

LA CROISSANCE MONDIALE RALENTIT TANDIS QUE CERTAINS RISQUES SE MATÉRIALISENT

Résumé

- L'expansion économique mondiale continue de ralentir. La croissance mondiale devrait fléchir encore, pour s'établir à 3.3 % en 2019 et à 3.4 % en 2020, l'accentuation des risques à la baisse se poursuivant.
- Les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse dans la quasi-totalité des économies du Groupe des Vingt (G20), ces révisions ayant été particulièrement importantes dans la zone euro, tant pour 2019 que pour 2020.
- Une forte incertitude liée à l'action publique, la persistance de tensions commerciales et une érosion accrue de la confiance des entreprises et des consommateurs sont autant de facteurs qui contribuent au ralentissement.
- La croissance du commerce mondial s'est nettement ralentie et les mesures des nouvelles commandes fondées sur des enquêtes continuent de diminuer dans de nombreux pays. Les restrictions aux échanges instaurées l'année dernière pèsent sur la croissance, l'investissement et les niveaux de vie, en particulier pour les ménages à bas revenu.
- Les marchés du travail demeurent résilients pour le moment, et la croissance des salaires se redresse lentement, étayant les revenus et les dépenses des ménages.
- La croissance devrait ralentir progressivement en Chine pour s'établir à 6 % en 2020, de nouvelles mesures budgétaires compensant l'atonie des échanges. Une baisse de régime plus marquée de l'économie chinoise entraînerait une dégradation des perspectives de croissance et d'évolution des échanges dans le monde entier.
- Une forte incertitude liée à l'action publique subsiste en Europe, notamment concernant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit »). Une sortie désordonnée augmenterait nettement le coût du « Brexit » pour les économies européennes.
- Les signes de pause dans la normalisation des politiques monétaires ont contribué à améliorer la situation des marchés de capitaux, tant dans les économies avancées que dans les économies de marché émergentes, mais cela risque d'accentuer les facteurs de vulnérabilité financière.
- Il faudrait intensifier le dialogue multilatéral pour éviter de nouvelles restrictions aux échanges aux effets préjudiciables et exploiter les possibilités de poursuivre une libéralisation dont pourraient bénéficier toutes les économies.
- Les décisions prises par les autorités monétaires sont de plus en plus tributaires de données dans les économies avancées. Si l'incertitude se dissipe, il reste possible de relever encore les taux d'intérêt dans les économies où la croissance perdure. Dans les autres économies, les banques centrales devraient continuer à mener une politique accommodante et veiller à ce que les taux d'intérêt à long terme demeurent bas.

- Des mesures coordonnées en matière de politiques macroéconomiques et structurelles sont nécessaires dans la zone euro pour renforcer les incitations à investir et surmonter la double difficulté que représentent l'atonie de la demande à court terme et les perspectives de croissance faible à moyen terme.
- La baisse des cours du pétrole et l'amélioration des conditions financières offrent la possibilité de réduire les taux d'intérêt dans les économies de marché émergentes caractérisées par un cadre d'action solide et une inflation bien ancrée à proximité de l'objectif.
- Des réformes structurelles plus ambitieuses sont nécessaires dans toutes les économies pour améliorer les niveaux de vie à moyen terme et les perspectives offertes à chacun.

Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE : prévisions, mars 2019

Croissance du PIB réel

Glissement annuel en %

	2018	2019		2020	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de novembre	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de novembre
Monde ¹	3.6	3.3	-0.2	3.4	-0.1
G20 ^{1,2}	3.8	3.5	-0.2	3.7	0.0
Australie	2.9	2.7	-0.2	2.5	-0.1
Canada	1.8	1.5	-0.7	2.0	0.1
Corée	2.7	2.6	-0.2	2.6	-0.3
États-Unis	2.9	2.6	-0.1	2.2	0.1
Japon	0.7	0.8	-0.2	0.7	0.0
Mexique	2.1	2.0	-0.5	2.3	-0.5
Royaume-Uni	1.4	0.8	-0.6	0.9	-0.2
Turquie	2.9	-1.8	-1.4	3.2	0.5
Zone euro	1.8	1.0	-0.8	1.2	-0.4
Allemagne	1.4	0.7	-0.9	1.1	-0.3
France	1.5	1.3	-0.3	1.3	-0.2
Italie	0.8	-0.2	-1.1	0.5	-0.4
Afrique du Sud	0.8	1.7	0.0	2.0	0.2
Arabie Saoudite	2.0	2.1	-0.5	2.0	-0.5
Argentine	-2.5	-1.5	0.4	2.3	0.0
Brésil	1.1	1.9	-0.2	2.4	0.0
Chine	6.6	6.2	-0.1	6.0	0.0
Inde ³	7.0	7.2	-0.1	7.3	-0.1
Indonésie	5.2	5.2	0.0	5.1	0.0
Russie	2.3	1.4	-0.1	1.5	-0.3

Note : Écart par rapport aux *Perspectives économiques* de novembre 2018 mesuré en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis.

1. Agrégat calculé à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB nominaux, à parité de pouvoir d'achat (PPA).

2. L'Union européenne est membre à part entière du Groupe des Vingt (G20), mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.

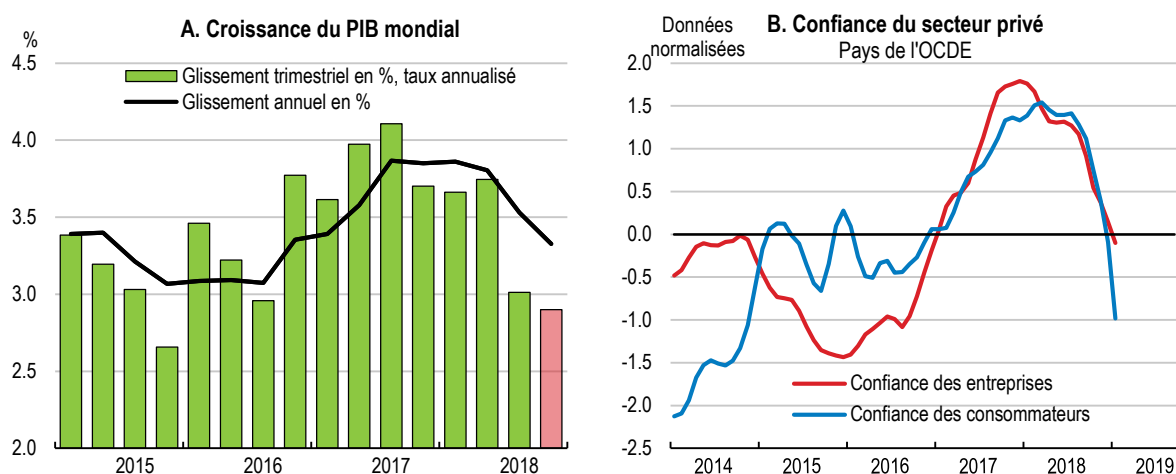
3. Exercices budgétaires, qui débutent en avril.

La croissance mondiale continue de ralentir sur fond d'accentuation des risques

La croissance économique mondiale continue de ralentir, sur fond d'incertitude accrue liée à l'action publique, de tensions commerciales persistantes, et de la dégradation de la confiance des entreprises et des consommateurs. La baisse de régime de la croissance mondiale a été plus rapide qu'on ne l'avait anticipé au second semestre de 2018, puisqu'elle s'est établie aux alentours de 3 % en glissements trimestriels. Il s'agissait du taux de croissance le plus faible enregistré depuis la mi-2016 (Graphique 1, partie A), imputable en partie aux profondes récessions observées dans certaines économies de marché émergentes et à la faiblesse généralisée de la production des secteurs industriels.

Les indicateurs de confiance se sont nettement dégradés dans les pays de l'OCDE (Graphique 1, partie B), en particulier dans la zone euro et au Royaume-Uni, où les chiffres de croissance ont été décevants, ainsi qu'en Chine, où des interrogations subsistent quant à l'ampleur du ralentissement. Des facteurs ponctuels ont contribué à l'atonie de l'activité en Europe, tels que l'effet déstabilisant induit par les nouveaux tests relatifs aux émissions des véhicules sur l'industrie automobile. Les perspectives d'investissement des entreprises se sont toutefois également dégradées, compte tenu du recul de la confiance et de l'incertitude persistante liée à l'action publique.

