



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES INTERMÉDIAIRES DE L'OCDE

*La croissance mondiale ralentit
tandis que certains
risques se matérialisent*

6 mars 2019

Laurence Boone
Chef économiste de l'OCDE

<http://www.oecd.org/fr/eco/perspectives/perspectives-economiques-analyses-et-projections/>
Blog ECOSCOPE : oecdecoscope.wordpress.com



Principaux messages

Le ralentissement de la croissance est plus marqué en Europe

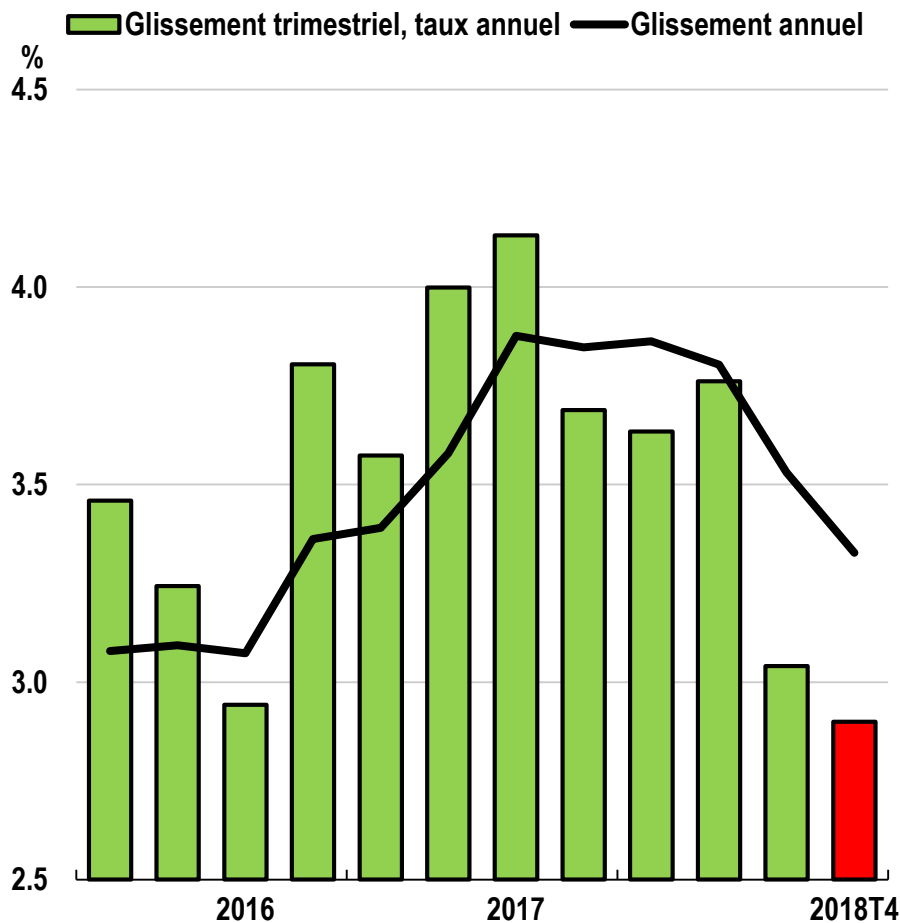
Les vulnérabilités observées en Chine, en Europe et sur les marchés financiers pourraient faire dérailler l'économie mondiale

Les pouvoirs publics des différents pays devraient agir en coopération pour limiter les risques

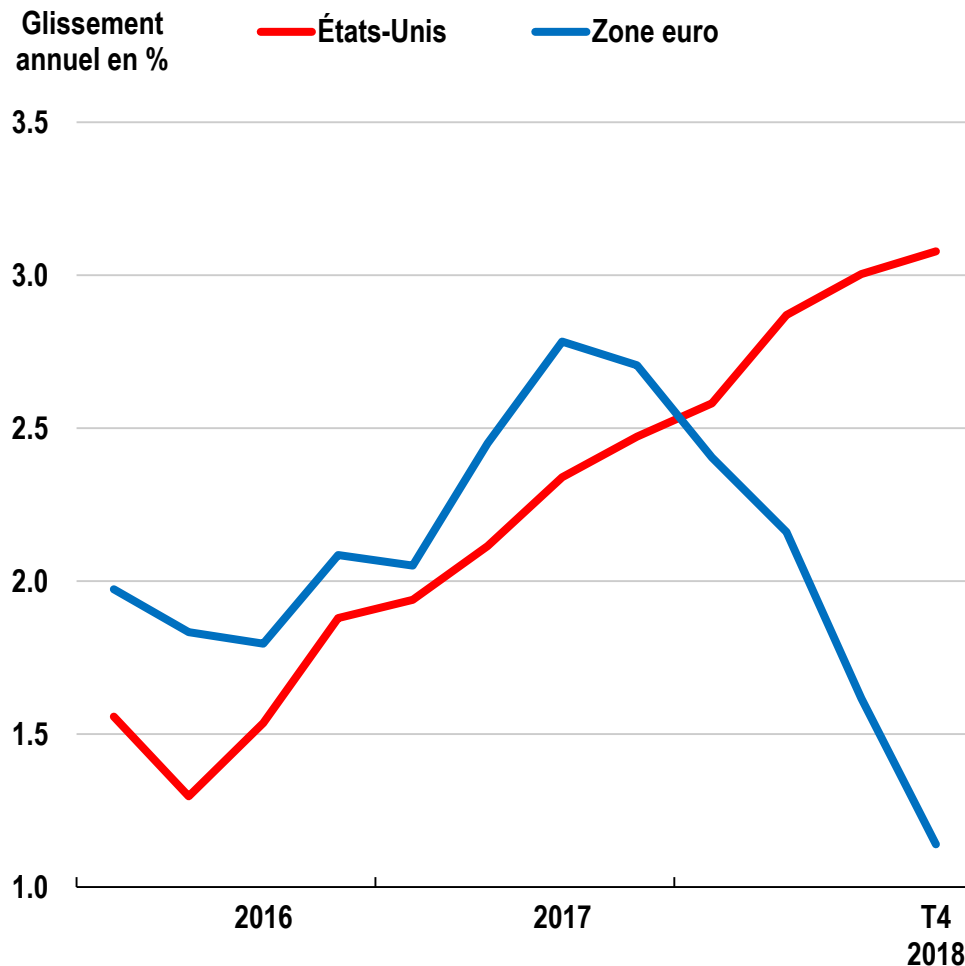


La croissance mondiale ralentit et montre de nouveaux signes de divergence

Le PIB mondial progresse moins vite



Les écarts de croissance se creusent entre les régions



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



La croissance du PIB réel a été revue à la baisse

Projections des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE

Glissement annuel en %. Les flèches indiquent le sens des révisions depuis novembre 2018.

