

Chapitre 4

L'ÉVOLUTION À MOYEN ET LONG TERME : DÉFIS ET RISQUES

Ce chapitre examine les perspectives et les risques macroéconomiques à long terme dans l'OCDE

Introduction et résumé

À court terme, on prévoit un raffermissement de la reprise, mais certains s'inquiètent de l'héritage de la crise à plus longue échéance, notamment de l'apparition de déséquilibres budgétaires non viables et de l'éventualité d'un affaiblissement des perspectives de croissance. Basé sur un exercice technique, ce document présente l'évolution macroéconomique prévisible des pays de l'OCDE jusqu'au milieu de la prochaine décennie, les défis à relever et les risques qui y sont liés. Selon les projections qui figurent aux chapitres 1 et 2, on s'attend à ce que presque tous les pays de l'OCDE améliorent leur solde budgétaire au cours de cette année et de la prochaine. Dans beaucoup d'entre eux, toutefois, la situation des finances publiques restera trop précaire pour permettre une stabilisation de la dette des administrations, tandis que dans d'autres, la dette est stable mais demeure trop élevée. On se demande dans ce chapitre si la crise pourrait freiner durablement le taux de croissance de la production, en particulier du fait de l'existence de lourds déséquilibres budgétaires ou de la persistance de fragilités financières, au point d'aboutir à une période de stagnation prolongée. On pourrait aussi se trouver confronté au risque de la « stagflation » – c'est-à-dire d'une conjonction de la stagnation et de l'inflation – qui résulterait de la poursuite de la hausse des prix du pétrole et d'autres produits de base. Ces aléas sont analysés au regard des épisodes antérieurs de stagnation et on envisage leurs conséquences pour la politique économique.

Principales conclusions:

Dans beaucoup de pays, la stabilisation de la dette publique exige un net redressement budgétaire

Les principales conclusions sont les suivantes:

- Beaucoup de pays devront procéder à un redressement budgétaire substantiel. Au Japon et aux États-Unis, la stabilisation du ratio dette/PIB exige une amélioration du solde primaire tendanciel de 10 à 11 points de PIB par rapport à la situation observée en 2010, d'où la nécessité d'une longue phase de resserrement budgétaire. Parmi les autres pays où un redressement de grande envergure s'impose figurent la Grèce, l'Irlande, la Pologne, le Portugal, la République slovaque et le Royaume-Uni, qui doivent tous faire un effort représentant 6 à 8½ points de PIB comparativement à 2010. Dans le pays moyen de l'OCDE, il faudra encore dégager 3 points supplémentaires de PIB au cours des 15 prochaines années pour faire face à la charge croissante des retraites et de la santé.

Face à cette contrainte, les projets officiels actuels ne sont pas tous adéquats

- Les États-Unis et le Japon se distinguent encore par l'absence, à ce jour, de projets budgétaires officiels à moyen terme, à caractère détaillé, qui suffiraient à stabiliser la dette. Au Japon, il existe un plan à moyen terme, mais il n'est pas assez ambitieux. Aux États-Unis, un certain nombre de projets ont été formulés, mais, à cause des désaccords politiques, on ne sait pas du tout ce que seront l'ordre de grandeur, le rythme et les moyens de l'assainissement futur. Dans la plupart des autres pays où les besoins de redressement sont les plus criants, les projets officiels à moyen terme font plus qu'assurer la stabilisation de la dette publique, de sorte que leur concrétisation placerait le ratio dette/PIB sur une pente descendante. Néanmoins, dans certains d'entre eux, il faut renforcer la crédibilité des dispositifs annoncés en précisant bien les charges et les recettes qui seront ajustées.

Pour réduire la dette, un assainissement plus poussé serait nécessaire

- Il faudrait aller beaucoup plus loin dans la remise en ordre des comptes publics si l'objectif était de ramener les ratios dette/PIB à leurs niveaux antérieurs à la crise. Pour y parvenir à l'horizon de 2026 dans l'ensemble de la zone OCDE, il faudrait améliorer le solde primaire sous-jacent de plus de 13 points de PIB comparativement à la situation de 2010, au lieu de 7 points pour simplement stabiliser la dette.

Faute de traiter les problèmes bancaires qui se posent, on risque la stagnation

- Le « scénario » de référence fait état d'une réduction permanente du potentiel de production consécutive à la crise financière, mais pas d'un effet durable sur le taux de croissance. Pourtant, la crise bancaire subie par le Japon dans les années 1990 avait entraîné une longue période de stagnation, caractérisée par une faible progression de la productivité, et cela en partie faute d'avoir traité rapidement le problème des créances douteuses des banques. À propos de la situation actuelle, cet exemple montre à quel point il est important de remédier aux problèmes bancaires qui se posent, surtout en Europe où la faiblesse financière et l'absence de transparence des engagements créent un risque de stagnation.

La stagnation pourrait à la fois aggraver les déséquilibres budgétaires et en être un symptôme

- Dans le passé, la stagnation et la dégradation des finances publiques ont été de pair, le lien de causalité jouant peut-être dans les deux sens. Les périodes antérieures de marasme ont accéléré la hausse de la dette publique, mais le risque existe aussi qu'un alourdissement de la dette pèse sur la croissance tendancielle. Cela souligne la nécessité d'un redressement budgétaire pour ramener le montant de la dette en deçà des seuils qui risqueraient de pénaliser la croissance sous-jacente, mais aussi pour dégager une marge de manœuvre permettant de faire face aux chocs futurs.

