixes (dotations aux amortissements) et des intérêts acquittés au titre des prêts. Dans les pays déficitaires où le régime fiscal des intérêts versés au titre des prêts est particulièrement généreux, comme c'est le cas aux États-Unis, la suppression progressive de ce régime spécial pourrait contribuer à réduire les déséquilibres de la balance mondiale des opérations courantes.

En dernière analyse, le signe et l'ampleur de l'impact exercé par les réformes des politiques structurelles sur l'épargne, sur l'investissement et sur la balance courante, dépend de leur nature précise et sont parfois ambigus, aussi demeurent-ils pour une large part une question d'ordre empirique. De précédents travaux de l'OCDE donnent à penser que les réformes des marchés financiers ont un impact positif sur l'investissement (par exemple Cheung *et al.*, 2010 ; OCDE, 2003 ; Pelgrin *et al.*, 2002), et un impact négatif sur le solde de la balance courante (par exemple Cheung *et al.*, 2010 ; Kennedy et Sløk, 2005). De même, certains indices paraissent montrer que la déréglementation des marchés de produits stimulent l'investissement (Alesina *et al.*, 2005) et dégradent la situation de la balance courante (Kennedy et Sløk, 2005), alors que les modifications de la législation de protection de l'emploi n'a aucun effet notable (Kennedy et Sløk, 2005). En ce qui concerne la fiscalité, l'analyse de l'OCDE suggère que les réductions de l'impôt sur les sociétés et les augmentations des possibilités de déduction pour amortissement stimulent l'investissement des entreprises (Vartia, 2008 ; Schweltnus et Arnold, 2008).

Certaines données tendent en outre à montrer qu'un niveau élevé de dépenses sociales entraîne une réduction de l'épargne privée. Suivant la même approche que Baldacci *et al.* (2010) et que Furceri et Mourougane (2010), de nouvelles estimations de l'OCDE suggèrent que l'effet d'une augmentation des dépenses sociales sur la part du PIB que représente l'épargne nationale n'est pas linéaire, ce qui implique des impacts marginaux plus importants dans les pays où les niveaux des dépenses sociales sont les plus faibles. Les résultats impliquent ainsi qu'une augmentation de 1% des dépenses sociales réduirait le taux d'épargne par rapport au PIB d'environ ½ point de pourcentage en moyenne dans les pays de l'OCDE, contre pas moins de 1 point de pourcentage en Chine. En conséquence, l'augmentation projetée de 1¼ point de pourcentage du PIB des dépenses sociales en Chine pourrait réduire l'épargne d'environ 1½-2% du PIB à moyen et à long terme.³

Des travaux à paraître de l'OCDE réévalueront les données antérieures collectées par l'OCDE concernant le lien entre les politiques structurelles et la situation de la balance courante sous un certain nombre d'aspects. En particulier, une étude en cours s'attache à déterminer l'impact qu'exercent sur le volume global de l'épargne et de l'investissement, aussi bien que sur la contribution à ces variables apportée par le secteur privé, les réformes du régime fiscal et du système de prestations, ainsi que celles des réglementations des marchés financiers, des marchés de produits et des marchés de l'emploi.

1. Dans la mesure où les sources de financement intérieures et extérieures ne sont pas parfaitement substituables, tout impact sur les décisions d'épargne des acteurs privés aura également des répercussions sur leur comportement d'investissement.
2. La probabilité effective de se trouver au chômage devrait certes également s'accroître, mais cet effet serait vraisemblablement compensé par une plus courte durée des épisodes de chômage.
3. Il a également été constaté que les réformes des retraites et des soins de santé ont un impact significatif sur l'épargne des ménages en Chine. Feng *et al.* (2009) montrent que la réforme des retraites pour les salariés des entreprises mise en œuvre en Chine à la fin des années 90 a diminué le montant des retraites et accru l'épargne des ménages. Barnett et Brooks (2010) montrent que chaque Yuan d'augmentation des dépenses de santé induit une augmentation de la consommation des ménages urbains pouvant atteindre jusqu'à deux Yuan.