Graphique 1. La croissance mondiale ralentit et la confiance se dégrade

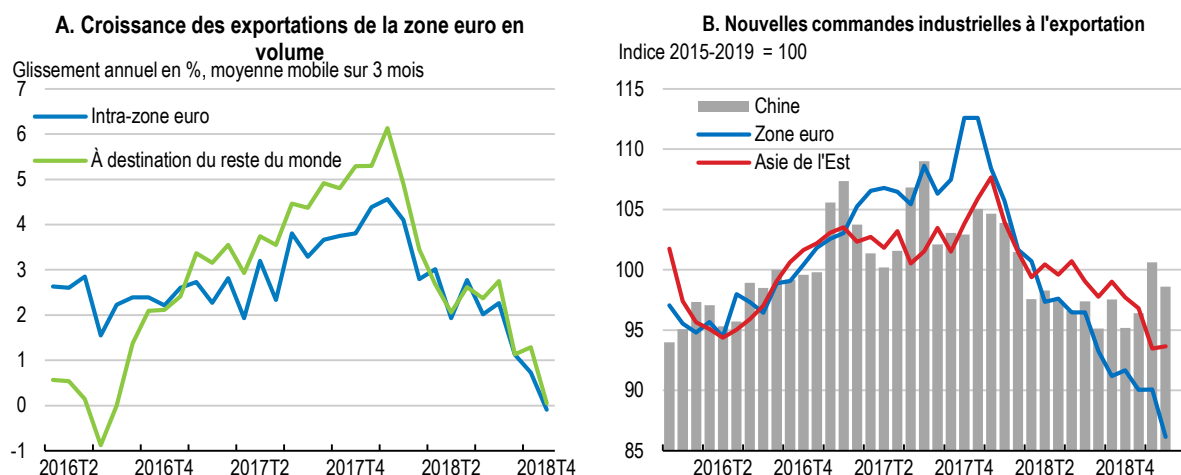


Note : Croissance mondiale mesurée à parité de pouvoir d'achat (PPA). Les chiffres du PIB relatifs au quatrième trimestre de 2018 sont fondés sur les données de comptabilité nationale disponibles, ainsi que sur des estimations dans le cas de l'Argentine, de l'Australie, de la Russie et de la Turquie.

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

La croissance du commerce, qui est un des piliers de l'économie mondiale, a aussi nettement ralenti, passant de 5 ¼ pour cent en 2017 à 4 % environ en 2018, les restrictions aux échanges ayant des effets préjudiciables sur la confiance et les projets d'investissement dans le monde entier. En Europe, la croissance du commerce a marqué le pas, reflétant à la fois un ralentissement de la demande extérieure et intérieure (Graphique 2, partie A). Les indicateurs avancés laissent entrevoir des perspectives d'évolution des échanges moroses à court terme. Les indicateurs relatifs aux nouvelles commandes à l'exportation élaborés à partir d'enquêtes restent bas en Chine et continuent de diminuer en Europe et dans de nombreuses économies d'Asie (Graphique 2, partie B).

Graphique 2. La croissance des échanges a marqué le pas en Europe et dans de nombreuses économies d'Asie



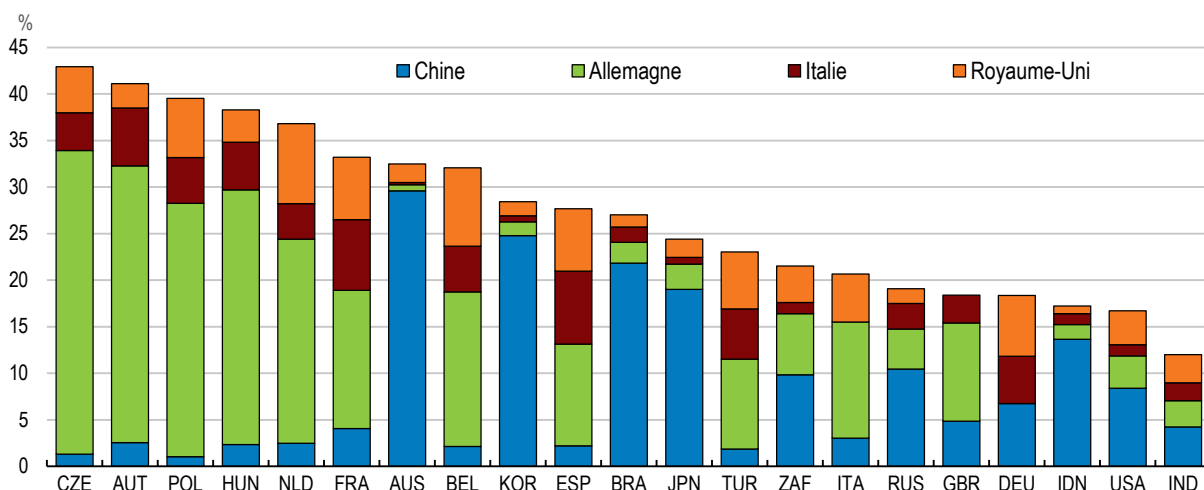
Note : Exportations de marchandises en volume, corrigées des variations saisonnières et des jours travaillés. Le chiffre relatif aux commandes à l'exportation de l'Asie de l'Est est une moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat (PPA) des données relatives à la Corée, au Japon, à la Malaisie, aux Philippines, au Taïpei chinois, à la Thaïlande et au Viet Nam.

Source : Eurostat ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

Même en l'absence de nouvelles restrictions aux échanges, le ralentissement de l'activité dans nombre des principales puissances commerciales – telles que l'Allemagne, la Chine, le Royaume-Uni et l'Italie – affaiblit la croissance de leurs partenaires commerciaux en Europe et en Asie, compte tenu de l'importance qu'elles revêtent en tant que marchés d'exportation et dans les chaînes d'approvisionnement régionales (Graphique 3).

Graphique 3. La faiblesse de la croissance dans les grandes économies va dégrader les perspectives d'exportation dans le monde entier

Part des pays partenaires dans les exportations de biens, 2017



Source : Banque mondiale ; et calculs de l'OCDE.

Divers facteurs ont atténué l'impact du ralentissement de la croissance. L'amélioration de la situation du marché du travail continue de soutenir les revenus et les dépenses des ménages dans de nombreuses économies. Les politiques macroéconomiques conservent aussi généralement une orientation expansionniste. La situation des marchés de capitaux s'est améliorée et les cours des produits de base ont diminué. Le mouvement de réévaluation sensible des risques observé sur les marchés de capitaux à la fin de l'année dernière s'est en partie inversé, sur fond de signaux envoyés par les principales banques centrales indiquant que l'orientation de leur politique monétaire pourrait demeurer plus accommodante qu'anticipée. Les cours du pétrole ont également fléchi, malgré l'application persistante de mesures limitant l'offre par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et la Russie, contribuant à faire baisser l'inflation mondiale et à renforcer la croissance des revenus réels des ménages.

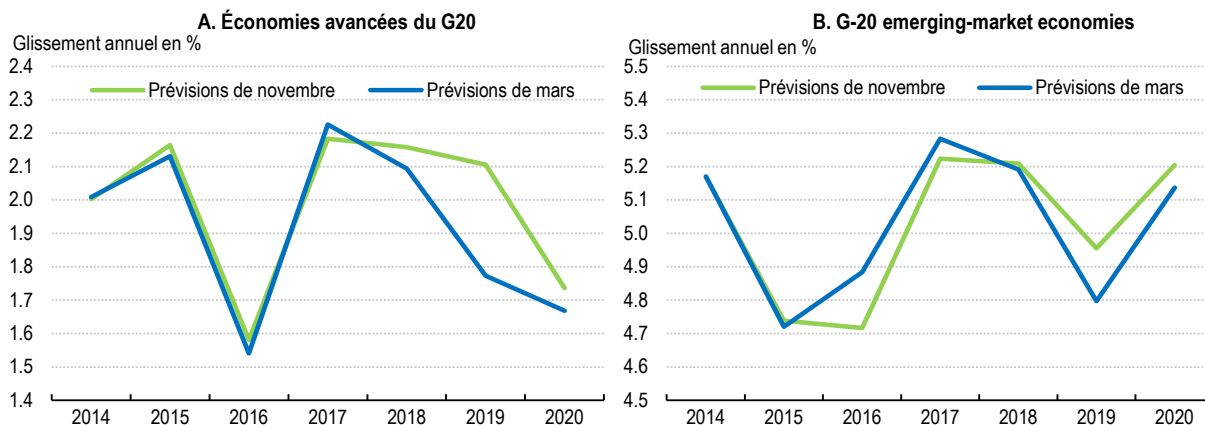
La croissance économique mondiale devrait encore ralentir cette année, et les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse pour la plupart des pays du G20

Globalement, les récentes évolutions économiques et financières, et la matérialisation de certains risques à la baisse, laissent à penser que les perspectives de croissance mondiale se sont dégradées depuis les *Perspectives économiques* de novembre, notamment en Europe. La croissance du PIB mondial devrait ralentir, pour passer de 3.6 % en 2018 à des taux inférieurs à son niveau tendanciel, de 3.3 % cette année et de 3.4 % en 2020, reflétant des révisions à la baisse des prévisions de croissance pour la plupart des économies du G20.