	2018	2019	2020		2018	2019	2020
Monde	3.6	3.3 ↓	3.4 ↓	G20	3.8	3.5 ↓	3.7
Australie	2.9	2.7 ↓	2.5 ↓	Afrique du Sud	0.8	1.7 ↑	2.0 ↑
Canada	1.8	1.5 ↓	2.0 ↑	Arabie Saoudite	2.0	2.1 ↓	2.0 ↓
Corée	2.7	2.6 ↓	2.6 ↓	Argentine	-2.5	-1.5 ↑	2.3
États-Unis	2.9	2.6 ↓	2.2 ↑	Bésil	1.1	1.9 ↓	2.4
Japon	0.7	0.8 ↓	0.7	Chine	6.6	6.2 ↓	6.0
Royaume-Uni	1.4	0.8 ↓	0.9 ↓	Inde¹	7.0	7.2 ↓	7.3 ↓
Zone euro	1.8	1.0 ↓	1.2 ↓	Indonésie	5.2	5.2	5.1
Allemagne	1.4	0.7 ↓	1.1 ↓	Mexique	2.1	2.0 ↓	2.3 ↓
France	1.5	1.3 ↓	1.3 ↓	Russie	2.3	1.4 ↓	1.5 ↓
Italie	0.8	-0.2 ↓	0.5 ↓	Turquie	2.9	-1.8 ↓	3.2 ↑

Note: Écart en points de pourcentage sur la base de chiffres arrondis. Rouge foncé : révisions à la baisse de 0.6 point de pourcentage ou plus. Vert foncé et orange foncé : respectivement, révisions à la hausse ou à la baisse de 0.3 point de pourcentage ou plus, sans dépasser de 0.6 point de pourcentage. Vert clair et orange clair : respectivement, révisions à la hausse ou à la baisse de moins de 0.3 point de pourcentage. L'Union européenne est membre à part entière du G20, mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.

1. Exercices budgétaires démarrant en avril.

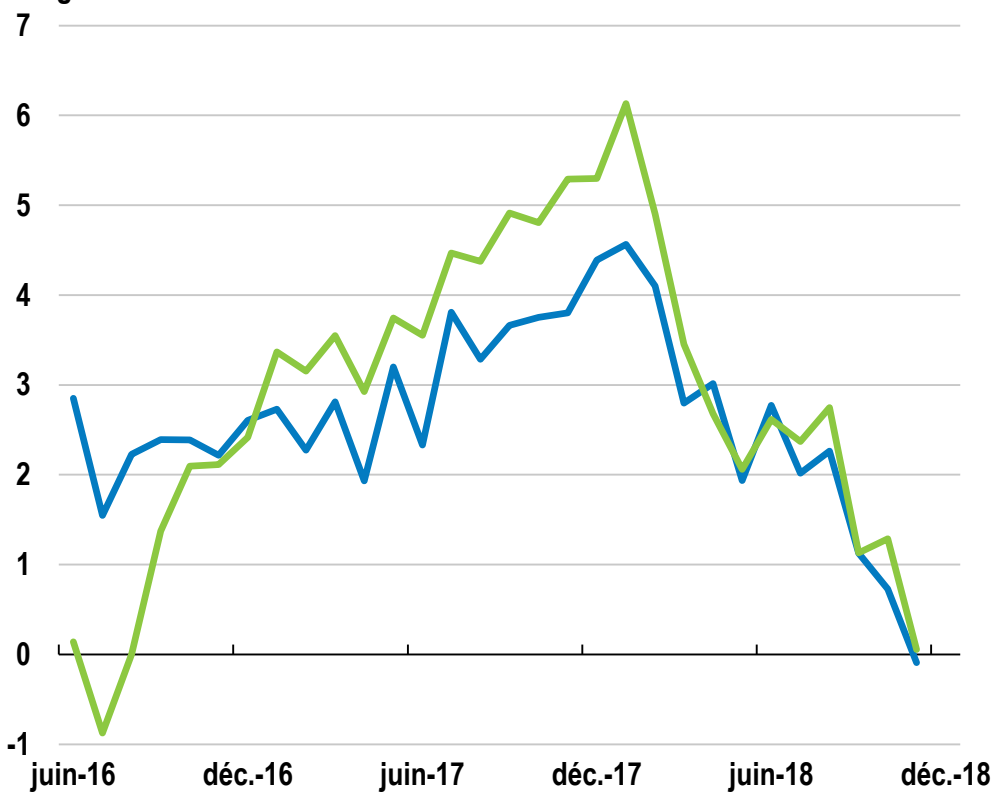


La croissance des échanges poursuit son repli

Croissance en volume des exportations de la zone euro

— Intra-zone euro — Hors zone euro

Moyenne mobile sur 3 mois
du glissement annuel en %

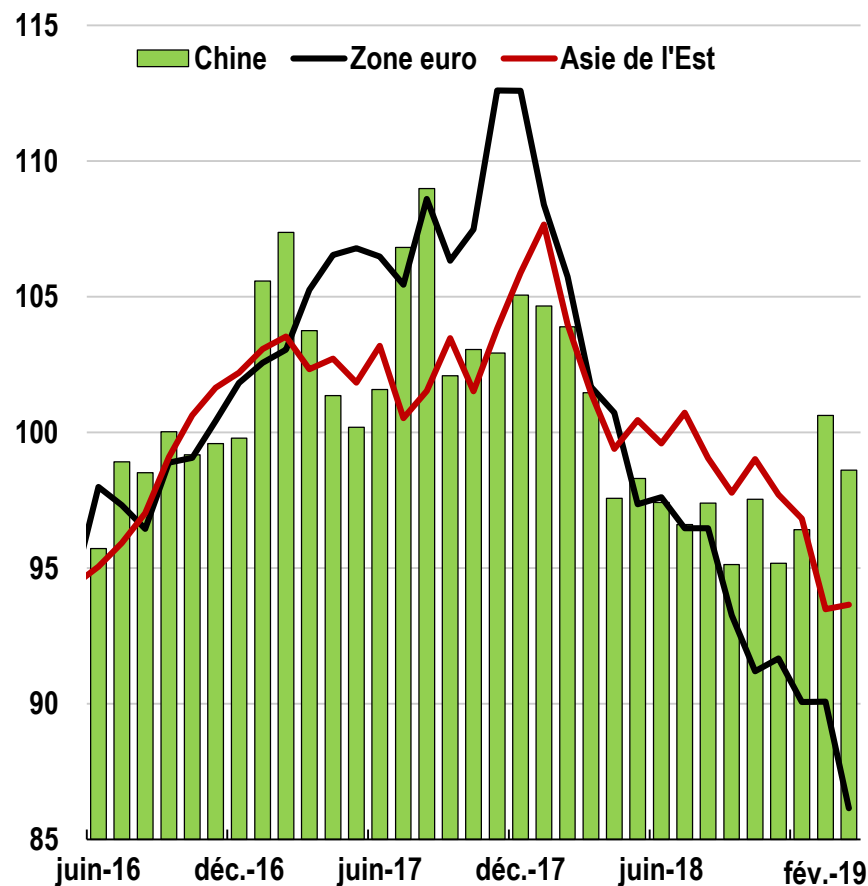


Nouvelles commandes à l'export

Secteur manufacturier

Indice (100 = moyenne 2015-19)