Les mesures de redressement doivent réduire le moins possible la croissance

- De nombreux pays vont procéder à un assainissement budgétaire de longue durée, d'où le risque que l'effet de freinage prolongé sur la demande retarde la reprise et aboutisse même à la stagnation. Tous sont confrontés à un choix délicat entre un redressement accéléré et une démarche plus graduelle. Procéder rapidement présente

éventuellement l'avantage de réduire l'effort global nécessaire et de rassurer les marchés financiers, mais cela accentue aussi le risque d'affaiblir la reprise, surtout si la politique monétaire est contrainte. Pour faciliter cet arbitrage, les pays devraient mettre davantage l'accent sur les mesures qui renforcent la viabilité budgétaire à long terme – par exemple relever l'âge de la retraite ou contenir l'augmentation future des coûts de santé – mais dont l'effet négatif immédiat sur la demande est relativement limité. Afin de rassurer les marchés financiers, il importe aussi de présenter un projet budgétaire à moyen terme spécifiant clairement les objectifs et les instruments qui seront utilisés pour les atteindre. Il faut aussi se garder de prendre des mesures affaiblissant l'offre, comme la diminution des investissements publics ou de l'aide à la recherche-développement, et privilégier au contraire celles qui la renforcent.

Les réformes structurelles peuvent consolider les économies, stimuler la croissance et contribuer au redressement budgétaire

- Les autres expériences de stagnation – notamment les exemples récents du Japon, de l'Italie et du Portugal – montrent que des politiques structurelles déficientes peuvent limiter l'aptitude des économies à faire face aux chocs. Des réformes sur ce plan sont donc d'une importance primordiale, non seulement pour mieux se prémunir contre la stagnation, mais aussi pour promouvoir la croissance et renforcer les finances publiques.

L'incidence de la crise sur la production potentielle

La crise a réduit la production potentielle

La récession a entraîné une diminution permanente du potentiel de production. Pour l'ensemble de l'OCDE, on estime qu'il sera à peu près 2½ pour cent inférieur en 2012 à ce qu'indiquaient les projections faites avant la crise. Cela représente la perte de plus d'une année de croissance pour cette région. Les causes en sont la baisse du stock de capital, les entreprises ayant réagi à la fin d'une période de financement à bon marché, et la hausse du chômage de longue durée qui résulte d'effets d'hystérésis entraînant une aggravation du sous-emploi structurel.

La diffusion de nouvelles données clarifie les effets de la crise

Au fur et à mesure que l'on s'éloigne du déclenchement de la crise, on dispose de davantage de données qui permettent de mieux estimer l'importance de ses effets. Les statistiques récentes et les projections allant jusqu'à 2012 permettent de se faire une idée du changement des taux de participation tendanciels et du stock de capital. Elles montrent que les conséquences sur la participation et les intrants de capital sont importantes, mais moins qu'on ne l'anticipait initialement.

Certaines des petites économies sont les plus touchées

Pour le pays médian de l'OCDE, l'incidence sur la production potentielle est de quelque 3¼ pour cent en 2012. La différence avec l'ensemble de l'OCDE s'explique par le caractère variable des effets de la crise et par le préjudice disproportionné infligé à certains petits pays, dont la Grèce et l'Irlande, qui subissent des pertes de la production potentielle

atteignant jusqu'à 13 % en 2012 comparativement aux prévisions antérieures.

Principales caractéristiques d'un scénario à long terme stylisé

Le scénario repose sur des estimations de la production potentielle

On a élaboré un scénario de référence à long terme en prolongeant les projections à court terme présentées au chapitre 1 dans le cadre d'un ensemble d'hypothèses stylisées. Pour les pays de l'OCDE, les trajectoires de croissance à longue échéance s'appuient sur celles relatives au potentiel de production (encadré 4.1). La plupart des hypothèses qui sous-tendent le scénario sont relativement optimistes – à commencer par le postulat selon lequel la crise réduit seulement le niveau de la production potentielle, mais n'a pas d'effet négatif permanent sur son taux de croissance, et par l'idée que le redressement budgétaire n'est pas préjudiciable à l'expansion. On suppose aussi que les écarts production/

Encadré 4.1. Hypothèses sous-tendant le scénario de référence

La référence représente un scénario stylisé qui dépend des hypothèses suivantes pendant la période postérieure à l'horizon à court terme de la projection (c'est-à-dire 2012):