Dans les économies avancées, l'amélioration de la situation du marché du travail, la diminution de l'inflation globale et les mesures de relance budgétaire ciblées sur les ménages à bas revenu prises dans certains pays, y compris en France et en Italie, devraient contribuer à soutenir la croissance des revenus réels et les dépenses des ménages. Leur politique monétaire expansionniste continue également d'étayer l'activité. Néanmoins, l'incertitude persistante liée à l'action publique et le recul de la confiance devraient peser encore sur l'investissement des entreprises et les perspectives d'évolution des échanges.

Les perspectives de croissance dans les économies de marché émergentes considérées dans leur ensemble devraient être stables en 2019-20, mais cela dissimule des évolutions divergentes dans les grandes économies. Un ralentissement progressif semble devoir se poursuivre en Chine, malgré les nouvelles mesures de relance adoptées, et les économies durement touchées par les tensions observées sur les marchés de capitaux l'année dernière restent confrontées à des problèmes considérables d'ajustement. Dans d'autres pays, notamment en Inde et en Indonésie, les risques à la baisse liés aux tensions sur les marchés de capitaux se sont atténués, et la vigueur de l'investissement, l'amélioration de la croissance des revenus et les réformes antérieures contribuent à soutenir la demande intérieure.

Graphique 4. Les perspectives de croissance se sont encore dégradées



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

Prévisions par pays

Les principaux éléments à retenir des prévisions relatives aux économies du G20 sont les suivants :

- Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait refluer aux alentours de 2 ½ pour cent en 2019 puis légèrement au-dessus de 2 % en 2020, l'effet de relance de l'assouplissement budgétaire se dissipant lentement. La bonne tenue du marché du travail et les conditions financières porteuses continuent d'étayer les revenus et les dépenses des ménages, mais l'augmentation des droits de douane a commencé à peser sur les coûts et les prix des entreprises, et la croissance de leurs investissements et de leurs exportations s'est modérée. La fermeture partielle des administrations publiques fédérales va probablement ralentir la croissance au premier trimestre de 2019, mais cet effet sera annulé au cours des trimestres suivants.
- Au Japon, la croissance du PIB devrait s'établir aux alentours de ¾ pour cent en 2019 et 2020. L'ampleur des bénéfices des entreprises et de graves pénuries de main-d'œuvre continuent de stimuler l'investissement, mais la confiance s'est dégradée et les chiffres récents concernant la production industrielle et les exportations sont très médiocres. L'accroissement des dépenses sociales, la loi de finances rectificative de l'exercice budgétaire 2018 ainsi que les réductions d'impôts et les augmentations de dépenses temporaires prévues dans le budget de l'exercice 2019 amortiront en partie l'impact à court terme de la hausse du taux de la taxe sur la consommation prévue en octobre 2019.
- Dans la zone euro, la croissance du PIB a fortement ralenti tout au long de l'année 2018 et devrait rester modeste, s'établissant à 1 % en 2019 et à 1.2 % en 2020. La production industrielle a été particulièrement faible. Le tassement de la demande extérieure et des facteurs ponctuels ont contribué au ralentissement l'année dernière, mais le fléchissement de la croissance des échanges intra-zone, la forte incertitude politique et la modération de la confiance laissent également entrevoir un ralentissement de la demande qui pourrait perdurer. La croissance des salaires et l'orientation accommodante des politiques macroéconomiques soutiennent les dépenses des ménages, mais l'incertitude liée à l'action publique, l'affaiblissement de la demande extérieure et la dégradation de la confiance vont sans doute peser sur l'investissement. Malgré l'effet de relance qu'exercera l'assouplissement budgétaire cette année, les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse de manière particulièrement prononcée en Allemagne et en Italie, une révision plus marquée qu'en France compte tenu de la proportion relativement élevée de leur PIB que représentent leurs exportations.
- Au Royaume-Uni, la croissance devrait rester faible et s'établir en deçà de 1 % en 2019 comme en 2020. Le dynamisme persistant du marché du travail continue d'étayer les dépenses des ménages, mais l'incertitude qui entoure toujours le Brexit et le ralentissement actuel de l'expansion économique dans la zone euro pèsent sur la confiance des entreprises, leurs investissements et leurs perspectives d'exportation.
- Au Canada, la croissance du PIB devrait refluer aux alentours de 1 ½ pour cent cette année, avant de se stabiliser à 2 % en 2020. La baisse des cours du pétrole et les réductions de production ont été préjudiciables à la production du secteur de l'énergie, et la hausse des taux d'intérêt hypothécaires a alourdi la charge du service de la dette pesant sur les ménages. Le marché du travail reste néanmoins solide, et l'investissement des entreprises devrait se renforcer, compte tenu des contraintes de capacité.

- En Corée, la croissance du PIB devrait rester modérée, s'établissant entre 2 ½ et 2 ¾ pour cent en 2019 et 2020. La poursuite d'une politique monétaire expansionniste et la faiblesse de l'inflation devraient étayer la demande, mais les exportations ont nettement ralenti, en particulier à destination des marchés asiatiques.
- La croissance du PIB reste résiliente en Australie, mais elle devrait se modérer lentement pour s'établir aux alentours de 2 ¾ pour cent en 2019 et de 2 ½ pour cent en 2020. La poursuite de l'amélioration de la situation du marché du travail, l'augmentation des dépenses d'infrastructures publiques et les conditions financières accommodantes sont autant de facteurs qui devraient soutenir la demande intérieure, mais le ralentissement du marché du logement a fait naître des vents contraires, et la croissance des marchés d'exportation devrait ralentir.
- Au Mexique, la croissance devrait s'établir à 2 % en 2019, avant de se hisser à 2 ¼ pour cent en 2020. L'ampleur des envois de fonds des travailleurs émigrés, la hausse du salaire minimum et les projets du gouvernement de renforcer l'investissement en infrastructures et de relancer la production d'énergie sont autant de facteurs qui devraient contribuer à rehausser la demande intérieure. De nouvelles baisses de l'inflation ouvriraient des perspectives d'assouplissement de la politique monétaire.
- Les perspectives de croissance restent faibles en Turquie. La production et la demande intérieure ont fortement diminué depuis la mi-2018, à la suite de vives tensions sur les marchés financiers et d'un durcissement des politiques macroéconomiques. Les marchés financiers se sont stabilisés et la compétitivité extérieure s'est améliorée, mais la faiblesse de la confiance, l'ampleur de la charge du service de la dette des entreprises, l'orientation restrictive de la politique monétaire et la faiblesse de la demande sur les marchés de la zone euro pèsent toujours sur la demande intérieure et extérieure.
- En Chine, la croissance du PIB devrait se modérer peu à peu, pour s'établir à 6 % en 2020. De nouvelles mesures de relance budgétaire sont mises en œuvre, même si la portée et l'efficacité de certaines d'entre elles est difficile à apprécier, et la politique monétaire s'est assouplie. Les autorités ont encore des marges de manœuvre à exploiter pour stimuler davantage l'activité si nécessaire, mais cela retarderait le désendettement nécessaire des entreprises non-financières et aggraverait les risques qui pèsent sur la stabilité financière. Les données mensuelles récentes sur le commerce extérieur en valeur ont été très fluctuantes, ce qui tient en partie à la concentration de certains courants d'échanges avec l'application des mesures tarifaires américaines en 2018, mais laisse à penser de manière plus générale que la croissance sous-jacente a fléchi, les tensions commerciales pesant de plus en plus sur les exportations et la production industrielle.
- En Inde, la croissance du PIB a ralenti, mais elle devrait être de l'ordre de 7 ¼ pour cent au cours des exercices budgétaires 2019 et 2020. La confiance des entreprises et l'investissement restent solides, et l'activité devrait bénéficier de l'assouplissement des conditions financières, de la baisse des cours du pétrole, d'une politique budgétaire expansionniste et des récentes réformes structurelles.
- Une reprise modérée est en cours au Brésil, où la croissance du PIB devrait se hisser aux alentours de 2 % cette année et atteindre près de 2 ½ pour cent en 2020. Le raffermissement de la confiance des entreprises, la réduction de l'incertitude liée à l'action publique, la désinflation et l'amélioration de la situation des marchés du travail sont autant de facteurs qui soutiendront la demande intérieure. La mise en œuvre réussie du nouveau programme de réformes du gouvernement, en particulier s'agissant de la réforme des retraites, demeure essentielle pour relancer plus énergiquement la croissance.