■ Chine — Zone euro — Asie de l'Est

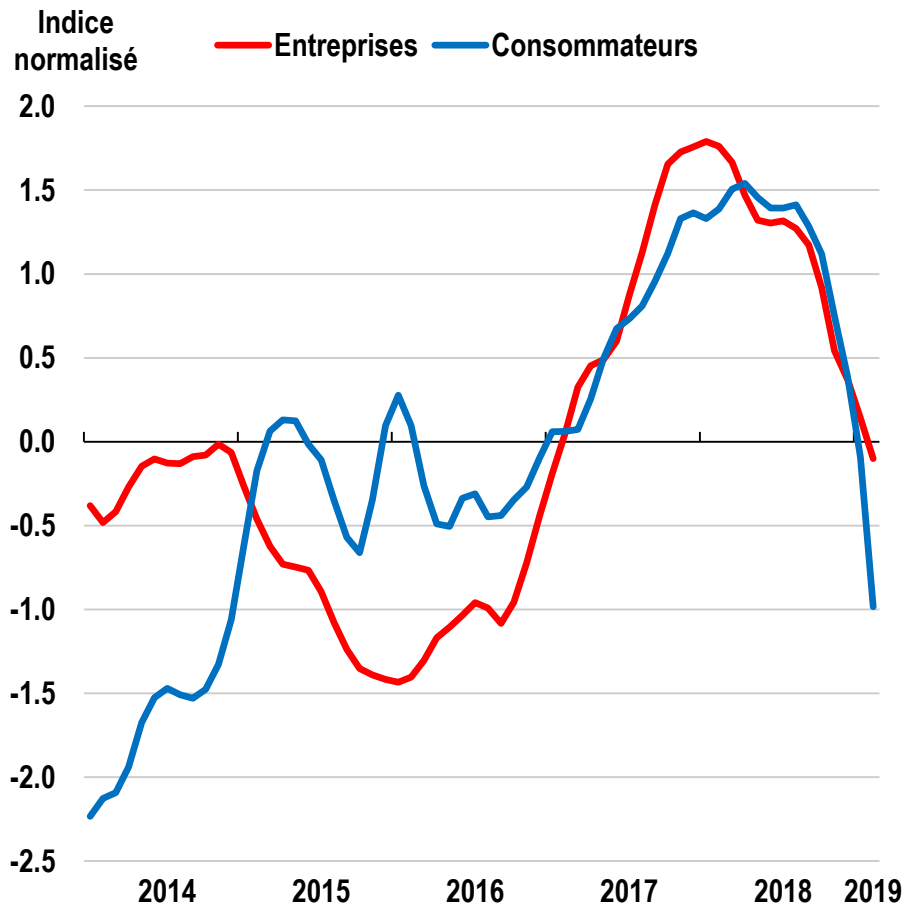


Note : graphique de droite : l'agrégat présenté pour l'Asie de l'Est est pondéré en fonction des données à PPA et comprend les pays suivants : Corée, Japon, Malaisie, Philippines, Taïwan, Thaïlande et Vietnam.
Source : Markit ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.



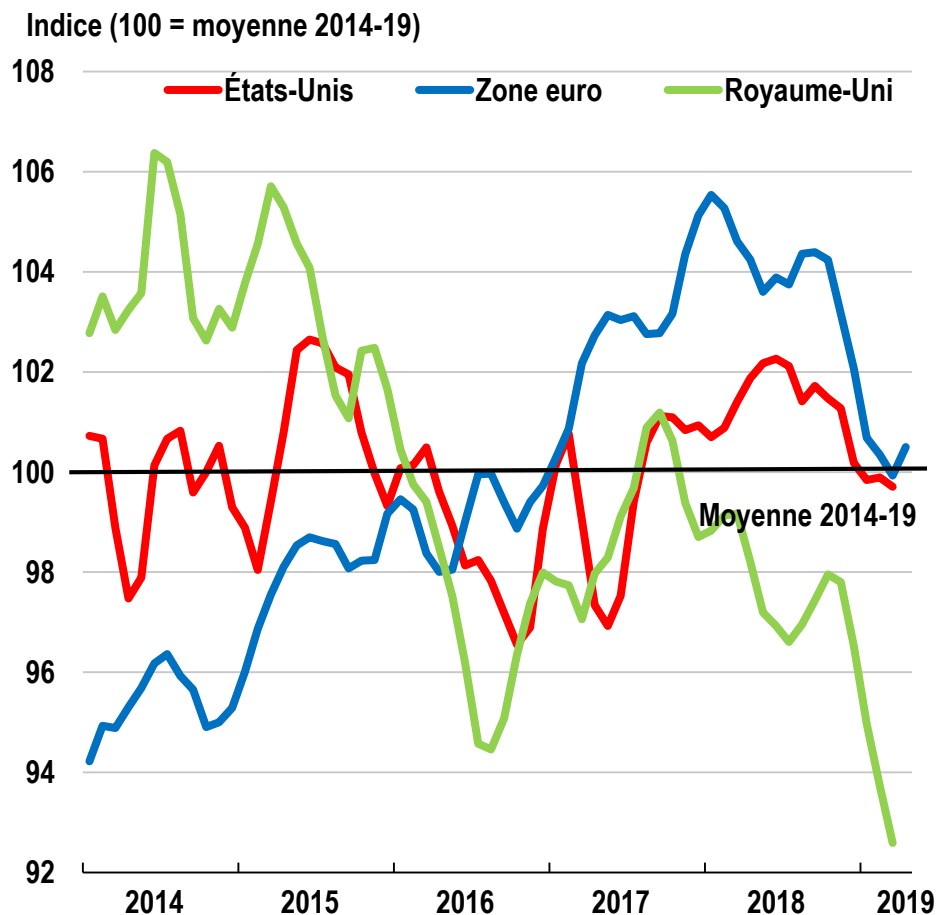
Les tensions commerciales et l'incertitude liée à l'action publique affectent la confiance et les intentions d'embauche

Niveau de confiance dans les pays de l'OCDE



Intentions d'embauche des entreprises

Indice des directeurs d'achat relatif aux intentions d'embauche



Note : Le graphique de gauche présente des données normalisées sur la période 2014-2018.

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



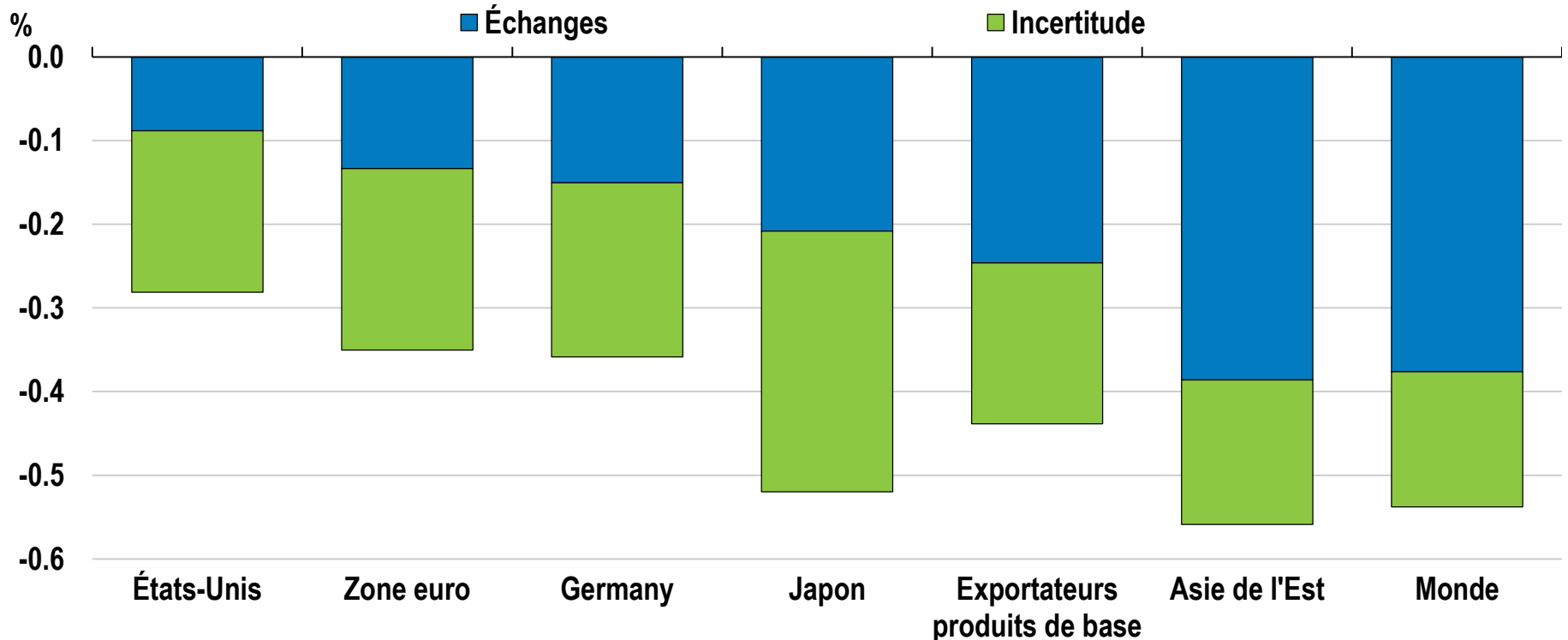
LES VULNÉRABILITÉS OBSERVÉES EN CHINE, EN EUROPE ET SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POURRAIENT FAIRE DÉRAILLER L'ÉCONOMIE MONDIALE



