

Résumé des prévisions

	2013	2014	2015	2013		2014		2015				2013	2014	2015		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				T3	T4
Pourcentage																
Croissance du PIB en volume																
États-Unis	1.7	2.9	3.4	2.8	2.1	3.0	3.1	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5	2.1	3.2	3.5
Zone euro	-0.4	1.0	1.6	0.5	0.8	1.0	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	0.4	1.3	1.8
Japon	1.8	1.5	1.0	1.9	3.0	3.1	-2.9	1.2	1.2	1.5	1.7	1.8	-2.2	3.2	0.6	0.7
Total OCDE	1.2	2.3	2.7	2.0	2.2	2.5	2.0	2.5	2.6	2.8	2.8	2.9	2.5	1.9	2.4	2.8
Chine	7.7	8.2	7.5											8.0	7.8	7.4
Inflation¹																
Variation en glissement																
États-Unis	1.2	1.6	1.8	1.1	1.1	1.3	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9			
Zone euro	1.4	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3			
Japon	0.2	2.3	1.8	0.9	0.9	1.0	3.1	2.5	2.7	2.9	0.9	1.0	2.4			
Total OCDE	1.5	1.9	2.0	1.6	1.5	1.6	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	2.1			
Chine	2.5	2.4	2.4	2.6	2.6	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4			
Taux de chômage²																
États-Unis	7.5	6.9	6.3	7.3	7.2	7.1	7.0	6.8	6.7	6.5	6.4	6.2	6.1			
Zone euro	12.0	12.1	11.8	12.1	12.1	12.2	12.2	12.1	12.1	12.0	11.9	11.8	11.7			
Japon	4.0	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8			
Total OCDE	8.0	7.8	7.5	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.7	7.7	7.6	7.5	7.4			
Croissance du commerce mondial																
	3.0	4.8	5.9	2.3	4.2	5.1	5.4	5.7	5.8	6.0	6.0	6.1	6.1	3.7	5.5	6.0
Balance courante³																
États-Unis	-2.5	-2.9	-3.1													
Zone euro	2.6	2.6	2.8													
Japon	0.9	1.2	1.5													
Total OCDE	-0.2	-0.2	-0.2													
Chine	2.3	1.5	1.5													
Solde des administrations publiques³																
États-Unis	-6.5	-5.8	-4.6													
Zone euro	-2.9	-2.5	-1.8													
Japon	-10.0	-8.5	-6.8													
Total OCDE	-4.8	-4.0	-3.2													
Chine	-0.9	-0.6	-0.6													
Taux directeur à court terme																
États-Unis	0.3	0.3	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8	1.3			
Zone euro	0.6	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3			
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			

Note La croissance du PIB, et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables et exprimées en taux annualisés. L'inflation est la croissance de l'indice des prix à la consommation ou du déflateur de la consommation privée pour les États-Unis et le total OCDE. Les trois dernières colonnes sont en taux de croissance annuels. Les taux d'intérêt sont : États-Unis : la fourchette supérieure du taux d'intérêt cible des Federal Funds ; Japon : le taux au jour le jour non garanti de la Bank of Japan ; zone euro : le taux principal de refinancement de la BCE.

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 14 novembre 2013.

1. États-Unis : Indice de prix des dépenses de consommation privées ; Japon et Chine : Indice des prix à la consommation ; Zone euro : Indice des prix à la consommation harmonisé.
2. En pourcentage de la population active.
3. En pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 94.

ÉDITORIAL : UNE CROISSANCE PEUT-ÊTRE PLUS VIGOUREUSE, MAIS DES RISQUES PLUS NOMBREUX

Alors que l'économie mondiale continue de croître à un rythme modéré, avec une accélération attendue pour 2014 et 2015, les perspectives de croissance ont été fortement revues à la baisse pour 2013 et 2014, en grande partie à cause du ralentissement pressenti dans de nombreuses économies de marché émergentes. Les risques de dégradation par rapport aux prévisions dominant, et les pouvoirs publics se doivent d'y réagir.