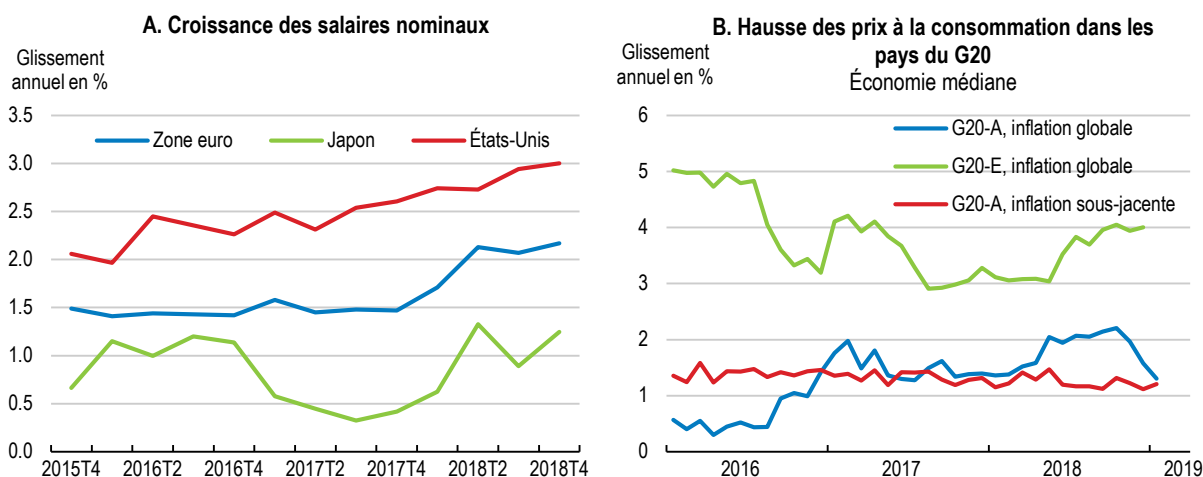
- La croissance vigoureuse du PIB devrait se poursuivre en Indonésie, son taux s'établissant légèrement au-dessus de 5 % par an en moyenne en 2019-20. La forte progression des revenus étayera la consommation privée, et les projets d'infrastructure en cours continueront de soutenir l'investissement. Le durcissement des conditions financières n'a eu qu'un effet modéré jusqu'à présent, et la situation des marchés financiers s'est nettement améliorée depuis la fin de 2018, mais le ralentissement de la demande extérieure en Asie limitera la croissance des exportations.
- La croissance devrait se redresser lentement en Afrique du Sud, pour atteindre environ 1 ¼ pour cent en 2019 et 2 % en 2020. La confiance des entreprises s'améliore lentement, quoique à partir d'un bas niveau, et la hausse des cours internationaux des métaux soutient les exportations. La croissance de l'emploi et celle de l'investissement privé restent modestes, mais elles devraient se renforcer si l'incertitude liée à l'action publique et les perturbations des approvisionnements en énergie électrique s'atténuent.
- La production continue de se contracter en Argentine, à la suite des turbulences observées l'année dernière sur les marchés financiers et du resserrement consécutif des politiques budgétaire et monétaire. Les perspectives d'exportation s'améliorent, grâce à la dépréciation du peso et au renforcement de la production agricole, et devraient favoriser l'enclenchement d'une reprise en douceur courant 2019, malgré la faiblesse de la demande intérieure.

Évolution des salaires et de l'inflation

La situation du marché du travail s'améliore maintenant dans la plupart des économies de l'OCDE, malgré une croissance modérée de la production, tandis que le chômage continue de diminuer. Néanmoins, dans l'économie médiane de l'OCDE, les taux d'activité et d'emploi globaux ont tout juste retrouvé leur niveau d'avant la crise financière, et la qualité des nouveaux emplois créés n'est pas toujours allée de pair avec la quantité. Les taux d'emploi à temps partiel subsistent élevés dans certains pays, en particulier en Europe. Ce type de facteurs a freiné la progression des salaires au cours des dernières années dans de nombreuses économies. Néanmoins, la croissance des salaires nominaux commence maintenant à se renforcer dans les grandes économies avancées, tandis que des signes de pénuries de main-d'œuvre continuent à émerger (Graphique 5, partie A). La croissance des salaires réels demeure modérée, en partie parce que les gains de productivité du travail restent modestes, mais les récentes baisses de l'inflation globale devraient renforcer le pouvoir d'achat des ménages à court terme.

L'inflation devrait rester modérée. La baisse des cours du pétrole a contribué à faire nettement reculer l'inflation mesurée par l'indice global des prix à la consommation dans les économies avancées ces derniers mois (Graphique 5, partie B). L'inflation sous-jacente demeure également faible et stable dans la plupart de ces économies, en particulier au Japon et dans la zone euro. L'inflation globale a augmenté dans l'économie de marché émergente médiane à la fin de 2018, du fait de l'impact des épisodes antérieurs de dépréciation monétaire et des hausses des cours des produits de base de l'année dernière, mais elle devrait probablement se modérer à mesure que le durcissement des politiques monétaires fera sentir ses effets et que les récentes baisses des cours du pétrole se répercuteront sur les prix. Les tensions inflationnistes ont déjà fortement diminué en Chine et en Inde.

Graphique 5. La croissance des salaires commence à se redresser mais l'inflation reste modeste



Note : La partie A du graphique se fonde sur l'indice du coût de l'emploi (correspondant aux traitements et salaires de tous les travailleurs civils) aux États-Unis, sur les salaires négociés dans la zone euro, et sur la rémunération par salarié au Japon. Dans la partie B du graphique, G20-A désigne les économies avancées du Groupe des Vingt (G20), et G20-E désigne les économies de marché émergentes du G20. La hausse des prix à la consommation est mesurée à partir de données mensuelles. L'inflation sous-jacente exclut les prix des produits alimentaires et de l'énergie. Les données relatives à l'Australie et à l'Argentine ne sont pas prises en compte.

Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* ; Base de données de l'OCDE sur les prix à la consommation ; Statistique Canada ; Bureau de statistiques sur l'emploi (BLS, *Bureau of Labor Statistics*) des États-Unis ; Banque centrale européenne (BCE) ; et calculs de l'OCDE.

Des risques à la baisse subsistent

Les taux de croissance observés pourraient être encore plus faibles si des risques à la baisse se matérialisent ou se conjuguent, notamment en cas de nouvelles mesures de renforcement des obstacles aux échanges, d'incertitude persistante liée à l'action publique et de période prolongée de croissance inférieure à la normale en Europe, de Brexit désordonné, de ralentissement plus marqué de l'activité en Chine, et de nouvel épisode de réajustement des prix des actifs sur les marchés de capitaux. À l'inverse, des mesures déterminées des autorités destinées à réduire l'incertitude liée à l'action publique et à renforcer les perspectives de croissance à moyen terme, notamment des initiatives visant à réduire les obstacles aux échanges, amélioreraient la confiance et l'investissement dans le monde entier.

Une intensification des restrictions aux échanges aurait un coût important

L'incertitude persistante relative aux politiques commerciales demeure une source importante de risques à la baisse pour l'investissement, les emplois et les niveaux de vie à l'échelle mondiale. Des restrictions aux échanges plus importantes réduisent le niveau de vie des consommateurs, en particulier pour les ménages à bas revenu, et alourdissent les coûts de production des entreprises. Les droits de douane bilatéraux déjà imposés par les États-Unis et la Chine l'année dernière ralentissent la croissance de ces économies et accentuent l'inflation, quoique dans une faible mesure, tout en ayant des répercussions modestes mais négatives sur d'autres économies.