Un ralentissement en Chine pèserait sur la croissance partout dans le monde

Impact sur la croissance du PIB d'un choc négatif sur la demande de 2 points de pourcentage en Chine

Différence par rapport au scénario de référence au cours de la première année, en pourcentage



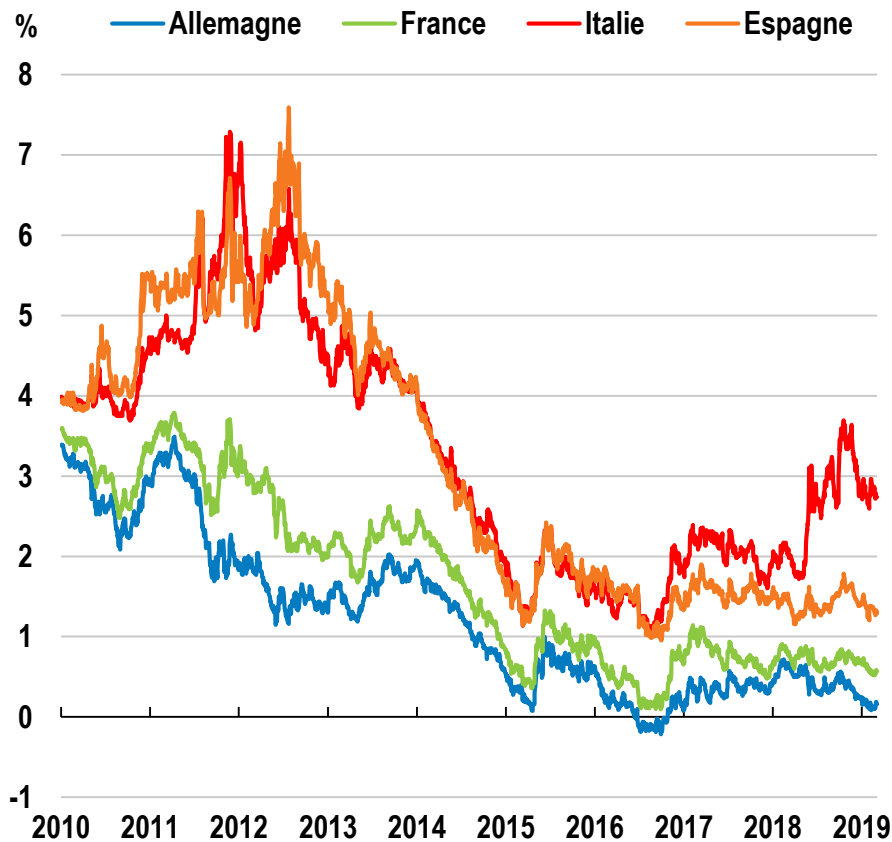
Note : simulation des effets provoqués par un recul de 2 points de pourcentage du taux de croissance de la demande intérieure en Chine pendant deux ans. L'effet du choc induit par l'incertitude liée à l'action publique est modélisé sous la forme d'une hausse de 50 points de base des primes de risque d'investissement dans toutes les économies. Les taux directeurs sont endogènes dans toutes les régions. Les exportateurs de produits de base sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Chili, l'Indonésie, la Russie et les autres producteurs de pétrole. L'Asie de l'Est regroupe la Corée, Hong Kong (Chine), Singapour, le Taipei chinois, le Vietnam et d'autres pays de l'Asie de l'Est. Les agrégats pour les différentes régions sont pondérés en fonction des parités de pouvoir d'achat.

Source : Calculs de l'OCDE.



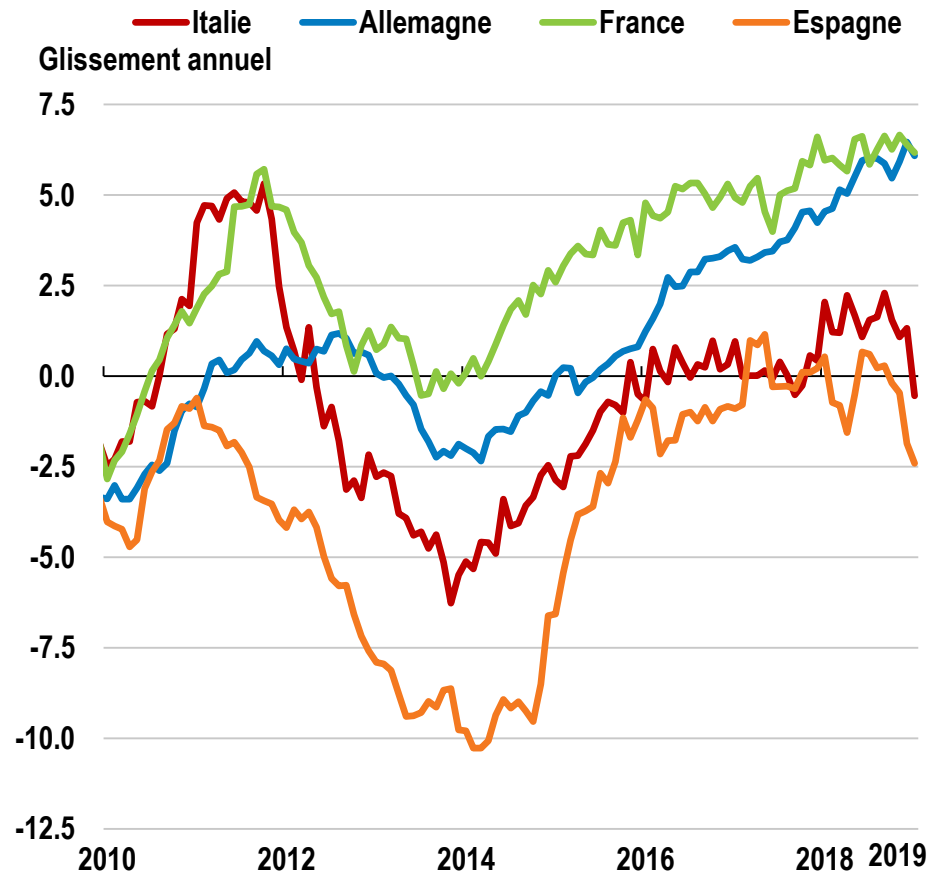
Un ralentissement dans la zone euro pourrait affecter les conditions de crédit