Sources : Baldacci, E., G. Callegari, D. Coady, D. Ding, M Kumar, P. Tommasino et J. Woo, "Public Expenditures on Social Programs and Household Consumption in China", *Documents de travail du FMI* 10/69. Barnett, S. et R. Brooks (2010), "China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption?" *Documents de travail du FMI* 10/16. Feng, J., L. He et H. Sato (2009), "Public pension and household saving: Evidence from China" *Bank of Finland Discussion Paper*. Furceri, D. et A. Mourougane (2010), "The Influence of Age Structure on Saving and Social Spending", *Document de travail de l'Institut de la Banque asiatique de développement* (à paraître). OCDE (2003), *Les sources de la croissance économique dans les pays de l'OCDE*, OCDE, Paris. Kennedy, M. et T. Sløk (2005), "Structural policy reforms and external imbalances", *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 415. Cheung, C., D. Fuceri et E. Rusticelli (2010), "Current-account balances: structural and cyclical determinants", à paraître. Vartia, L. (2008), Do corporate taxes reduce productivity and investment at the firm level? Cross-country evidence from the Amadeus dataset, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 641. Schweltnus, C. et J. Arnold (2008), How do taxes affect investment and productivity? An industry-level analysis of OECD countries, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 656. Alesina, A., S. Ardagna, G. Nicoletti et F. Schiantarelli (2005), Regulation and investment, *Journal of the European Economic Association*, vol.3, pp.791-825. Pelgrin, F., S. Schich et A. de Serres (2002), "Increases in business investment rates in OECD countries in the 1990s: How much can be explained by fundamentals", *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 327.

... et la réduire aux États-Unis

Des réformes structurelles seraient également utiles dans les pays déficitaires. En particulier, aux États-Unis, l'amélioration de la réglementation du secteur financier devrait encourager le processus de désendettement des ménages sur le moyen terme et elle pourrait réduire le déficit de la balance courante grâce à une nouvelle augmentation du taux d'épargne privée. Par ailleurs, une réforme fiscale supprimant les incitations fiscales à l'origine de distorsions pourrait également favoriser l'épargne des ménages (OCDE, 2005). En particulier, la déduction au titre des intérêts hypothécaires pourrait être diminuée et une taxe sur la valeur ajoutée (TVA) pourrait être instaurée. Le coût des externalités environnementales du pétrole réduira également l'intensité de l'activité pétrolière de l'économie américaine, et probablement les importations et les déficits externes globaux.

Des réformes structurelles pourraient soutenir la croissance en Europe et au Japon

Dans la zone euro, où la crise devrait avoir des effets plus importants et plus durables sur le chômage structurel, les réformes des marchés de produits et du travail pourraient stimuler la croissance potentielle et réduire le chômage structurel. En outre, cela devrait également faciliter l'assainissement des finances publiques en réduisant les dépenses sociales. Au Japon, où la priorité est de prendre des mesures durables de relancer l'économie, des réformes ayant pour effet de stimuler la demande seraient préférables. En particulier, un assouplissement de la réglementation des marchés de produits et une expansion des marchés financiers pourraient également être utiles. L'excédent d'épargne des entreprises pourrait être le reflet d'obstacles structurels qui pourraient être réformés et dont les effets pourraient stimuler les revenus des ménages et peut-être aussi leur consommation.

Un assortiment de mesures incluant des réformes structurelles ...

Un autre scénario envisagé suppose la mise en œuvre d'un mix de politiques, conformément aux grandes lignes décrites à l'encadré 4.5, en plus des efforts de consolidation budgétaire des pays de l'OCDE. Le scénario examiné ici associe une combinaison de politiques incluant une amélioration des filets de sécurité sociale, de l'accès au crédit des ménages et des mesures sur l'environnement des entreprises et du secteur financier, dont l'ensemble est supposé diminuer de 3% du PIB l'épargne publique et privée en Chine et dans les autres pays d'Asie non membres de l'OCDE. Ces réformes sont également supposées accroître la demande privée de 2% du PIB au Japon, tout en augmentant l'épargne privée de 1% du PIB aux États-Unis. Ces changements sont tous supposés intervenir progressivement au cours d'une période de huit ans à compter de 2011. Par hypothèse, les taux de change s'ajustent de manière additionnelle au scénario précédent de consolidation fiscale, avec une ampleur suffisante pour que la variation des exportations nettes qui s'ensuit compense celle des dépenses intérieures. Aussi le renminbi est-il supposé s'apprécier suffisamment, de 20% en deux ans, de sorte que l'impact sur le PIB de la diminution de l'épargne privée soit à peu près compensé par la diminution des exportations nettes. De même, le dollar est supposé se déprécier, de 10%, de sorte que l'impact sur le PIB d'une augmentation de l'épargne privée soit à peu près compensé par de plus grandes exportations nettes. Pour finir, les réformes dans la zone euro sont supposées réduire progressivement le chômage structurel de

2 points de pourcentage sur les huit prochaines années afin de le ramener à des niveaux plus cohérents avec la moyenne des autres pays de l'OCDE¹⁶.