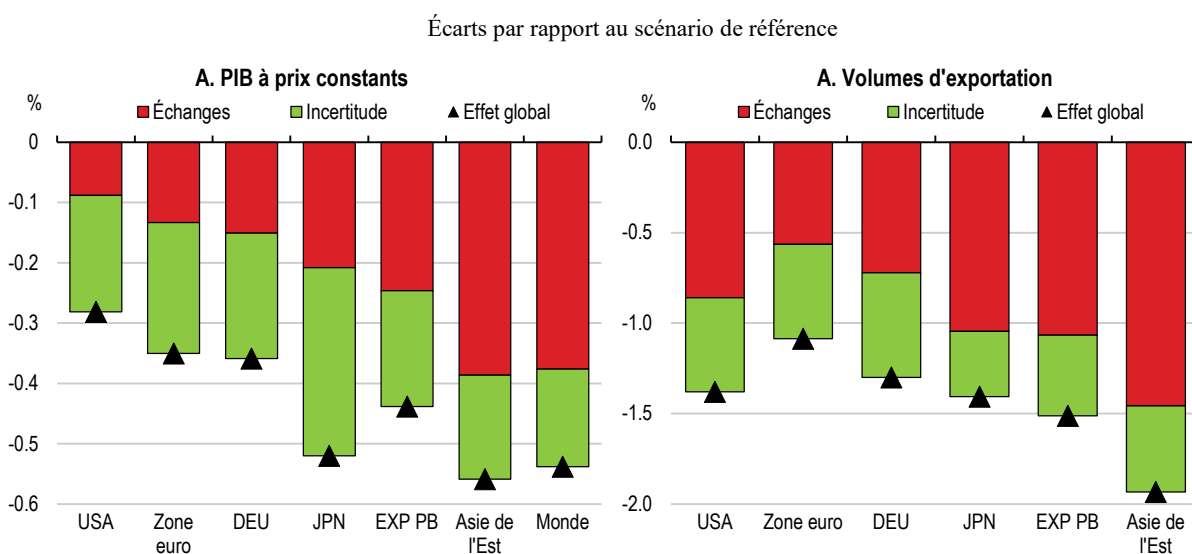
Même si les États-Unis et la Chine concluent un accord commercial à court terme, il subsiste un risque que d'autres mesures restrictives puissent être mises en œuvre d'ici à la fin de 2019, notamment de nouvelles restrictions concernant des secteurs spécifiques sensibles aux échanges commerciaux, tels que ceux de l'automobile et des équipements automobiles, des discussions étant en cours à ce sujet entre les États-Unis et l'Union européenne (UE). Cela serait particulièrement lourd de conséquences pour l'Europe, étant donné que les exportations de véhicules à moteur représentent environ un dixième de l'ensemble des exportations de marchandises de l'UE vers les États-Unis et que l'importance et l'étendue des chaînes d'approvisionnement diffuseraient largement ce choc entre pays et secteurs. De telles mesures alourdiraient considérablement le coût

des hausses de droits de douane imposées jusqu'ici et auraient un effet préjudiciable sur les projets d'investissement des entreprises à l'échelle mondiale.

La croissance chinoise pourrait ralentir plus fortement que prévu

En Chine, les données mensuelles récentes sur le commerce extérieur en valeur restent très fluctuantes, mais laissent à penser de manière plus générale que la croissance sous-jacente des échanges ralentit, ce qui a des effets préjudiciables sur les principaux partenaires commerciaux de la Chine en Asie et en Europe. Un ralentissement de la croissance du PIB chinois nettement plus marqué qu'on ne le prévoit actuellement serait lourd de conséquences pour la croissance et les échanges au niveau mondial, compte tenu de l'importance des liens qui unissent maintenant la Chine au reste du monde. Une baisse de 2 points de pourcentage du taux de croissance de la demande intérieure chinoise pendant deux ans entraînerait une réduction de la croissance du PIB mondial proche de 0.4 point de pourcentage la première année, sachant que le Japon, les économies productrices de produits de base et les autres économies d'Asie de l'Est seraient les plus durement touchés (Graphique 6, partie A). Les volumes d'exportation enregistreraient aussi une baisse relativement marquée dans ces économies, de plus de 1 % la première année (Graphique 6, partie B), ainsi qu'en Allemagne. Une accentuation de l'incertitude pourrait alourdir sensiblement ces coûts, en particulier dans les économies avancées, en provoquant une augmentation des primes de risque sur les investissements sur les marchés financiers et du coût du capital pour les entreprises. Les effets d'entraînement du ralentissement de l'activité en Chine seraient encore plus importants si les autorités monétaires du monde entier étaient dans l'incapacité de réagir.

Graphique 6. Un ralentissement plus marqué de l'activité en Chine serait préjudiciable à la croissance et aux échanges à l'échelle mondiale



Note : Effet simulé d'une baisse de 2 points de pourcentage par an pendant deux ans de la croissance de la demande intérieure en Chine et d'une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les investissements dans toutes les économies. Les barres rouges représentent l'effet du ralentissement direct des échanges, tandis que les barres vertes indiquent l'effet supplémentaire d'une accentuation de l'incertitude. Le groupe des économies exportatrices de produits de base (EXP PB) englobe l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, l'Indonésie, la Russie et d'autres économies productrices de pétrole non membres de l'OCDE. L'Asie de l'Est recouvre la Corée et les économies dynamiques d'Asie.

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

Les incertitudes entourant le Brexit persistent

Les incertitudes entourant la date de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit) et la nature des relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE à court et moyen terme persistent. La possibilité de ne pas parvenir à un accord de retrait avant la date de sortie constitue toujours un risque sérieux de divergence à

la baisse par rapport aux prévisions et une source d'incertitude. Les prévisions établies actuellement pour la croissance du PIB sont conditionnées à l'hypothèse d'une sortie en douceur de l'UE, assortie d'une période de transition jusqu'à la fin de 2020.

Si le Royaume-Uni et l'Union européenne devaient se séparer sans être parvenus à un accord, les perspectives seraient nettement plus défavorables. Des analyses de l'OCDE donnent à penser que l'augmentation des droits de douane entre les deux économies, qui résulterait de l'entrée en application des règles de l'OMC, aurait pour effet de réduire le PIB du Royaume-Uni d'environ 2 % (par rapport au scénario de référence) au cours des deux prochaines années. Cet effet s'ajouterait aux retombées néfastes observées sur le PIB et l'investissement des entreprises liées au vote de 2016 en comparaison aux prévisions antérieures.

Ces répercussions seraient plus fortes encore si l'absence d'infrastructures appropriées aux frontières et l'impossibilité de bénéficier des dispositions commerciales adoptées par l'UE avec des pays tiers devaient générer de sérieux goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement transfrontalières intégrées. Ces répercussions augmenteraient si la confiance des entreprises et des marchés financiers devait s'éroder encore et si des perturbations agitaient les marchés. Dans un tel scénario, la récession susceptible de se produire à court terme au Royaume-Uni aurait un impact notable sur la croissance d'autres pays. Bien que des mesures d'urgence pour amortir l'impact d'une sortie sans accord soient en cours d'adoption de part et d'autre de la Manche, une séparation du Royaume-Uni et de l'UE sans accord n'en constituerait pas moins un choc négatif majeur en Europe, et probablement ailleurs dans le monde, étant donné les liens commerciaux importants qu'a noués le Royaume-Uni avec de nombreux pays.

Dans l'Union européenne, les conséquences d'un scénario qui placerait les échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'Union européenne sous l'égide de l'OMC seraient variables d'un État membre à l'autre. Les pays de taille modeste comme l'Irlande, les Pays-Bas et le Danemark, qui ont noué des liens commerciaux et d'investissement très forts avec le Royaume-Uni, seraient relativement exposés à ce changement de scénario, qui occasionnerait des coûts d'ajustement lourds dans des régions ou secteurs particuliers. Selon des estimations de l'OCDE, leurs exportations bilatérales vers le Royaume-Uni pourraient reculer d'environ 15 % à moyen terme dans l'hypothèse d'échanges commerciaux régis par les règles de l'OMC, les secteurs de l'agro-alimentaire et de la construction de machines et équipement étant les plus durement touchés.