Rendement des obligations souveraines à 10 ans



Croissance du crédit

Crédits bancaires à des sociétés non financières



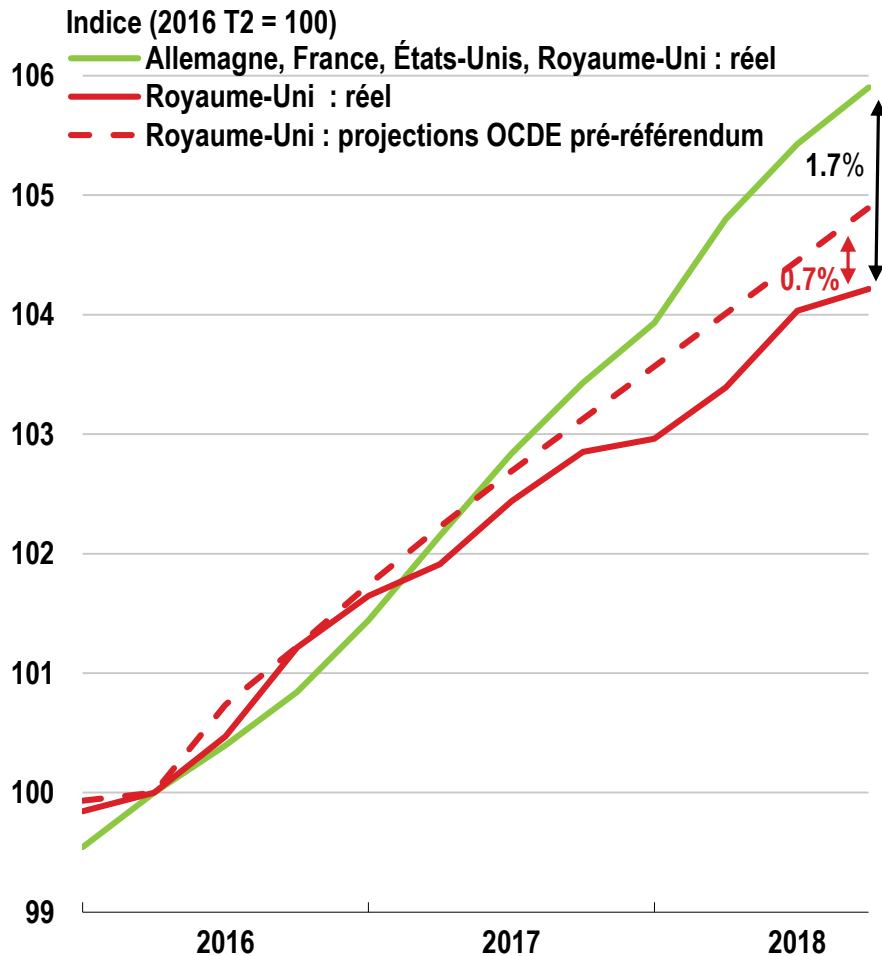
Note : graphique de droite : crédits bancaires, corrigés des cessions et opérations de titrisation, consentis par des banques nationales à des sociétés non financières de la zone euro.

Source : Banque centrale européenne ; Thomson Reuters ; et calculs de l'OCDE.

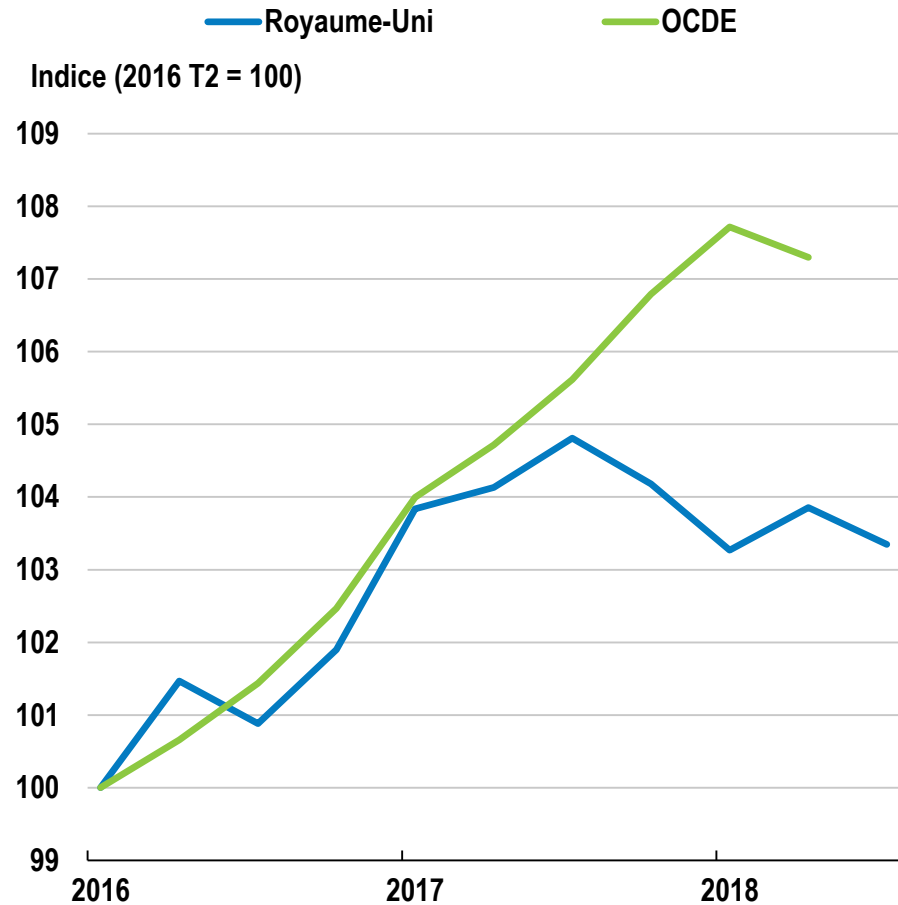


L'économie britannique montre des signes de faiblesse depuis le référendum sur le Brexit

Recul du PIB réel depuis



L'investissement a baissé



Note : Échelle de gauche Projections de l'OCDE au 4^e trimestre 2018 pour les États-Unis. La courbe verte représente une moyenne pondérée en fonction du PIB pour l'Allemagne, les États-Unis et la France.

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



Une combinaison de ces risques pourrait affaiblir davantage la croissance de la zone euro

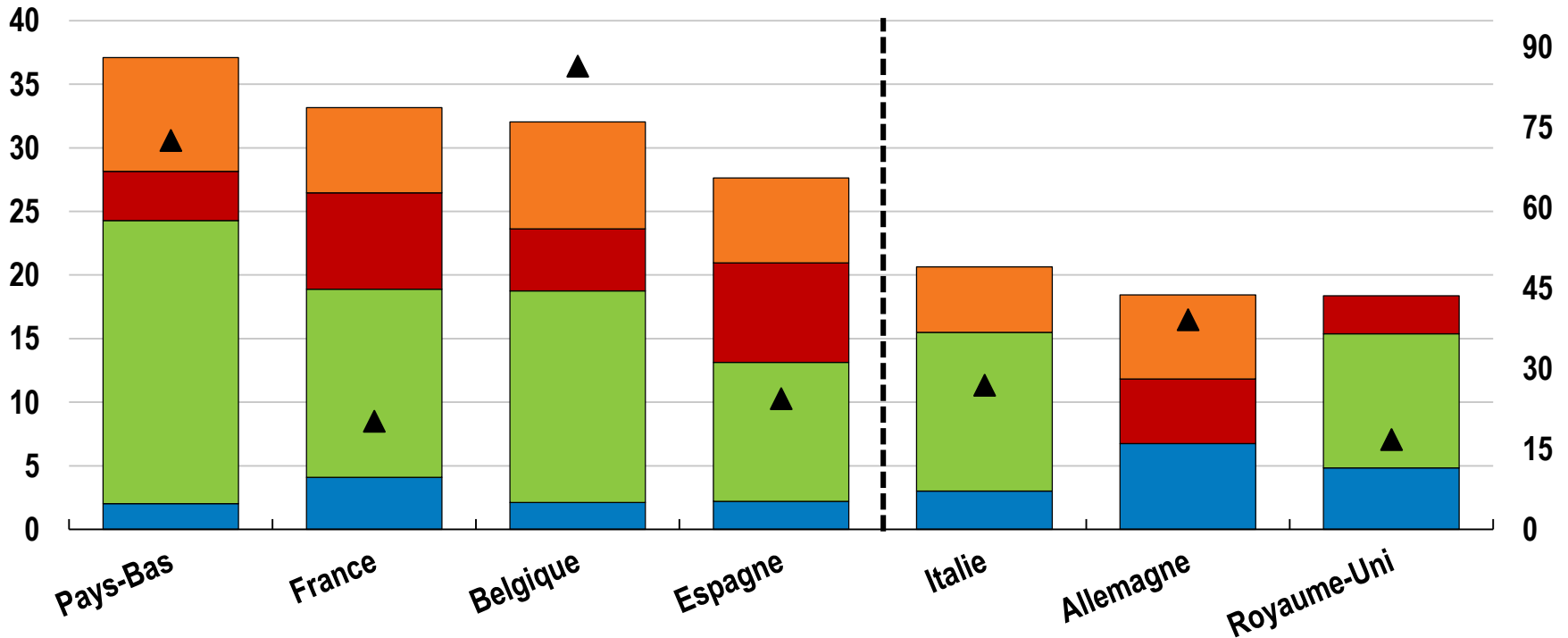
Part des échanges bilatéraux pour les exportations de marchandises