Contrairement à la situation qui prévalait pendant les premières phases de la reprise, où le dynamisme des économies de marché émergentes a eu des retombées positives dans les économies avancées, il apparaît que la conjoncture internationale actuelle pourrait agir comme un amplificateur et une courroie de transmission des chocs négatifs en provenance de ces économies émergentes

Ces derniers mois, trois événements ont déjà ébranlé la confiance et déstabilisé les marchés, expliquant en partie la révision à la baisse de nos prévisions depuis la dernière édition des *Perspectives économiques*. D'abord, la réaction à l'annonce, par la Réserve fédérale, d'un ralentissement de ses achats d'actifs, a été étonnamment forte. Ensuite, la montée des inquiétudes relatives aux évolutions en cours dans certaines économies émergentes a avivé les tensions sur les marchés et accentué les sorties de capitaux. Enfin, les États-Unis ont frôlé une crise potentiellement catastrophique liée au plafond de la dette de l'État fédéral.

Ces événements, déjà cités parmi les risques au moment de la parution des *Perspectives économiques* de mai, montrent bien la prépondérance des scénarios négatifs et des risques de voir la reprise à nouveau capoter. De tels épisodes pourraient d'ailleurs se reproduire, peut-être même sous une forme plus violente, dans la période qui s'ouvre. Par ailleurs, d'autres menaces de longue date pourraient revenir sur le devant de la scène. Bien que certains risques aigus, surtout en Europe, aient diminué, des tensions pourraient resurgir au sein de la zone euro. En outre, l'interaction de certains risques spécifiques pourrait en amplifier les effets. Il s'agit en particulier des fragilités et des désordres qui subsistent dans le secteur financier, des effets cumulés d'une relance monétaire exceptionnelle et prolongée, et des faiblesses structurelles inhérentes à la croissance tendancielle dans de nombreux pays, qui sont en partie le reflet d'une récession profonde et persistante.

Un ralentissement plus marqué dans les économies de marché émergentes pèserait sur la croissance des économies avancées, surtout en Europe et au Japon. Dans de nombreuses économies de marché émergentes, la croissance a déjà amorcé un repli, en grande partie pour des raisons démographiques et parce que la marge de rattrapage diminue avec la réduction de l'écart de revenu avec les pays avancés. Cela étant, la croissance se heurte aussi à des obstacles structurels bien ancrés, auparavant dissimulés par

l'abondance des entrées de capitaux et l'expansion du crédit, mais mis au jour par le resserrement des conditions financières. Ces facteurs pourraient accroître la vulnérabilité des économies de marché émergentes, notamment celles qui dépendent le plus des flux de capitaux à court terme ou dans lesquelles la croissance du crédit a été très rapide. Mais ils pourraient aussi fragiliser les pays avancés financièrement exposés à ces économies. Si les économies de marché émergentes sont mieux placées pour résister aux chocs que par le passé, elles doivent accélérer le rythme des réformes pour remédier à des fragilités profondément enracinées.

Aux États-Unis, la politique monétaire doit rester accommodante pendant quelque temps, et les autorités doivent trouver un compromis entre les incertitudes relatives à l'évolution de la demande et de l'emploi d'une part, et le coût d'un report de la sortie de cette politique d'autre part. Quand la croissance économique s'affermira, il faudrait commencer à abandonner progressivement les achats d'obligations à grande échelle et, ensuite dans le courant de 2015, la Réserve fédérale devrait procéder à des premiers relèvements de ses taux directeurs pour adopter une orientation plus neutre.

En ce qui concerne la politique budgétaire américaine, la stratégie de la corde raide reste une source majeure de risque et d'incertitudes. Comme l'indiquent les présentes *Perspectives économiques*, elle débouche sur des incertitudes et des choix politiques peu judicieux ; de plus, atteindre le plafond de la dette risquerait de compromettre la reprise, aux États-Unis et dans le monde. Le plafond d'endettement doit être abandonné et remplacé par un programme crédible, à long terme, de redressement des finances publiques bénéficiant du soutien affirmé de la classe politique.