D'importantes fragilités financières subsistent

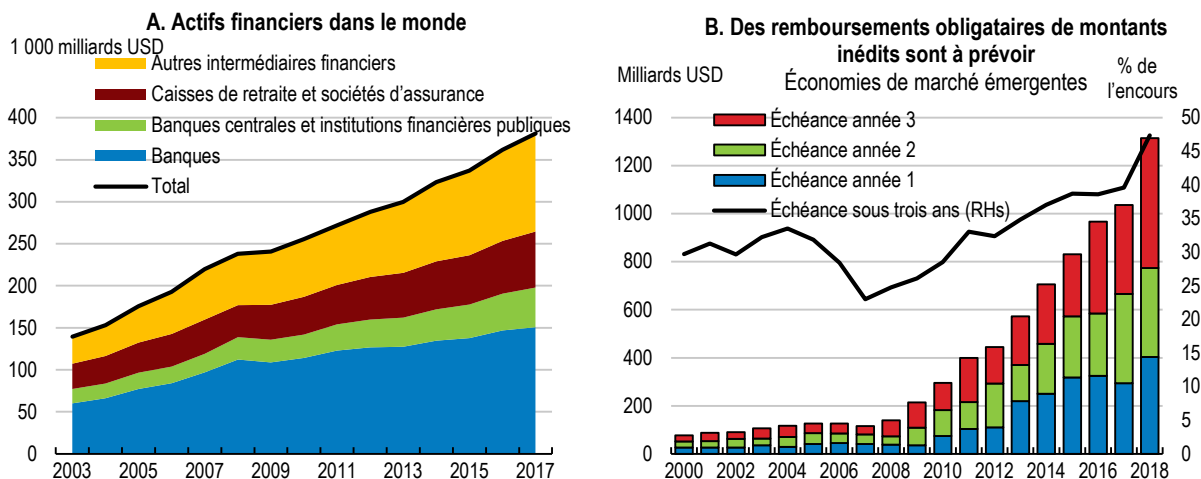
La longue période de taux d'intérêt très bas qui dure depuis la crise financière a abouti à une accumulation de fragilités financières. La valorisation des actifs demeure faible sur certains marchés et le secteur public comme le secteur privé sont fortement endettés. Le revirement opéré récemment dans les conditions des marchés financiers, qui a contrebalancé en partie le réajustement intervenu sur le prix des actifs en 2018, est montré que les marchés s'attendent à ce que ces taux d'intérêt très bas se maintiennent pendant un certain temps encore, avec le risque qu'ils accentuent les facteurs de vulnérabilité financière. La montée des risques négatifs pour l'économie crée les conditions d'une nouvelle correction brusque des marchés face à des événements inopinés.

L'un de ces risques tient au fait qu'un ralentissement plus rapide que prévu de la croissance mondiale pourrait considérablement compliquer le service d'une dette déjà lourde, même si les taux d'intérêt devaient demeurer bas plus longtemps que prévu initialement. Tel est le cas en particulier pour les marchés mondiaux des obligations des sociétés, dont l'encours à la fin de 2018 (13 000 milliards USD) était deux fois plus élevé qu'en 2008 en valeur réelle, sachant que la qualité de cet encours n'a pas cessé de se dégrader et que des signes indiquent que la croissance des bénéfices des entreprises a commencé à ralentir. D'importants volumes de remboursement d'emprunts obligataires arriveront à échéance dans les économies de marché émergentes au cours des trois prochaines années, en particulier en Chine (Graphique 7). L'encours des prêts à effet de levier, qui dépasse désormais 1 000 milliards USD, est également particulièrement exposé à des retournements de trésorerie et pourrait déclencher une révision massive du prix des actifs via des ventes précipitées et des pertes pour les investisseurs.

La robustesse et la résilience des systèmes bancaires se sont nettement renforcées depuis la crise financière, avec des réglementations qui augmentent les exigences en termes de niveau minimum de fonds propres et de

liquidités. L'application de politiques macroprudentielles s'est également quelque peu développée au lendemain de la crise financière mondiale dans les économies avancées. Certains risques, toutefois, se sont déportés vers les institutions financières non bancaires, soumises à une réglementation plus légère. Au total, ces dernières représentent désormais juste un peu moins de la moitié du total des actifs financiers dans le monde (Graphique 7). La résilience des institutions financières non bancaires demeure une question préoccupante et doit être surveillée en permanence, en mettant en place et en faisant appliquer des normes prudentielles minimales pour préserver la stabilité financière.

Graphique 7. Des facteurs de vulnérabilité financière subsistent



Note : Actifs des juridictions déclarantes dans la Partie A. Les institutions financières non bancaires regroupent les caisses de retraite, les compagnies d'assurance et d'autres intermédiaires financiers. Remboursements d'obligations d'entreprises arrivées à échéance dans la Partie B.

Source : Çelik, S., G. Demirtaş and M. Isaksson (2019), « Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy », *OECD Capital Market Series* ; Conseil de stabilité financière ; et calculs de l'OCDE.

Impératifs pour l'action publique

Les responsables de l'action publique doivent agir de manière à soutenir suffisamment la demande, empêcher les risques de baisse par rapport aux prévisions de se matérialiser et accroître la résilience. Des politiques macroéconomiques de soutien à l'activité et des réformes ambitieuses de la politique de l'offre sont nécessaires pour renforcer les perspectives de croissance à moyen terme et améliorer les opportunités de chacun. Un dialogue multilatéral renforcé, visant à enrayer le glissement vers le protectionnisme et à consolider le système mondial des échanges internationaux bâti sur des règles, est nécessaire pour réduire les incertitudes liées à l'action des pouvoirs publics. Une supervision plus étroite des institutions financières non bancaires, ainsi que des mesures macroprudentielles appliquées aux emprunteurs lourdement endettés, pourraient aider à minimiser l'accumulation des facteurs de vulnérabilité financière.

Dans l'éventualité d'un ralentissement de la croissance mondiale plus rapide que prévu, une action coordonnée des pouvoirs publics dans chaque pays et au niveau international serait le meilleur moyen d'en contrebalancer les effets en temps utile. Se préparer dès maintenant à cette éventualité en planifiant des mesures porteuses de croissance, y compris de nouvelles réformes structurelles, susceptibles d'être déployées rapidement, serait un moyen d'accroître l'efficacité de toute réponse coordonnée des pouvoirs publics.

Impératifs pour les politiques macroéconomiques dans les économies avancées

La pause dans la normalisation des politiques monétaires est appropriée

Une pause a été opérée dans la normalisation des politiques monétaires dans les principales économies avancées, ce qui est approprié compte de la montée des incertitudes, une inflation contenue et des perspectives de croissance plus faible. Le regain d'incertitude implique que l'orientation future et l'ampleur des changements à venir dans les politiques monétaires soient de plus en plus tributaires des informations disponibles. Si les tensions et l'incertitude entourant les politiques publiques s'estompent, conformément à l'hypothèse retenue dans les prévisions actuelles, une nouvelle réduction graduelle de l'orientation accommodante de la politique monétaire sera possible dans les économies où la croissance demeure égale ou supérieure à son taux tendanciel, notamment aux États-Unis, au Canada et en Australie. En revanche, dans les économies où la croissance reste faible et où les risques de baisse par rapport aux prévisions continuent de s'accumuler, il faudra vraisemblablement prendre de nouvelles mesures pour donner un tour plus accommodant à la politique monétaire. Dans la zone euro, la BCE devrait en priorité veiller à ce que les taux d'intérêt à long terme demeurent bas plus longtemps et à ce que les marchés de capitaux continuent de fonctionner sans heurt. Cela nécessite d'améliorer les indications prospectives pour signifier que les taux directeurs seront maintenus à des niveaux bas pendant plus une plus longue période et, si nécessaire, de prendre de nouvelles mesures étudiées avec soin pour améliorer l'accès aux financements de long terme dans le secteur bancaire. La BCE et la Banque d'Angleterre devront être prêtes à intervenir dans l'éventualité d'une sortie chaotique du pays de l'Union européenne. Au Japon, où l'inflation persiste à des niveaux très bas, il conviendrait de poursuivre la politique actuelle. Des mesures budgétaires et structurelles, y compris pour faciliter une plus forte revalorisation des salaires, pourraient aider la politique monétaire à venir à bout d'anticipations d'inflation toujours basses.

La politique budgétaire et les réformes structurelles devraient se combiner pour améliorer les perspectives économiques

Les priorités des politiques budgétaires diffèrent d'une économie à l'autre, en raison de différences en termes de situation et de déséquilibres macroéconomiques et de besoins d'intervention. À court terme, les mesures prises continuent de soutenir la croissance aux États-Unis, en Corée et dans certaines économies de la zone euro, mais l'action des pouvoirs publics est globalement neutre dans de nombreuses autres économies avancées.

Dans les pays de la zone euro, le périmètre d'action réduit dont dispose la politique monétaire pour apporter un large soutien fait ressortir le rôle important que des mesures budgétaires et structurelles coordonnées pourraient jouer pour augmenter la croissance. Dans les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire, certaines mesures complémentaires d'assouplissement et de soutien à l'investissement se justifient et permettraient de soutenir la demande. Dans un tel scénario, les bénéfices des réformes structurelles seraient visibles plus rapidement, la politique monétaire pourrait rester accommodante plus longtemps et *in fine*, la production augmenterait plus largement à court et moyen terme (voir Encadré). Les niveaux de la dette publique demeurent généralement élevés, mais la faiblesse des taux d'intérêt à long terme laisse une marge pour des mesures de soutien soigneusement étudiées sans nuire à la dynamique de la dette.