- L'écart entre production effective et potentielle se résorbe en 2015 dans tous les pays de l'OCDE, sauf ceux où il reste très important en 2012. Dans ces derniers, on suppose qu'une année supplémentaire est nécessaire pour éliminer l'écart chaque fois qu'il dépasse de 2 points le niveau de 6 % à la fin de 2012. Cela signifie que l'écart disparaît en 2018 en Grèce ainsi qu'en 2016 en Irlande, en Espagne et au Portugal. Ensuite, le PIB progresse au même rythme que le potentiel.
- De 2013 à 2026, les taux de participation évoluent de manière conforme à un effet de cohorte dynamique (Burniaux, Duval et Jaumotte, 2004). On intègre aussi les effets des récentes réformes des régimes de retraite adoptées par le législateur jusqu'en 2009.
- Pour la plupart des pays de l'OCDE, le chômage revient en 2015 à son taux structurel estimé. Pour la plupart des pays, les estimations historiques de ce taux sont basées sur une méthode de filtre de Kalman décrite dans Gianella *et al.* (2008). Depuis, on a aussi estimé le taux de chômage structurel de la Pologne par le même moyen. Dans quelques pays – Chili, Estonie, Hongrie, Israël, Mexique, République slovaque, République tchèque et Slovénie – les estimations du chômage structurel s'appuient sur un filtre Hodrick-Prescott. Pendant la période postérieure à la crise, on impose un effet d'hystérésis au taux de chômage structurel, qui est ensuite censé retrouver finalement son niveau d'avant la crise, mais à un rythme qui diffère selon les pays en fonction de leurs antécédents (Guichard et Rusticelli, 2010) ; dans ceux où le marché du travail est plus flexible, il revient à ce niveau en 2018 et ailleurs en 2026.
- Les cours des produits de base hors pétrole sont inchangés en termes réels, alors que ceux du pétrole s'élèvent d'1 % par an après 2012.
- Les taux de change restent stables en termes réels dans les pays de l'OCDE ; ailleurs, ils s'apprécient à partir de 2012 parallèlement aux différentiels de croissance (par le jeu de ce que l'on appelle l'effet Balassa-Samuelson).
- Les effets négatifs de la crise sur le niveau du potentiel de production culminent vers 2013.
- Au-delà de 2012, dans les économies non membres de l'OCDE, le revenu par habitant (mesuré par les parités de pouvoir d'achat) converge lentement vers les taux de progression américains.
- De 2015 à 2026, les pays de l'OCDE convergent lentement vers une hausse annuelle de la productivité de 1¼ pour cent.

Encadré 4.1. **Hypothèses sous-tendant le scénario de référence** (suite)

Les hypothèses relatives à la politique budgétaire et monétaire sont les suivantes:

- Les taux d'intérêt directs continuent à se normaliser parallèlement à la résorption de l'écart entre production et potentiel, puis ils évoluent de façon à atteindre les objectifs d'inflation à moyen terme.
- À partir de 2013, dans les pays où le ratio dette/PIB s'élève, une amélioration progressive d'½ point de PIB par an du solde budgétaire primaire sous-jacent se produit sous le double effet d'économies et d'une hausse des impôts jusqu'à ce que le ratio se stabilise, compte tenu de la croissance tendancielle et des taux d'intérêt à long terme (pour plus de précisions, voir l'encadré 4.4 des *Perspectives économiques de l'OCDE* n° 88). La règle étant asymétrique on suppose que les pays où le ratio de dette diminue ne pratiquent pas une gestion budgétaire expansionniste. Il convient de noter que, dans de nombreux cas, cette hypothèse suppose un degré d'assainissement moins ambitieux que dans les projets actuels des gouvernements. En outre, la règle budgétaire stylisée appliquée ici ne correspond pas nécessairement à des objectifs, cibles ou règles à caractère national ou supranational.
- Les bilans des administrations ne subissent pas de pertes supplémentaires dues aux achats d'actifs ou à l'octroi de garanties intervenus pour remédier à la crise financière. On suppose que les cessions d'actifs opérées par les États ne contribuent pas à réduire les déficits ou l'endettement.
- On n'inclut pas explicitement les effets sur les finances publiques du vieillissement de la population et de la poursuite de la hausse des dépenses de santé (encadré 4.2) ; en d'autres termes, on fait implicitement l'hypothèse qu'ils sont compensés par d'autres mesures budgétaires.

potentiel se résorbent généralement en 2015, grâce à une croissance constamment supérieure à la tendance, la production augmentant ensuite au même rythme que le potentiel. Dans les quelques pays où l'écart production/potentiel est exceptionnellement important en 2012, comme la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne, il met plus de temps à disparaître (encadré 4.1). Enfin, à l'exception du Japon, aucun pays ne connaît la déflation, malgré la persistance d'un écart négatif, souvent élevé, entre production et potentiel pendant cette période ; les pays retrouvent finalement les taux d'inflation ciblés après la résorption des écarts précités¹.

La croissance tendancielle à long terme diminue sous l'effet de la démographie

À partir de 2013, le taux de croissance de la production potentielle dans l'ensemble de l'OCDE se redresse pour atteindre une moyenne de quelque 2 % par an (tableau 4.1), inférieure au rythme de 2¼ pour cent réalisé pendant la période de sept ans antérieure à la crise. Cette différence s'explique essentiellement par l'augmentation plus lente des taux de participation et de la population en âge de travailler, qui découle surtout des tendances démographiques et non d'effets supplémentaires de la crise.

La production est censée retrouver son potentiel en 2015 dans la plupart des pays

Avec l'hypothèse d'une résorption de l'écart négatif entre production et potentiel en 2015 dans la plupart des pays, et en dépit de la progression ralentie du potentiel, la croissance du PIB dans l'ensemble de la zone OCDE est proche de 3 % en moyenne annuelle de 2010 à 2015 (tableau 4.2),

1. Dans ce scénario, les anticipations d'inflation restent très bien ancrées (en hausse et en baisse) et les effets de « limitation de vitesse » s'exercent.