... pourrait favoriser une croissance mondiale vigoureuse et équilibrée

Dans un tel scénario, les taux d'intérêt à court terme atteindraient des niveaux sensiblement plus élevés que dans le scénario de référence. Le Japon sortirait plus durablement de la déflation et bénéficierait de gains suffisamment importants en termes de croissance nominale de la production lui permettant une plus grande réduction de son niveau d'endettement comparé au scénario de consolidation budgétaire. Les pressions inflationnistes à court terme seraient mieux contenues en Chine. Les réformes structurelles stimuleraient également la croissance dans la zone euro. À plus long terme, les déséquilibres de la balance courante seraient bien moindres et auraient tendance à s'amenuiser (tableau 4.8). Cette combinaison de politiques diminuerait le déficit extérieur des États-Unis de 2½ points de pourcentage du PIB par rapport au scénario associant un assainissement budgétaire à un ajustement des taux de change, tout en réduisant l'excédent de la Chine de plus de 1½ point de pourcentage du PIB. Ce scénario augmenterait le niveau à moyen terme de la production et le taux de croissance de la zone OCDE par rapport au scénario de référence ou au scénario de l'assainissement budgétaire (graphique 4.2), tout en ramenant l'endettement public à des niveaux d'avant crise. Qui plus est, les déséquilibres extérieurs seraient sensiblement réduits à moyen terme par rapport au scénario de référence (graphiques 4.1 et 4.3).

16. Des réformes structurelles sont également nécessaires dans certains pays de la zone euro pour aider à réduire les déséquilibres de la balance des opérations courantes au sein de la zone euro, comme indiqué à l'encadré 1.5.

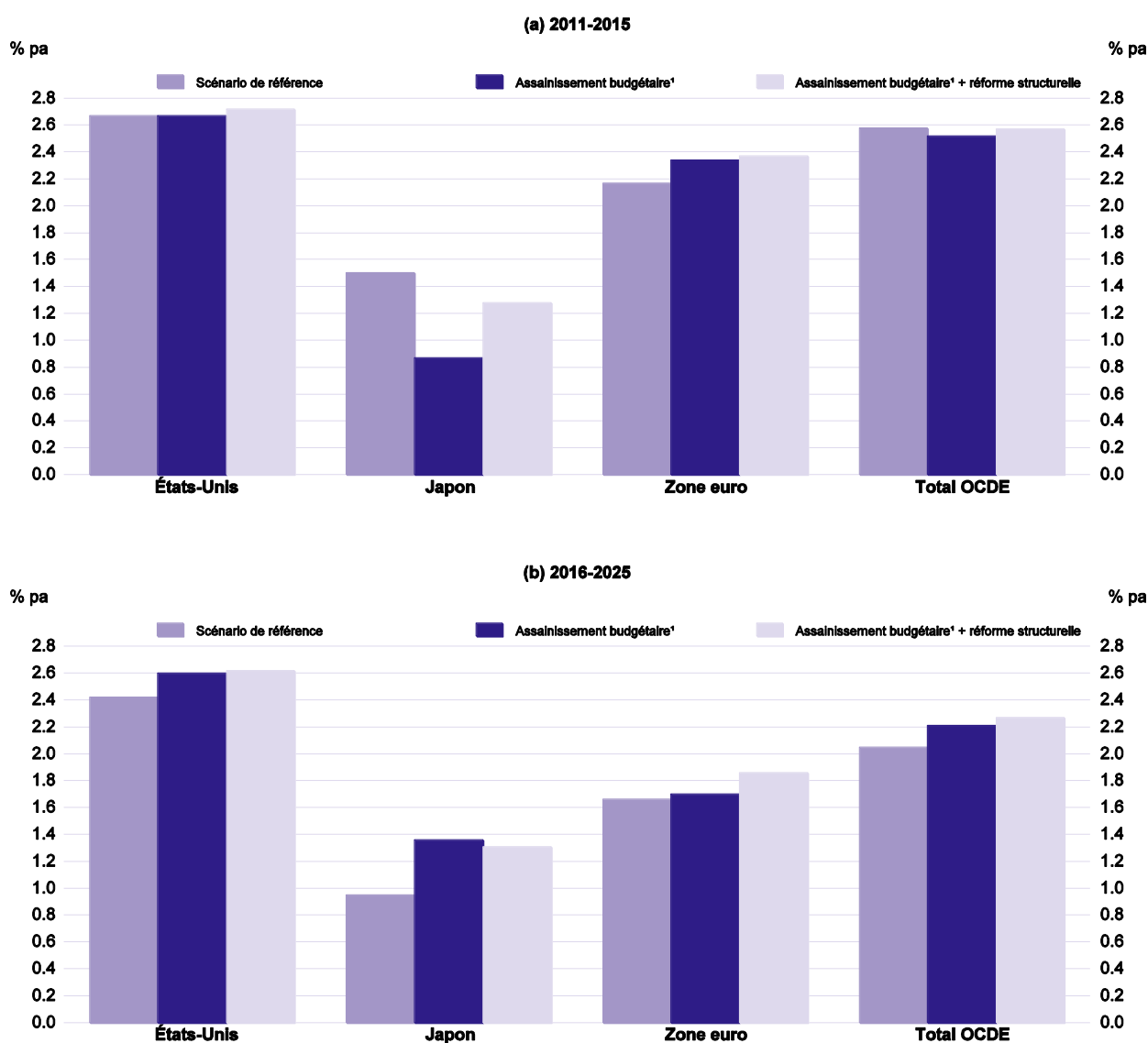
Tableau 4.8. **Scénario combiné associant assainissement budgétaire, réajustement des taux de change et réformes structurelles**