Dans la zone euro, la reprise est tardive et inégale, le chômage reste élevé, en particulier parmi les jeunes, et l'inflation est très modérée. Si les risques de déflation venaient à s'aggraver, la BCE devrait envisager de prendre des mesures pour y remédier. L'ajustement de la balance courante progresse dans les pays de la périphérie, mais l'ajustement des prix à lui seul ne suffira pas, compte tenu de l'impossibilité de concilier la déflation nécessaire pour retrouver la compétitivité avec la croissance nominale permettant d'assurer la viabilité de la dette. Dans les pays excédentaires, l'ajustement entrepris, lorsqu'il existe, est beaucoup moins important. Or, un ajustement plus durable et plus symétrique s'impose, par le biais de réformes des marchés du travail et des produits, notamment une libéralisation des services en Allemagne qui aurait pour effet de renforcer et de rééquilibrer la demande.

Dans la zone euro, les faiblesses du système bancaire continuent de peser lourdement sur la croissance. En 2014, le programme d'évaluation de la qualité des actifs et les tests de résistance devront être mis en œuvre de manière rigoureuse, et suivis si nécessaire d'opérations de recapitalisation des banques, afin de rétablir le mécanisme de transmission de la politique monétaire, de renforcer la stabilité du système financier et de relancer le crédit pour accroître l'efficacité des réformes structurelles et soutenir la croissance. Faute de quoi on risque de saper la confiance dans les banques européennes et les émetteurs souverains. Des progrès ont été réalisés vers l'union bancaire, mais la transition promet d'être complexe et délicate, car il reste à préciser qui sera chargé de la réglementation et de la surveillance des banques ainsi que de la résolution de leurs défaillances, et selon quels critères.

Au Japon, le changement de cap des politiques monétaire, budgétaire et structurelle a dans un premier temps entraîné une forte hausse des exportations, une augmentation des dépenses de consommation et un rebond de l'investissement des entreprises. Le relèvement du taux de l'impôt sur la consommation, qui a été porté à 8 %, est bienvenu et devrait être suivi d'une nouvelle hausse prévue en 2015. Toutefois, l'ampleur de la dette publique constitue une source de risques en l'absence d'un plan d'assainissement budgétaire plus détaillé et plus crédible permettant d'atteindre l'objectif d'un excédent primaire d'ici 2020. Mais surtout, des réformes structurelles hardies sont nécessaires pour stimuler la croissance et entretenir la confiance dans la stratégie en trois volets adoptée par ce pays.

Depuis la crise mondiale, la croissance est inégale et balbutiante. La création d'emplois est encore plus décevante. Pour créer des emplois et générer de la croissance il faut mettre en place des stratégies nettes et crédibles à l'heure où le redressement des finances publiques se poursuit. Ainsi, il ne sera plus nécessaire de recourir à des mesures monétaires exceptionnelles pour soutenir la demande. De telles stratégies ne sont possibles que si les économies avancées comme les économies de marché émergentes se montrent déterminées à engager des réformes structurelles.

Les bénéfices des réformes structurelles vont s'accumuler au fil du temps, mais certaines mesures pourraient déjà porter des fruits d'ici quelques années seulement. En outre, les bénéfices de ces réformes sont d'autant plus grands que les conditions macroéconomiques et financières sont bonnes, mais paradoxalement, c'est peut-être aussi lorsque tout va bien que les pouvoirs publics ont le plus de mal à en faire valoir la nécessité. À mesure que la reprise va s'installer, les gouvernants devront donc résister à la tentation de repousser les réformes et s'employer au contraire à profiter de l'amélioration de la conjoncture pour consolider la reprise et orienter la croissance et l'emploi sur une trajectoire plus robuste. Des emplois plus nombreux permettraient de stimuler les revenus et la confiance, confortant ainsi le processus de réforme lui-même et dès lors, ce sont les risques de divergence à la hausse par rapport aux prévisions plutôt qu'à la baisse qui pourraient se matérialiser.

Si, au contraire, alors que la reprise s'affermi, les gouvernants se satisfont trop vite des résultats obtenus et relâchent leurs efforts, leur action se résumera en ces termes : trop peu, trop tard. L'inaction, ou l'erreur, pourraient avoir des conséquences encore beaucoup plus graves que les turbulences observées à ce jour, et compromettre la croissance pour plusieurs années.

19 novembre 2013



Pier Carlo Padoan

Secrétaire général adjoint et Chef économiste