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

Moyennes annuelles, pourcentage de variation

Écart de production	Composantes de l'emploi potentiel ¹													
	Croissance du PIB potentiel			Croissance de la productivité du travail potentielle (PIB par employé)		Croissance de l'emploi potentiel		Taux d'activité de la population active		Population en âge de travailler		Chômage structurel ²		
	2012	2001-2007	2010-2015	2016-2026	2010-2015	2016-2026	2010-2015	2016-2026	2010-2015	2016-2026	2010-2015	2016-2026	2010-2015	2016-2026
Australie	-1.8	3.3	3.2	2.8	1.4	1.4	1.8	1.5	0.4	0.2	1.4	1.2	0.0	0.0
Autriche	-1.6	2.2	1.8	1.5	1.2	1.7	0.6	-0.1	0.4	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0
Belgique	-1.4	2.0	1.3	1.4	0.5	1.3	0.8	0.2	0.3	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
Canada	-2.2	2.8	2.0	1.8	1.1	1.5	0.9	0.3	0.2	0.2	0.7	0.1	0.0	0.0
Chili	0.7	3.9	4.1	3.0	1.6	1.9	2.5	1.1	1.2	0.8	1.1	0.3	0.2	0.0
République tchèque	-1.7	4.0	2.7	2.2	2.8	2.5	-0.1	-0.3	0.3	0.0	-0.5	-0.4	-0.1	0.0
Danemark	-4.0	1.6	1.1	1.2	0.9	1.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1
Estonie	-2.3	5.9	2.4	2.2	3.0	2.5	-0.5	-0.3	0.6	0.2	-0.7	-0.6	-0.1	0.1
Finlande	-3.9	3.1	1.6	1.9	1.8	2.1	-0.2	-0.2	0.2	0.2	-0.4	-0.4	0.0	0.0
France	-2.9	2.0	1.5	1.7	1.1	1.5	0.4	0.1	0.2	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1
Allemagne	0.3	1.2	1.5	1.0	1.4	1.7	0.1	-0.7	0.2	0.0	-0.3	-0.7	0.1	0.0
Grèce	-11.2	3.7	1.0	1.8	0.9	1.8	0.1	0.0	0.4	0.1	0.0	-0.3	-0.4	0.2
Hongrie	-2.7	3.2	1.2	1.5	1.2	1.8	0.0	-0.3	0.6	0.4	-0.3	-0.6	-0.1	0.1
Islande	-4.6	4.1	1.4	2.3	1.4	1.7	0.0	0.6	0.1	0.1	-0.1	0.4	-0.1	0.1
Irlande	-8.2	5.4	1.1	3.3	1.5	1.8	-0.4	1.5	0.0	0.1	0.0	0.9	-0.4	0.4
Israël	0.3	3.6	4.1	3.4	1.4	1.6	2.7	1.8	0.6	0.3	1.7	1.3	0.2	0.0
Italie	-1.5	0.9	0.5	1.2	0.4	1.4	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1
Japon	-4.4	1.0	1.0	1.4	1.5	1.8	-0.4	-0.4	0.6	0.3	-1.0	-0.7	0.0	0.0
Corée	0.4	4.4	3.8	2.4	2.8	2.2	1.0	0.2	0.4	0.6	0.4	-0.7	0.0	0.0
Mexique	-1.7	2.6	2.9	3.0	1.1	1.5	1.8	1.4	0.3	0.2	1.6	1.2	0.0	0.0
Pays-Bas	-0.8	2.0	1.2	1.2	0.7	1.2	0.5	-0.1	0.3	0.2	0.1	-0.3	0.0	0.0
Nouvelle-Zélande	-1.3	3.2	2.1	2.3	0.9	1.6	1.2	0.6	0.0	-0.2	1.2	0.9	0.0	0.0
Norvège ²	-0.3	3.2	3.0	2.7	1.8	2.3	1.1	0.4	0.1	0.1	1.0	0.3	0.0	0.0
Pologne	1.3	4.2	2.9	1.7	2.7	2.3	0.2	-0.6	0.4	0.3	-0.2	-0.9	0.0	0.0
Portugal	-7.5	1.5	1.2	2.3	1.2	1.9	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.2
République slovaque	-2.2	5.2	3.4	1.8	3.5	2.6	-0.1	-0.8	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	0.1	0.0
Slovénie	-1.7	3.5	1.7	1.1	1.7	1.7	0.0	-0.7	0.1	0.0	0.0	-0.7	-0.1	0.1
Espagne	-7.0	3.7	1.5	2.4	1.3	1.5	0.1	1.0	0.7	0.2	-0.1	0.3	-0.4	0.5
Suède	-0.8	2.6	2.0	1.9	1.6	1.9	0.4	0.0	0.0	-0.1	0.4	0.1	0.0	0.0
Suisse	-0.3	1.9	1.9	1.8	0.8	1.4	1.1	0.4	0.2	0.1	0.7	0.1	0.0	0.0
Royaume-Uni	-2.7	2.3	1.5	1.9	0.9	1.6	0.6	0.3	0.2	0.0	0.4	0.3	0.0	0.0
États-Unis	-2.4	2.5	2.3	2.2	1.5	1.7	0.7	0.5	-0.1	-0.4	1.0	0.9	0.0	0.0
Zone euro	-2.3	1.9	1.3	1.5	1.1	1.6	0.2	0.0	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.1
OCDE	-2.4	2.2	1.8	1.9	1.2	1.6	0.6	0.3	0.1	-0.1	0.5	0.4	0.0	0.1

1. Contributions en points de pourcentage à la croissance de l'emploi potentiel. Dans certains cas la somme des composantes ne correspond pas au total pour cause d'un ajustement au concept de l'intrant travail des comptes nationaux ou pour cause d'arrondissement.