						Écart par rapport au scénario de référence				
	2008	2011	2015	2020	2025	2011	2015	2020	2025	
Croissance du PIB (% par an)										
États-Unis	0.4	2.1	3.4	2.7	2.5	-1.1	0.6	0.3	0.2	
Japon	-1.2	1.5	1.5	1.3	1.4	-0.5	0.2	0.3	0.5	
Zone euro	0.5	1.5	3.1	1.8	1.8	-0.2	0.5	0.2	0.3	
OCDE	0.5	2.2	3.1	2.3	2.2	-0.6	0.4	0.3	0.3	
Chine	9.6	9.4	9.1	7.2	5.7	-0.3	0.1	-0.2	-0.1	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	5.1	7.0	6.6	5.7	5.2	-0.6	0.4	0.0	0.1	
Total pays non-OCDE	6.6	6.6	4.7	4.4	3.9	-0.4	0.0	-0.1	0.0	
Monde	2.8	3.9	3.7	3.2	3.1	-0.6	0.3	0.2	0.2	
Solde budgétaire (% du PIB)										
États-Unis	-6.5	-7.4	-2.0	0.0	1.8	1.5	5.7	6.1	5.5	
Japon	-2.1	-7.3	-3.1	-0.2	1.9	1.0	2.6	3.7	3.6	
Zone euro	-2.0	-5.0	-0.5	0.1	0.5	0.7	2.3	2.4	2.9	
OCDE	-3.2	-5.6	-1.3	0.1	1.1	1.0	3.3	3.7	3.6	
Endettement public brut (% du PIB)										
États-Unis	70	94	99	91	75	0	-15	-36	-54	
Japon	174	204	203	192	170	-1	-14	-31	-50	
Zone euro	76	96	94	85	76	0	-8	-16	-26	
OCDE	79	100	104	96	83	0	-7	-21	-33	
Balance des opérations courantes (% du PIB)										
États-Unis	-4.9	-3.5	-2.8	-1.6	-1.0	0.5	1.3	2.5	3.2	
Japon	3.3	3.9	4.8	4.0	2.9	0.4	1.7	1.5	0.9	
Zone euro	-0.8	1.2	0.7	1.2	1.8	0.3	-0.4	0.0	0.5	
Chine	9.4	2.3	2.2	2.2	3.1	-1.0	-1.9	-2.6	-2.4	
Autres pays d'Asie (non-OCDE)	2.7	1.5	0.7	0.0	-0.7	-0.4	-1.0	-1.6	-2.2	

Note : Ce scénario repose sur un assainissement budgétaire assorti d'un ajustement du taux de change comme dans le scénario décrit au tableau 4.7 en supposant la mise en œuvre de politiques structurelles additionnelles comme indiqué dans le texte. Les effets des politiques structurelles sont évalués à l'aide des simulations du Modèle mondial de l'OCDE.

Source : Calculs de l'OCDE.