Des réformes coordonnées sont nécessaires en Europe pour renforcer les perspectives de croissance

Selon les prévisions, la croissance de la zone euro devrait désormais demeurer atone plus longtemps qu'on ne l'avait pensé initialement. Cela ne fait qu'ajouter aux difficultés qu'affrontent les responsables de l'action publique du fait d'un faible taux de croissance de la production potentielle, estimé à environ 1 ¼ pour cent par an à compter de 2018. La faiblesse de la demande à court terme, la perte de confiance des chefs d'entreprise et la médiocrité des perspectives à court terme sont autant de contre-incitations à l'investissement et aggravent le risque de voir le ralentissement d'aujourd'hui s'enraciner et les anticipations actuelles d'une faible croissance à moyen terme devenir réalité dans la zone euro. Aussi de nouvelles mesures s'imposent-elles pour renforcer la demande à court terme et pour améliorer les perspectives de croissance à l'échelle de toute la zone euro à moyen terme.

Une action coordonnée, mobilisant des mesures de soutien budgétaire et de nouvelles initiatives de réformes structurelles, parallèlement à des taux d'intérêt bas, offre les meilleures perspectives de restaurer la croissance et d'améliorer les niveaux de vie au fil du temps. Un train de mesures budgétaires et structurelles soigneusement étudiées et mutuellement complémentaires, assorties d'une politique monétaire maintenant des taux d'intérêt bas pendant une plus longue durée, est susceptible de renforcer les avantages de chaque intervention et d'atténuer les effets indésirables à court terme des autres mesures, dans l'intérêt de toute la zone euro.

- Dans les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire, des mesures de relance budgétaire complémentaires temporaires sont un moyen évident de compenser le repli actuel de la demande. Il en résulterait des retombées à court terme positives pour d'autres pays de la zone euro. Cela étant, les États membres qui ont déjà pris des mesures en faveur des ménages modestes et dont la marge de manœuvre budgétaire est aujourd'hui restreinte, devraient se garder de toute nouvelle relance budgétaire qui risquerait de faire monter les primes de risque souverain.
- Des mesures structurelles complémentaires sont de rigueur dans tous les États membres pour améliorer la productivité à moyen terme et les niveaux de vie. De nouvelles mesures de libéralisation des marchés de produits, notamment dans les services, permettraient ainsi d'améliorer la diffusion des idées et technologies nouvelles entre les entreprises et entre les pays et doperaient la croissance de la productivité totale des facteurs (PTF). Une concurrence plus vive inciterait également les entreprises à se développer, à améliorer la qualité de leur stock de capital et à innover, contribuant ainsi à donner un nouveau souffle à la croissance. Des réformes de ce type demandent du temps pour donner leur plein effet. De nouvelles mesures budgétaires axées sur l'investissement dans les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire pourraient aider à promouvoir certains bénéfices à moyen terme des réformes, avec des entreprises poussées à investir en raison de tensions plus vives sur la demande globale et d'une confiance renouvelée, et à indemniser les travailleurs et les ménages touchés par les licenciements que des pressions plus fortes à la compétitivité auraient provoqués dans les entreprises les moins efficaces.
- Certaines mesures complémentaires de politique monétaire de la BCE pourraient également soutenir la demande à court terme, mais ne peuvent guère compenser la faiblesse des perspectives de croissance à moyen terme. Toutefois, le maintien de taux d'intérêt bas sur une plus longue période peut permettre des synergies notables, dès lors que les interventions budgétaires et structurelles sont menées. En particulier, des indications signalant la prise en compte, au niveau de la politique monétaire, des effets à moyen terme sans doute positifs de nouvelles réformes structurelles sur la production peuvent aider à maintenir les taux d'intérêt à long terme à un niveau bas et permettre ainsi à l'investissement d'augmenter plus rapidement qu'il ne l'aurait fait sinon.

Des scénarios testés à titre d'illustration, prenant 2019 comme année de départ et utilisant le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NIGEM, *National Institute's Global Econometric Model*), mettent en lumière les bénéfices qui peuvent résulter d'une action coordonnée entre les pays et les politiques publiques de la zone euro. Les différentes mesures examinées sont les suivantes :

- Une augmentation de l'investissement public sur trois ans, financée par l'emprunt, d'un montant égal à 0.5 % du PIB par an dans les pays de la zone euro disposant d'une ample marge de manœuvre budgétaire. Ces pays sont les suivants : Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Irlande, Finlande, République slovaque, Slovaquie et États baltes. Dans la quasi-totalité de ces économies, la dette publique est relativement modeste et l'excédent du solde budgétaire et de la balance courante témoigne d'une épargne excédentaire par rapport à l'investissement. Aucune mesure budgétaire n'est mise en œuvre dans les autres économies de la zone euro.
- Des réformes structurelles porteuses de gains de productivité sont réalisées dans la totalité des économies de la zone euro. Ces mesures sont supposées augmenter la croissance de la PTF de 0.2 point de pourcentage par an pendant cinq ans à partir de 2019, le gain de 1 % ainsi obtenu étant maintenu ultérieurement à titre permanent. Ce scénario compense en partie le ralentissement de la croissance de la PTF observé depuis la crise. Selon des estimations de l'OCDE, la contribution moyenne annuelle de la PTF à la croissance de la production potentielle dans l'ensemble de la zone euro a été, durant la décennie 2007-17, inférieure d'environ 0.2 point de pourcentage à ce qu'elle était durant la décennie d'avant la crise, à 0.3 point de pourcentage¹.

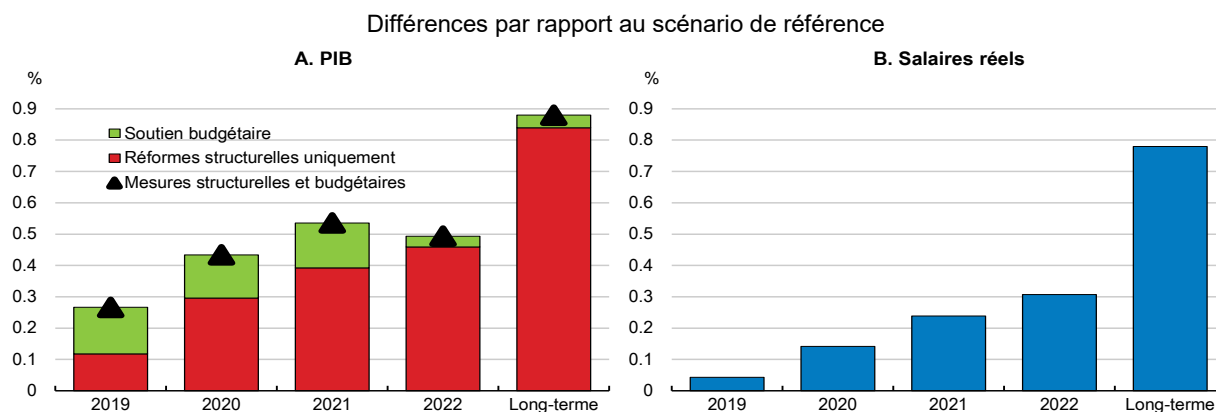
- La politique monétaire est supposée être établie de manière à prendre en compte les gains à plus long terme réalisés du côté de l'offre grâce aux efforts de réformes structurelles. Cela signifie que les indications prospectives sont utilisées pour aider les taux d'intérêt à rester bas pendant plus longtemps, et que l'on reconnaît que les tensions inflationnistes dans la zone euro seront légèrement plus faibles à moyen terme pour un niveau de la demande donné².

L'impact à court terme des actions coordonnées examinées ici est d'augmenter la croissance du PIB de la zone euro d'environ ¼ point de pourcentage en 2019 et 2020 ; à plus long terme, le niveau du PIB est supérieur d'environ 1 %. L'impact de réformes structurelles plus solides se renforce au fil du temps, compensant la diminution progressive de l'effet des mesures de relance budgétaire..

- L'investissement des entreprises augmente relativement rapidement, de plus de 1 % environ la première année dans les économies qui pratiquent une relance budgétaire, et de 0.8 % dans l'ensemble de la zone euro, porté par les anticipations d'une croissance future plus forte de la production et de taux d'intérêt à long terme à un niveau légèrement plus bas, et le stock de capital continue d'augmenter au fil du temps.
- Une action coordonnée est également bénéfique pour les travailleurs. Les salaires, nominaux et réels, augmentent également progressivement car ils s'ajustent à l'accroissement du niveau de productivité du travail. Cette revalorisation des salaires favorise à son tour les dépenses de consommation.