2. Hors secteur pétrolier.

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

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435226>

au lieu de 2½ pour cent de 2000 à 2007. Le sous-emploi diminue partout, le taux de chômage à l'échelle de la zone passant de 8¼ pour cent en 2010 à un peu plus de 6¼ pour cent en 2015 et à légèrement moins de 6 % en 2026, en raison de la reprise et, peut-être aussi dans une optique optimiste, d'une inversion des effets d'hystérésis observés après la crise.


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

	Croissance du PIB réel		Taux d'inflation ¹		Taux de chômage		
	2010-15	2016-26	2010	2015-26	2010	2015Q4	2026
Australie	3.5	2.9	1.9	2.5	5.2	5.1	5.1
Autriche	2.3	1.6	1.5	2.0	4.4	4.3	4.3
Belgique	2.0	1.4	2.4	2.1	8.3	8.4	8.0
Canada	2.9	1.8	1.3	2.1	8.0	6.6	6.5
Chili	4.8	3.0	0.2	3.0	8.1	7.3	7.2
République tchèque	3.2	2.2	1.3	2.0	7.3	6.2	5.8
Danemark	2.2	1.3	2.6	2.0	7.2	4.9	4.4
Estonie	4.1	2.2	2.1	2.0	16.8	11.6	10.3
Finlande	3.1	1.9	1.0	2.0	8.4	7.7	7.4
France	2.2	1.7	1.2	2.0	9.3	8.7	8.2
Allemagne	2.3	1.0	2.0	2.0	6.8	7.2	7.2
Grèce	0.5	2.4	4.7	2.0	12.5	13.3	8.9
Hongrie	2.3	1.5	5.0	3.1	11.2	8.0	6.6
Islande	2.1	2.3	3.5	2.5	7.5	3.4	2.8
Irlande	2.3	3.5	-2.2	2.0	13.5	10.0	4.7
Israël	4.4	3.4	2.9	2.0	6.6	6.1	6.1
Italie	1.3	1.2	1.5	2.0	8.4	7.1	6.3
Japon	2.1	1.4	-1.5	1.0	5.1	4.1	4.1
Corée	4.3	2.4	2.6	3.1	3.7	3.5	3.5
Mexique	4.0	3.0	3.0	3.0	5.3	3.2	3.2
Pays-Bas	1.7	1.2	1.7	2.0	4.3	3.7	3.7
Nouvelle-Zélande	3.0	2.3	1.4	2.0	6.5	4.3	4.0
Norvège ²	3.4	2.7	1.9	2.5	3.6	3.4	3.3
Pologne	3.1	1.6	2.9	2.6	9.6	9.5	9.5
Portugal	1.4	2.5	1.6	2.0	10.8	9.5	6.9
République slovaque	3.9	1.8	0.9	2.0	14.4	11.3	11.3
Slovénie	2.0	1.1	2.9	2.0	7.2	6.8	6.3
Espagne	2.3	2.7	2.8	2.1	20.1	14.5	8.9
Suède	3.3	1.9	1.3	2.2	8.4	6.9	6.9
Suisse	2.3	1.8	0.2	2.0	4.5	3.8	3.7
Royaume-Uni	2.2	1.9	4.3	2.0	7.9	5.7	5.3
États-Unis	3.1	2.2	1.7	2.0	9.6	5.3	4.9
Zone euro	2.0	1.6	1.8	2.0	9.9	8.7	7.3
OCDE	2.8	2.1	1.8	2.3	8.3	6.2	5.6

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

2. Hors secteur pétrolier.

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

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435245>

La croissance reste forte dans la plupart des pays hors OCDE...

Les pays non membres de l'OCDE sont inclus dans le scénario de référence en faisant l'hypothèse d'une convergence de la croissance, tous les pays connaissant finalement une progression de la productivité à peu près égale à une moyenne historique de l'OCDE (1¾ pour cent par an). Comme la convergence est très lente, toutes les économies émergentes continuent à bénéficier d'une expansion vigoureuse – en particulier la Chine, l'Inde, la Russie et le Brésil. Le dynamisme de ces régions constitue encore une importante source de demande d'exportations adressée à certaines économies de l'OCDE comme l'Allemagne et le Japon.

... et il reste à remédier aux déséquilibres par des réformes structurelles

On prévoit que les déséquilibres internationaux, que mesure la somme absolue des soldes des paiements courants divisée par le PIB mondial, augmentent sans retrouver les niveaux atteints avant la crise. Les mesures prises pour stimuler la demande intérieure dans les pays excédentaires et les incitations à épargner dans les pays déficitaires peuvent nettement les réduire. Les travaux de l'OCDE relatifs à la réforme des politiques structurelles donnent des indications sur les moyens de mettre fin aux distorsions qui contribuent à ces déséquilibres. Dans les pays excédentaires – comme la Chine – cela suppose de supprimer l'incitation à l'épargne de précaution qui résulte de la faiblesse de la protection sociale assurée par l'État, notamment en matière de services médicaux et de pensions de retraite, mais aussi d'établir un cadre juridique facilitant le développement du système financier national. Dans l'OCDE, il faut supprimer les facteurs qui poussent à une consommation accrue des pays déficitaires (les États-Unis, par exemple), tout en stimulant les investissements et les entrées de capitaux dans les pays excédentaires (tels que le Japon et certaines économies européennes) par des réformes des marchés de produits. Un redressement des finances publiques des pays déficitaires serait également utile.