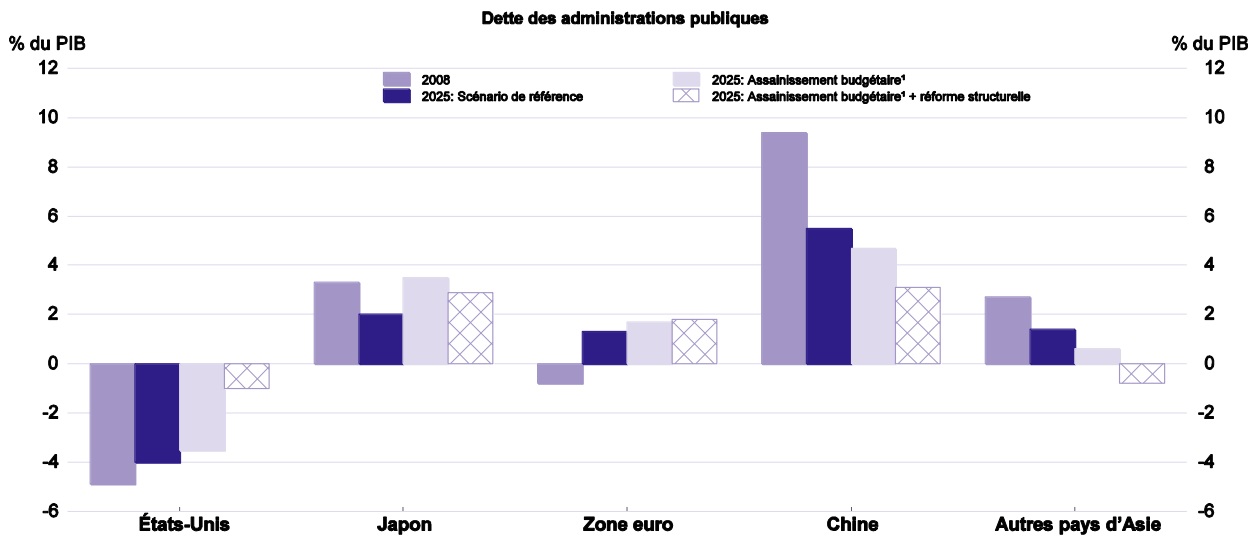
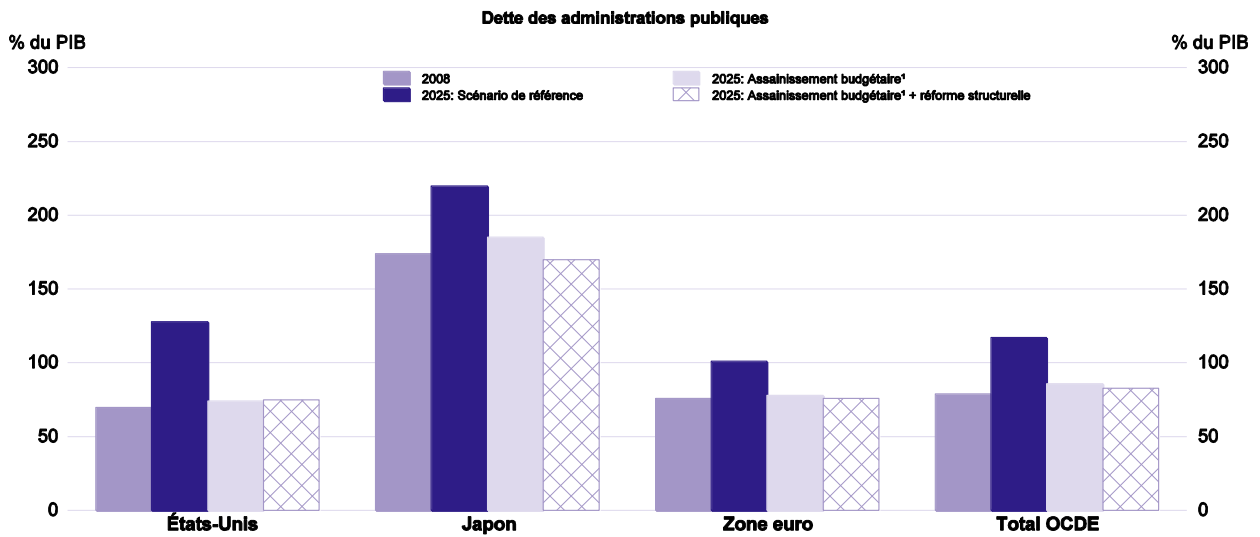
Graphique 4.2. Comparaison de la croissance du PIB dans les différents scénarios



1. Assainissement budgétaire, compte tenu de la réaction des taux d'intérêt.

Source: Calculs de l'OCDE.