2017

■ Royaume-Uni ■ Italie ■ Allemagne ■ Chine ▲ Export. totales en % du PIB (échelle de droite)

En % des exportations totales

En % du PIB



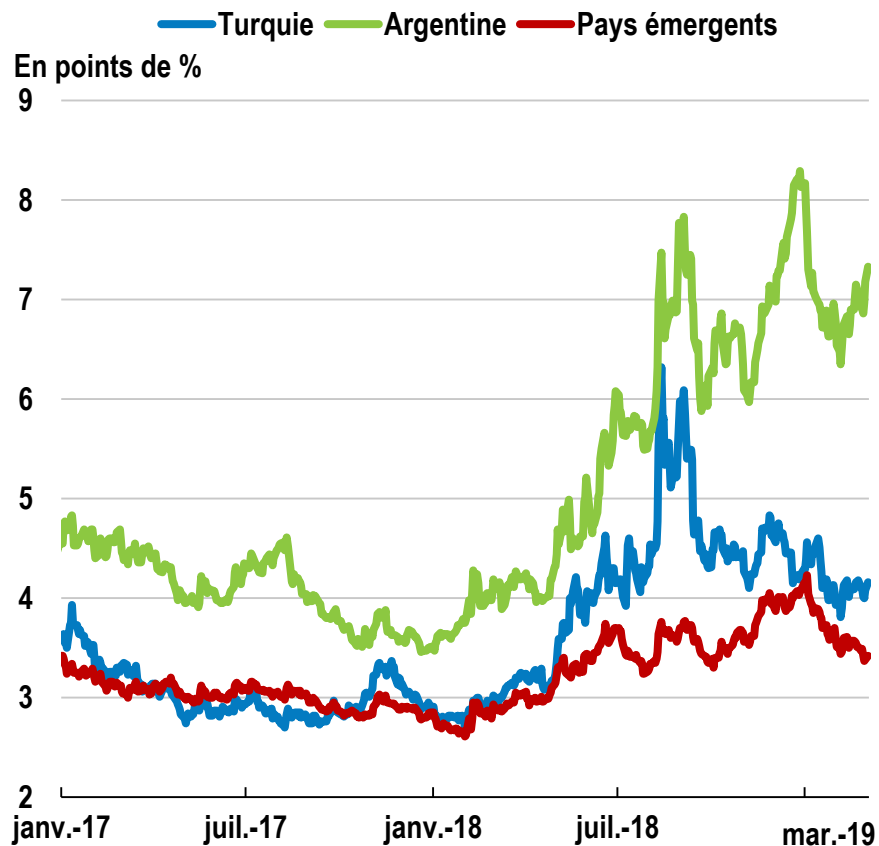
Note : les triangles noirs indiquent la part des exportations totales de marchandises en % du PIB. Pour les Pays-Bas, les données concernent l'année 2016.

Source : Base de données des Statistiques du commerce international de l'OCDE ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

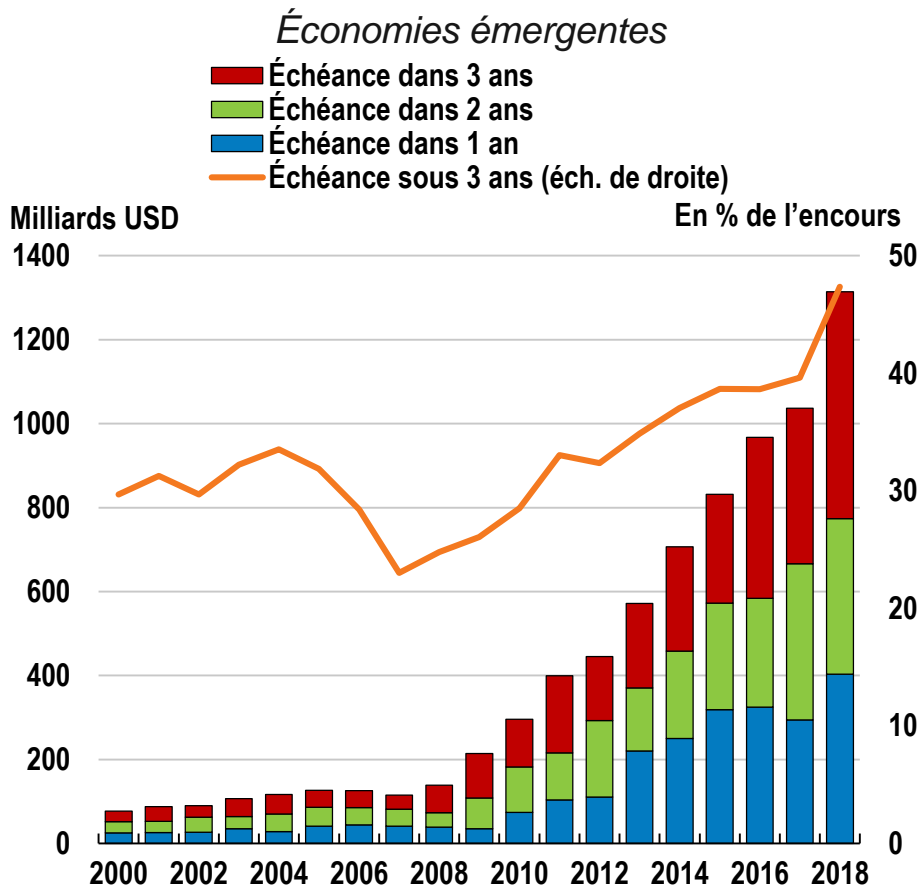


Une pression moindre s'exerce sur les pays émergents, mais des vulnérabilités subsistent

Les écarts de rendement des obligations souveraines des pays émergents ont diminué



Les obligations d'entreprises arrivées à échéance atteindront des montants inédits



Note : graphique de gauche : EMBI désigne le J.P. Morgan Emerging Market Bond Index. Cet indice mesure les écarts de rendement entre les obligations d'État des pays émergents libellées en dollars des États-Unis et les obligations du Trésor des États-Unis.