Finances publiques

Les conditions d'une remise en ordre

Dans beaucoup de pays, un redressement budgétaire est indispensable pour contenir les ratios dette/PIB

Les déficits budgétaires devraient être encore élevés en 2012, avec une composante substantielle non imputable au cycle conjoncturel (tableau 4.3), même en faisant l'hypothèse d'une exécution intégrale jusqu'à cette date des projets de redressement annoncés (dont le chapitre 1 donne les grandes lignes). Dès lors, la dette continuera à s'élever dans de nombreux pays en l'absence d'autres mesures². Ils devront donc procéder à un resserrement supplémentaire dont on suppose ici qu'il suivra une règle stylisée.

Au delà de 2012, le redressement est censé suivre une règle stylisée

L'hypothèse stylisée intégrée au scénario de référence, à laquelle on compare d'autres scénarios de politique budgétaire, est un redressement futur suffisant pour stabiliser avant 2026 le ratio dette/PIB (encadré 4.1) (tableau 4.3). Du fait de ce rythme d'assainissement relativement lent – on retient une amélioration du solde primaire tendanciel de 0.5 point de PIB par an à partir de 2013 jusqu'à la stabilisation de la dette – le ratio dette

2. Dans ce chapitre la dette gouvernementale est définie selon le système des comptes nationaux. Cette définition diffère de celle de Maastricht utilisée dans le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne. Pour les pays de la zone euro qui connaissent une situation budgétaire intenable et qui ont demandé de l'aide à l'Union Européenne et au FMI (la Grèce, l'Irlande et le Portugal), l'évolution en 2010 du passif financier des administrations publiques a été estimée par l'évolution du passif des administrations publiques tel que répondant à la définition de Maastricht de la dette des administrations publiques (voir l'encadré 1.3 sur les hypothèses de politique économique dans l'évaluation générale de la situation macroéconomique).

Tableau 4.3. **Tendance budgétaires dans un scénario non ambitieux de consolidation**


En pourcentage du PIB nominal

	Soldes financiers sous-jacents 2012	Années de consolidation ¹	Soldes financiers ²			Engagements financiers nets ³			Engagements financiers bruts ⁴			Taux d'intérêt à long terme ⁵ (%)		
			2007	2010	2026	2007	2010	2026	2007	2010	2026	2007	2010	2026
Australie	-1.2	1	1.4	-5.9	-0.3	-7	2	9	14	25	32	6.0	5.4	6.1
Autriche	-2.4	2	-1.0	-4.6	-1.8	31	44	48	63	79	82	4.3	3.2	5.0
Belgique	-2.6	1	-0.4	-4.2	-3.7	73	81	85	88	101	105	4.3	3.3	6.0
Canada	-2.7	3	1.4	-5.5	-1.4	23	30	38	67	84	90	4.3	3.2	4.6
République tchèque	-0.7	1	-0.7	-4.7	-0.3	-14	4	7	34	47	48	4.3	3.9	4.5
Danemark	-0.2	0	4.8	-2.9	-0.7	-4	-1	12	34	55	67	4.3	2.9	5.3
Finlande	1.0	2	5.2	-2.8	0.7	-73	-64	-43	41	57	79	4.3	3.0	4.4
France	-3.2	5	-2.7	-7.0	-2.7	35	57	65	72	94	103	4.3	3.1	5.6
Allemagne	-1.6	1	0.3	-3.3	-1.9	42	50	50	65	87	87	4.2	2.7	4.7
Grèce	-1.4	3	-6.7	-10.4	-4.4	80	114	117	113	147	146	4.5	9.1	7.9
Hongrie	-2.3	0	-5.0	-4.2	-2.6	52	61	57	72	86	84	6.7	7.3	5.0
Islande	-1.0	3	5.4	-7.8	-2.5	-1	43	41	53	120	118	9.8	5.0	6.6
Irlande	-4.0	7	0.1	-32.4	-4.0	0	59	81	29	102	131	4.3	6.0	6.9
Italie	-1.3	0	-1.5	-4.5	-3.1	87	99	93	113	127	122	4.5	4.0	6.5
Japon ⁶	-5.9	18	-2.4	-8.1	-5.0	81	116	162	167	200	248	1.7	1.1	4.9
Corée	1.2	1	4.7	0.0	2.9	-40	-37	-41	28	34	31	5.4	4.8	5.0
Luxembourg	1.8	0	3.7	-1.7	2.1	-44	-40	-37	12	20	20	4.5	3.2	4.5
Pays-Bas	-1.7	1	0.2	-5.3	-2.0	28	35	44	52	71	81	4.3	3.0	4.5
Nouvelle-Zélande	-5.4	10	4.5	-4.6	-1.7	-13	-5	37	26	39	78	6.3	5.6	4.9
Pologne	-4.1	6	-1.9	-7.9	-1.3	17	29	38	52	62	70	5.5	5.8	4.6
Portugal	-0.9	0	-3.2	-9.2	-1.1	50	69	59	75	103	95	4.4	5.4	5.9
République slovaque	-2.8	4	-1.8	-7.9	-1.3	7	20	29	33	45	54	4.5	3.9	5.0
Espagne	-1.2	0	1.9	-9.2	-2.4	19	40	52	42	66	78	4.3	4.2	4.7
Suède	1.6	0	3.6	-0.3	2.2	-23	-26	-36	49	49	30	4.2	2.9	4.1
Suisse	0.9	0	1.7	0.5	1.2	1	1	-13	47	40	25	2.9	1.6	3.0
Royaume-Uni	-5.7	9	-2.8	-10.3	-3.7	28	56	83	47	82	109	5.0	3.6	5.6
États-Unis	-8.2	20	-2.9	-10.6	-6.0	43	67	122	62	94	148	4.6	3.2	7.2
Zone euro	-1.9	0	-0.7	-6.0	-2.4	42	58	61	72	93	96	4.3	3.6	5.4
OCDE	-5.0	0	-1.3	-7.6	-3.5	38	58	83	73	98	122	4.8	3.5	6.2