L'adoption d'actions complémentaires dans différents domaines d'intervention présente des effets de synergie évidents. Une politique monétaire accommodante contribue à augmenter les gains de production à plus long terme découlant des réformes structurelles. Après une décennie, l'impact des réformes sur le PIB est supérieur si celles-ci sont accompagnées d'une politique monétaire accommodante. Le mouvement initial de relance par l'investissement public donne un coup de pouce supplémentaire et contribue à faire apparaître plus rapidement les effets à moyen terme des réformes structurelles sur la production et les salaires. Au total, l'impact sur le PIB de réformes menées de façon coordonnée est, en l'espace d'une dizaine d'années, près d'un quart de point supérieur à ce qu'il serait en l'absence des mesures de soutien des politiques macroéconomiques.

Impact du soutien de politiques macroéconomiques coordonnées dans la zone euro



Source : OCDE, calculs établis à partir du modèle NiGEM.

1. De nombreuses pistes sont possibles pour augmenter de 1 % le niveau de la PTF sur cinq ans, en particulier si l'on déploie simultanément tout un éventail de réformes dans un certain nombre de domaines d'intervention de l'action publique, comme nécessaire pour de nombreux pays. Les synergies que l'on peut obtenir d'une série de réformes soigneusement étudiées, conduites selon une approche graduelle, peuvent également démultiplier les bénéfices de chaque réforme adoptée séparément. Si les priorités de l'action publique, définies pour chaque pays dans la prochaine édition à paraître de la publication de l'OCDE, *Objectif croissance*, sont différentes, elles comportent néanmoins fréquemment des dispositions visant à : rationaliser les procédures de délivrance des permis et autorisations ; améliorer la transparence de la réglementation ; réduire les obstacles à l'accès au marché dans les industries de réseau, les services professionnels et la distribution de détail ; et renforcer la collaboration entre les instituts de recherche, les universités et l'industrie. Des réformes menées à l'échelle de l'UE pourraient conforter ces initiatives, en particulier si de nouvelles avancées ont lieu en vue de l'achèvement du marché unique. Enfin, des investissements publics plus massifs dans les infrastructures physiques et numériques peuvent également renforcer la croissance potentielle à plus long terme en augmentant le stock de capital.
2. La politique monétaire retenue dans le modèle NiGEM repose sur une règle à deux piliers, répondant à la fois à l'écart de l'inflation par rapport à la cible, et à l'écart du PIB nominal par rapport à l'objectif (du scénario de référence). Dans le cas présent, l'objectif de PIB nominal a été relevé de 1 % pour rendre compte de l'effet positif à long terme des chocs sur l'offre.

Impératifs pour les politiques macroéconomiques dans les économies de marché émergentes

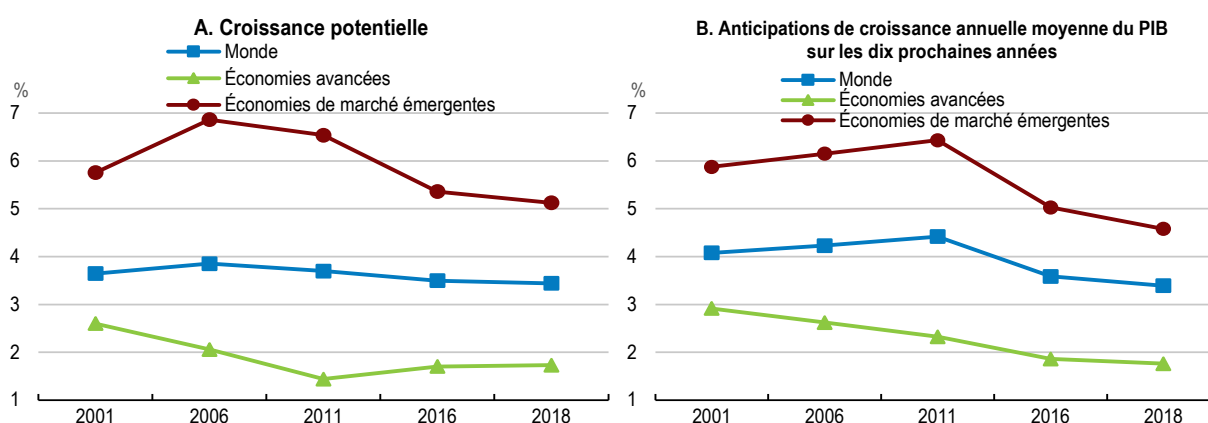
Les tensions financières se sont relâchées dans la plupart des économies émergentes, mais des vulnérabilités sous-jacentes persistent. La pause opérée dans la normalisation des politiques monétaires dans les économies avancées, et spécialement aux États-Unis, ainsi que la baisse des prix du pétrole, ont réduit les risques à court terme, mais la faiblesse des échanges mondiaux, les risques pour la stabilité financière et les difficultés liées à la mise en œuvre d'ajustements majeurs dans certaines économies depuis les tensions qui ont pesé sur les marchés de capitaux continuent de brider la croissance dans de nombreux pays.

Aussi les impératifs politiques sont-ils différents selon les pays. En Chine, un assouplissement a été opéré, ce qui était opportun compte tenu de la faiblesse de la demande, et d'autres mesures pourraient être prises si nécessaire. Toutefois, un ciblage prudent de celles-ci s'impose pour éviter d'ajouter encore à l'endettement déjà élevé du secteur des entreprises et aux difficultés de désendettement à moyen terme. D'autres économies émergentes comme l'Inde et le Mexique, dotées d'un cadre de politique macroéconomique solide, d'un taux de change flexible et dont les risques sur la dette libellée en devises sont gérables, disposent d'une marge de manœuvre pour assouplir leur politique monétaire lorsque l'inflation recule, tout en ayant la possibilité d'améliorer leur position budgétaire si besoin est. Une orientation plus restrictive de la politique monétaire demeure nécessaire dans des économies de marché émergentes comme l'Argentine et la Turquie, où des inquiétudes subsistent quant à la soutenabilité de leur position budgétaire et extérieure, afin de préserver la confiance des investisseurs. Les taux d'intérêt nominaux peuvent baisser au fur et à mesure que l'inflation diminue par rapport aux niveaux élevés observés actuellement, mais la marge est réduite pour faire baisser les taux d'intérêt réels. La priorité dans ces économies est de mener des réformes qui améliorent les perspectives de viabilité budgétaire et financière à moyen terme.

Des politiques structurelles plus ambitieuses sont nécessaires dans toutes les économies

Les perspectives d'une amélioration solide et durable des niveaux de vie et de revenu à moyen et long terme demeurent plus faibles qu'avant la crise dans toutes les économies. Il s'agit des conséquences d'une décennie d'investissement et de productivité inférieurs à la normale au lendemain de la crise financière et de perspectives démographiques moins favorables, malgré des taux d'activité en hausse chez les seniors dans certaines économies. Aussi les estimations de la croissance potentielle ont diminué (Graphique 8, Partie A). Le consensus des anticipations de croissance à plus long terme est également en repli (Graphique 8, Partie B), ce qui réduit les incitations pour les investisseurs.

Graphique 8. Les anticipations de croissance à moyen terme ont fléchi



Note : À partir d'estimations de l'OCDE de la croissance de la production potentielle de 46 économies (Partie A) et du consensus des anticipations en avril, pour la période 2001-16, et en octobre 2018 (Partie B). Les pays pris en compte représentent environ 84 % (Partie A) et 88 % (Partie B) du PIB mondial à PPA.

Source : OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 104 (Base de données) ; Consensus Economics ; et calculs de l'OCDE.

Le rythme de la mise en place de réformes structurelles se s'est stabilisées récemment dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes, mais il reste inférieur à celui qui a été atteint après la crise financière. Des réformes plus ambitieuses dans les deux types d'économies concourraient à de meilleurs niveaux de vie, à des perspectives à moyen terme plus solides pour l'investissement et la productivité et à un partage plus large des fruits de la croissance. De nouvelles initiatives des pouvoirs publics dans le sens de la libéralisation, visant à réduire les coûts superflus des mesures non tarifaires ou à éliminer les obstacles aux échanges internationaux de services, seraient bénéfiques pour les économies et généreraient de la croissance et une hausse des revenus des ménages.