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



LES POUVOIRS PUBLICS DES DIFFÉRENTS PAYS DEVRAIENT COOPÉRER POUR LIMITER LES RISQUES



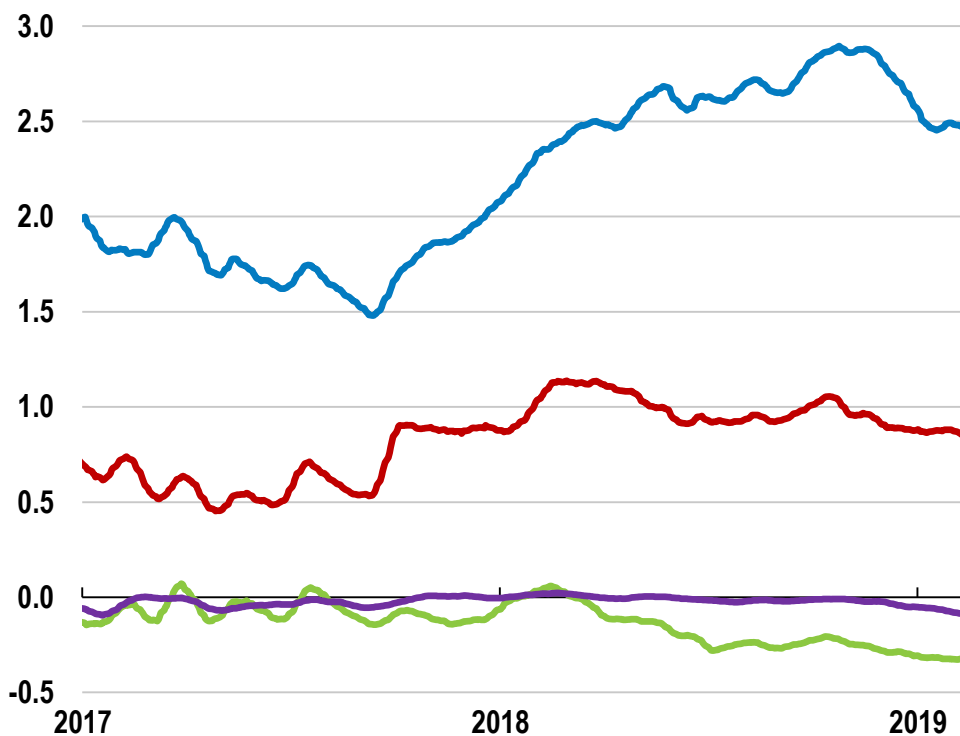
Les taux d'intérêt resteront durablement bas

Taux au jour le jour anticipés pour fin 2019

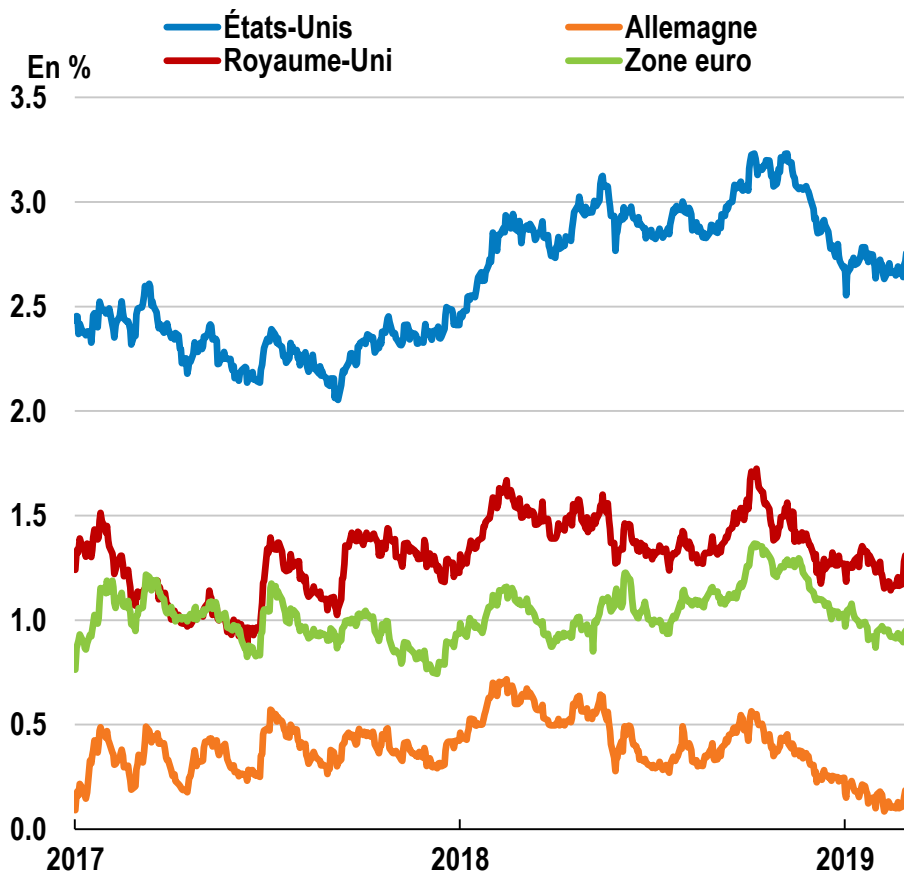
Anticipations du marché

Zone euro Royaume-Uni Japon États-Unis

En %, moyenne mobile sur 15 jours



Rendements des obligations d'État à 10 ans





Dans la zone euro, si le poids de la dette publique varie selon les pays, la croissance tendancielle est le plus souvent faible

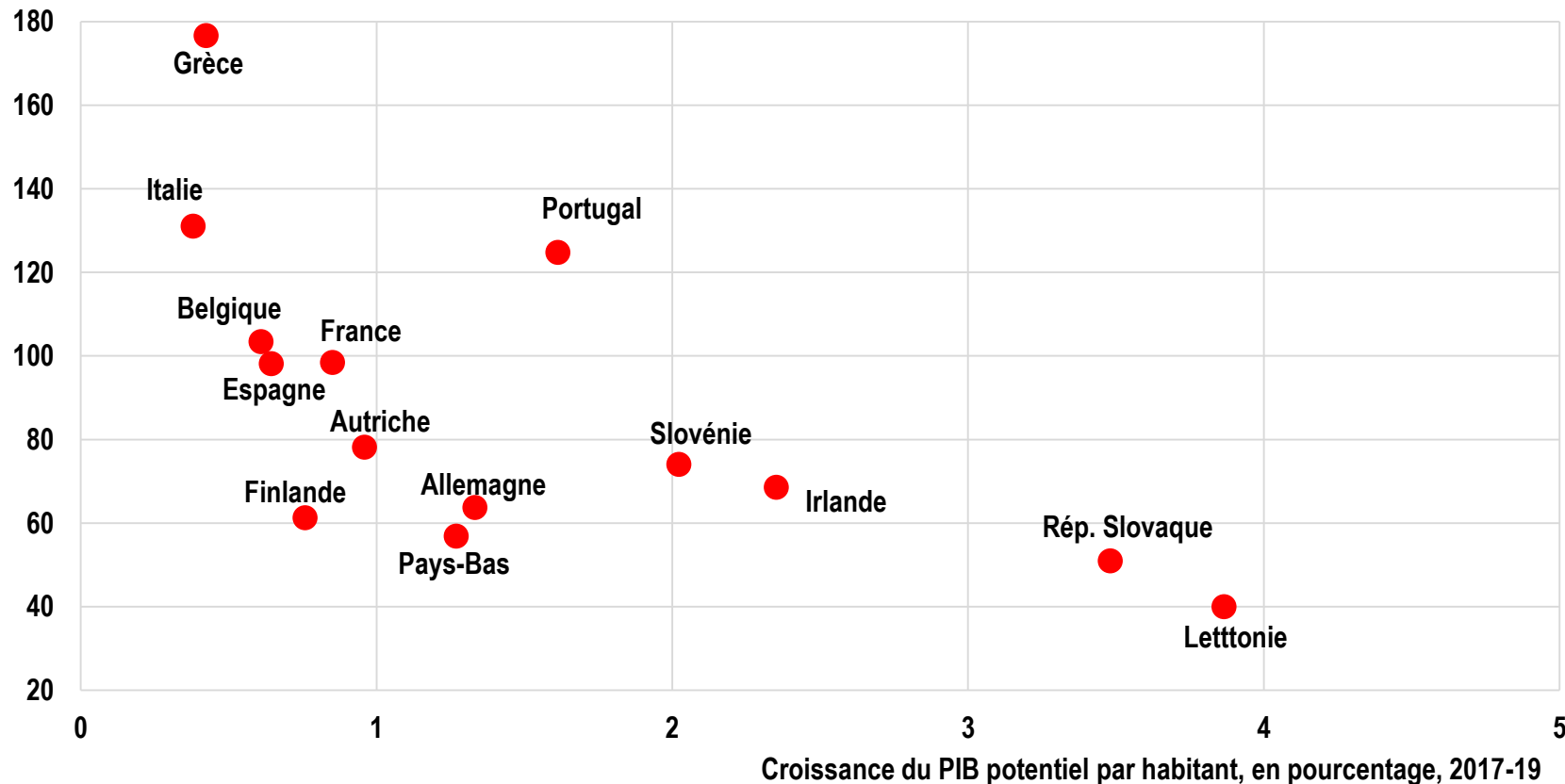
Croissance du PIB potentiel par habitant et dette publique