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

1. Le nombre d'années de consolidation au delà de 2012 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 4.4 pour plus de détails).
2. Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire des administrations publiques en pourcentage du PIB.
3. 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.
4. 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.
5. Taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans.
6. Le Japon et les États-Unis sont les seuls pays pour lesquels l'assainissement budgétaire nécessaire pour stabiliser la dette est si important qu'il n'est pas réalisé dans le scénario de référence en 2025, étant donné la vitesse estimée de l'assainissement.

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

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435264>

des administrations/PIB continue souvent à augmenter avant de se stabiliser. L'exigence d'une correction s'en trouve encore accrue, puisque le gonflement de la dette majore le coût de son service et donc le montant de l'amélioration du solde primaire permettant une stabilisation. En outre, comme on l'explique ci-après, la hausse du différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance pendant la période de prévision est un

facteur important qui augmente encore les besoins de redressement. En revanche, la projection n'intègre pas explicitement les effets sur les soldes budgétaires du vieillissement de la population et de l'alourdissement persistant des dépenses de santé ; mais ils renforceront l'obligation d'assainissement (encadré 4.2).

La plupart des pays de l'OCDE doivent poursuivre l'assainissement au-delà de 2012 pour stabiliser les ratios de dette

Le tableau 4.4 illustre en résumé l'importance de l'effort d'assainissement nécessaire pour stabiliser les ratios dette/PIB à la fois par rapport à la situation de 2010 et, après le redressement prévu, à partir de 2012. Dans moins d'un tiers des pays de l'OCDE figurant dans le tableau, les mesures à court terme déjà annoncées suffisent à stabiliser la dette au-delà de 2012 sans dispositif supplémentaire. Parmi ces pays, on trouve l'Italie, dont le ratio de dette est initialement très élevé mais dès maintenant en voie de diminution, et l'Espagne, pour laquelle on prévoit que le redressement nécessaire de 4 points de pourcentage de PIB aura déjà eu lieu en 2012.

Encadré 4.2. La hausse des dépenses au titre de la santé et des retraites

Sur le plan des charges budgétaires, le vieillissement des populations, l'augmentation de la longévité et l'alourdissement des coûts de santé créent des tensions supplémentaires. À politiques inchangées et en faisant généralement des hypothèses prudentes, on estime que, pendant les 15 prochaines années, la progression des dépenses publiques consacrées à la santé, à la dépendance et aux pensions de retraite représentera 1 à 6 points de PIB dans la zone de l'OCDE, en grande partie sous l'effet du vieillissement (voir tableau). Dans le pays moyen de l'OCDE, les charges liées à la santé et à la dépendance seront responsables d'à peu près les deux tiers de cette évolution.

Depuis 20 ans, les crédits publics absorbés par les retraites s'élèvent plus vite que le revenu national et on s'attend à une poursuite de cette tendance dans les prochaines décennies. Le vieillissement des populations pèse sur le montant des retraites publiques qui progresse dans tous les pays de l'OCDE où l'on dispose de données, à l'exception de quatre ; le surcroît de dépenses serait d'1 point de PIB en moyenne à l'horizon de 2025. Certes, en raison des réformes déjà opérées des régimes de retraite, sous forme de baisse des prestations et de recul de l'âge de cessation d'activité, les charges à ce titre vont s'accroître bien plus lentement que l'évolution démographique ne l'aurait impliqué. Néanmoins, il y a lieu de continuer les réformes. Même si la moitié des pays de l'OCDE ont relevé l'âge légal de la retraite ou vont le faire, l'augmentation prévue de l'espérance de vie au cours des quatre prochaines décennies dépasse, dans la quasi totalité d'entre eux, l'élévation attendue de l'âge de cessation d'activité (OCDE, 2011).