Graphique 4.3. Comparaison des principaux déséquilibres dans les différents scénarios



1. Assainissement budgétaire, compte tenu de la réaction des taux d'intérêt.

Source: Calculs de l'OCDE.

BIBLIOGRAPHIE

- Beffy, P.-O., P. Ollivaud, P. Richardson et F. Sédillot (2006), “New OECD Methods for Supply-side and Medium-term Assessments: A Capital Services Approach”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 482.
- Blanchard, O. et G. M. Milesi-Ferretti (2009) “Global Imbalances: In Midstream?” *IMF Staff Position Note* SPN/09/29.
- Cheung, C., D. Furceri, et E. Rusticelli (2010a), “Current-Account Balances: Structural and Cyclical Drivers”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, à paraître.
- Cheung, Y-W, M. D. Chinn, et E. Fujii (2010b), “Measuring Misalignment: Latest Estimates for the Chinese Renminbi” in *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law*, publié sur voxEU.org, Centre for Economic Policy Research.
- Claessens, S., M. A. Kose et M. E. Terrones (2008), “What Happens During Recessions, Crunches and Busts?” *Document de travail du FMI* n° 08/274.
- Duval, R. et C. de la Maisonnette (2009), “Long-run GDP Growth Framework and Scenarios for the World Economy”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 663.
- Égert, B. (2010), “Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro- or Counter-cyclical?”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, à paraître.
- Frankel, J. (2006), « The Balassa-Samuelson Relationship and the Renmibi”, *Harvard WP*, December.
- Furceri, D. et A. Mourougane (2009), “The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 669.
- Gianella, C., I. Koske, E. Rusticelli et O. Chatal, (2008). “What Drives the NAIRU? Evidence from a Panel of OECD Countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 649.
- Girouard, N. et C. André (2005), “Measuring Cyclically-Adjusted Balances for OECD Countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 434.
- Guichard, S. and E. Rusticelli (2010), “Assessing the impact of the financial crisis on structural employment in OECD countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 767.
- Guichard, S., M. Kennedy, E. Wurzel et C. André (2007), “What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences”, *Documents de*

travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 553.

Haugh, D., P. Ollivaud et D. Turner (2009a), “The Macroeconomic Consequences of Banking Crises in OECD Countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 683.

Haugh, D., P. Ollivaud et D. Turner (2009), “What Drives Sovereign Risk Premiums? An Analysis of Recent Evidence from the Euro Area”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 718.

Hervé, K., N. Pain, P. Richardson, F. Sédillot et P.-O. Beffy (2010), “The OECD’s New Global Model”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 768.

FMI (2009), “The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis”, mars.

Kongsrud, P. M. et I. Wanner (2005), “The Impact of Structural Policies on Trade-Related Adjustment and the Shift to Services”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 427.

Laubach, T. (2003), “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt”, *Finance and Economics Discussion Series 2003-12*, Conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale (*Board of Governors of the Federal Reserve System*).

Llaudes, R. (2005), “The Phillips Curve and Long-term Unemployment”, février, *Document de travail de la Banque centrale européenne* n° 441.

Machin, S. et A. Manning, (1999), “The Causes and Consequences of Long-Term Unemployment in Europe”, in Ashenfelter, O. et D. Card (dir. de pub.), *Handbook of Labor Economics*, volume 3, chapitre 47.

OCDE (2005), *Études économiques de l'OCDE : États-Unis*.

OCDE (2008), “Conséquences pour la politique économique des incertitudes du côté de l’offre”, *Perspectives économiques de l'OCDE*, juin, n° 83, chapitre 3.

OCDE (2009), *Perspectives économiques, rapport intermédiaire*, mars.

OCDE (2010a), *Réformes économiques 2010 : Objectif croissance*.

OCDE (2010), *Études économiques de l'OCDE : Chine*.

Subramanian, A. (2010), “New PPP-based Estimates of Renminbi Undervaluation and Policy Implications”, in *The US-Sino Currency Dispute: New Insigns from Economics, Politics and Law*, publié sur voxEU.org, Centre for Economic Policy Research.