Dette publique, en % du PIB, 2017

Marges d'action structurelle croissantes



Marges de manœuvre budgétaires croissantes



Note : Dette publique définie selon les critères de Maastricht..

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



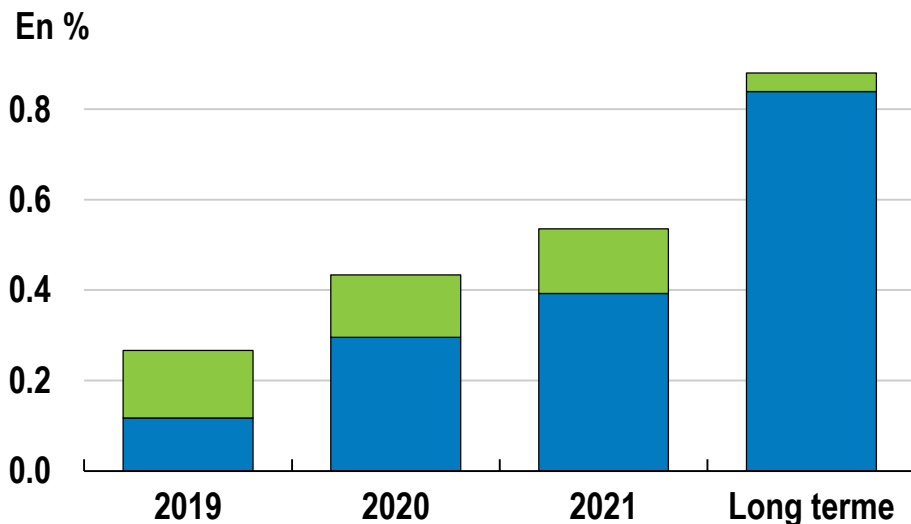
Zone euro : coordonner le soutien budgétaire et les réformes structurelles pour éviter un repli de l'activité et stimuler la croissance des salaires

Effets des réformes structurelles et d'un soutien budgétaire coordonné durant trois ans dans les pays de la zone euro disposant de marges de manœuvre budgétaires

PIB

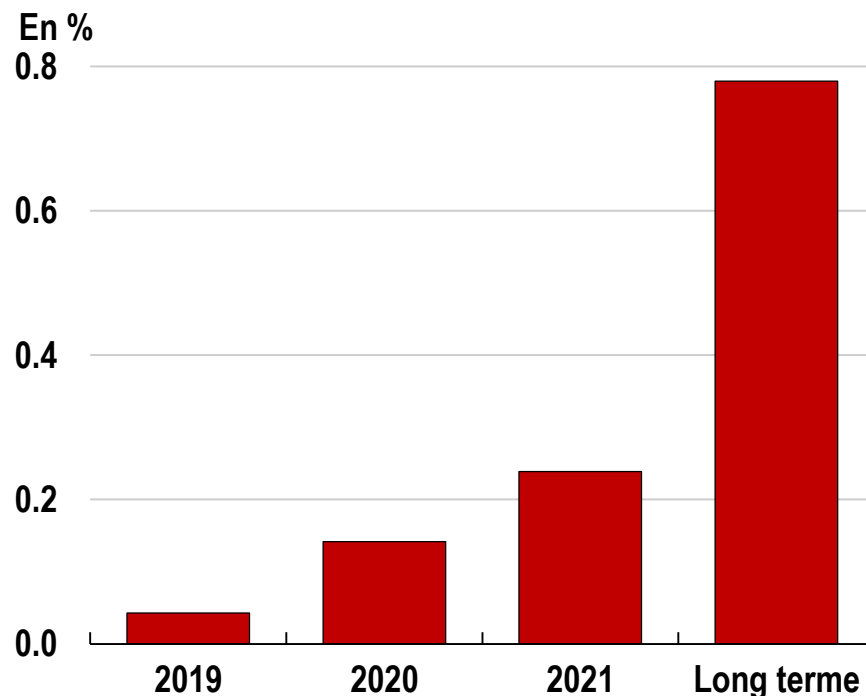
En termes réels, évolution en % par rapport au niveau de référence

- Réformes structurelles uniquement
- Relance budgétaire dans les pays disposant de marges de manœuvre



Salaire par travailleur

En termes réels, évolution en % par rapport au niveau de référence



Note : Dans la zone euro, le niveau du progrès technique est augmenté de 1 % après 5 ans pour tous les pays ; en outre, les pays disposant de marges de manœuvre budgétaires augmentent l'investissement public de 0.5 % du PIB pendant trois ans. L'hypothèse retenue est celle d'une politique monétaire de la zone euro prenant en compte une éventuelle amélioration à long terme de la production. Dans ces graphiques, les pays disposant de marges de manœuvre budgétaire sont les suivants : Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Finlande, Irlande, République slovaque, Slovénie, Estonie, Lettonie, Lituanie.

Source: Calculs de l'OCDE.



Principaux messages

Le ralentissement de la croissance est plus marqué en Europe

- Le climat d'incertitude pèse sur la confiance, les échanges, l'investissement, et les perspectives d'emploi
- La croissance plus faible que prévu dans l'UE s'explique aussi par un ralentissement prononcé des échanges dans la région

Les vulnérabilités observées en Chine, en Europe et sur les marchés financiers pourraient faire dérailler l'économie mondiale

- Un ralentissement plus marqué en Chine pèserait sur la croissance mondiale et pourrait affaiblir davantage l'expansion en Europe
- Les incertitudes liées à l'action publique sont élevées en Europe et pourraient perdurer
- Différents défis persistent sur les marchés financiers et dans certains pays émergents

Les pouvoirs publics des différents pays devraient agir en coopération pour limiter les risques

- À l'échelle mondiale et européenne, une concertation multilatérale renforcée permettrait de réduire l'incertitude liée à l'action publique
- Les banques centrales devraient maintenir leur soutien à l'activité mais ne peuvent ni ne doivent agir seules
- Les gouvernements de la zone euro devraient mettre en place, de manière concertée, des mesures de soutien à l'activité comprenant un volet budgétaire et un volet structurel