Dans le pays moyen, la hausse des dépenses publiques affectées à la santé et à la dépendance pendant les 15 prochaines années serait de quelque 2 points de PIB, c'est-à-dire environ le double de celle due aux retraites. Cela ressort de ce que l'on appelle un scénario de « tension sur les coûts » dans lequel, outre les effets démographiques, on suppose que le rythme annuel d'augmentation de ces dépenses est supérieur de 1 % à celui du revenu, ce qui serait *grosso modo* conforme aux tendances observées pendant les deux dernières décennies. Cette évolution s'explique par la montée rapide des prix ainsi que par l'apparition de modes de traitement nouveaux et onéreux qui grèvent les budgets de santé. La santé constitue déjà l'une des principales charges publiques, puisqu'en 2007 elle représentait en moyenne plus de 15 % des dépenses des administrations dans l'OCDE (soit plus de 6 % du PIB) au lieu de 12 % en 1995. Les travaux de l'OCDE comparant l'efficacité des systèmes de santé dans les différents pays incitent à penser que l'on pourrait faire de très grands progrès en ce domaine ; on estime que les économies pourraient représenter en moyenne 2 % du PIB dans la zone OCDE, mais plus de 3 % en Grèce, en Irlande et au Royaume-Uni (Jouard, André et Nicq, 2010).


Encadré 4.2. **La hausse des dépenses au titre de la santé et des retraites (suite)****Projection des augmentations des dépenses publiques liées au vieillissement dans certains pays de l'OCDE**

Variation 2010-25, 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	1.4	0.5	0.3	2.2
Belgique	1.0	0.5	2.7	4.2
Canada	1.5	0.5	1.3	3.3
République tchèque	1.4	0.6	-0.1	1.8
Danemark	1.2	0.3	1.1	2.6
Finlande	1.4	0.6	2.7	4.8
France	1.2	0.3	0.4	1.9
Allemagne	1.2	0.6	0.8	2.6
Grèce	1.3	1.0	0.0	2.3
Hongrie	1.2	0.6	-0.4	1.4
Islande	1.4	0.2	1.8	3.4
Irlande	1.3	1.2	0.9	3.4
Italie	1.3	1.0	0.3	2.6
Japon	1.5	0.9	0.2	2.6
Corée	1.7	0.9	1.1	3.7
Luxembourg	1.1	1.0	3.5	5.7
Mexique	1.4	1.0	1.1	3.4
Pays-Bas	1.4	0.6	1.9	3.8
Nouvelle-Zélande	1.4	0.5	1.2	3.1
Norvège	1.1	0.2	2.4	3.8
Pologne	1.4	0.9	-1.1	1.2
Portugal	1.3	0.5	0.7	2.5
République slovaque	1.5	0.6	0.3	2.4
Espagne	1.3	0.9	1.2	3.4
Suède	1.1	0.2	-0.2	1.2
Suisse	1.3	0.3	1.2	2.8
Turquie	1.3	0.3	1.7	3.3
Royaume-Uni	1.1	0.5	0.5	2.1
États-Unis	1.2	0.3	0.3	1.8
Moyenne	1.3	0.6	1.0	2.9

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 dans l'OCDE (2006) sous le titre « scénario de pression des coûts ». Celles concernant les dépenses de retraite sont tirées d'OCDE (2011), qui lui-même s'inspire d'un rapport de la Commission européenne sur la viabilité (2009) pour les prévisions relatives aux pays de l'UE et de diverses sources nationales pour les pays hors UE. La Grèce fait exception: le calcul des charges de retraite intègre les estimations faites par l'OCDE des effets des toutes dernières réformes en ce domaine.

Sources : Voir note ci-dessus et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435283>

Des efforts plus substantiels dans le sens de la rigueur sont requis dans certains pays

Parmi les pays qui doivent faire le plus pour améliorer la situation des finances publiques, les États-Unis et le Japon sont les seuls où le cheminement de redressement stylisé peu ambitieux ne parvient pas à stabiliser la dette à l'horizon de 2026. Dans ces deux cas, le redressement requis du solde primaire tendanciel relativement à 2010 est de l'ordre de 10 points de pourcentage de PIB et on ne voit guère de progrès d'ici 2012. D'autres pays doivent opérer un important redressement, ne serait-ce que

Tableau 4.4. **Assainissement requis pour stabiliser le ratio dette/PIB dans un horizon de long terme**

En % du PIB potentiel

	Solde primaire sous-jacent en 2010	Solde primaire sous-jacent requis pour stabiliser la dette ¹	Variation requise du solde primaire sous-jacent	Prévision de la variation du solde primaire sous-jacent en 2010-12	Assainissement requis au-delà de 2012
	(A)	(B)	(C) = (B) - (A)	(D)	(C) - (D)
Australie	-2.9	1.1	4.0	3.5	0.5
Autriche	-1.0	1.1	2.2	1.1	1.0
Belgique	0.5	1.4	0.8	0.3	0.5
Canada	-3.1	-0.3	2.8	1.3	1.5
République tchèque	-2.4	0.8	3.2	2.7	0.5
Danemark	1.3	0.2	-1.1	-0.5	-0.6
Finlande	0.1	1.8	1.7	0.7	1.0
France	-2.5	1.9	4.4	1.9	2.5
Allemagne	-0.2	1.1	1.3	0.8	0.5
Grèce	-1.7	5.0	6.7	5.2	1.5
Hongrie	0.7	0.3	-0.4	0.4	-0.8
Islande	-1.2	4.1	5.3	3.8	1.5
Irlande	-5.3	3.1	8.4	4.9	3.5
Italie	1.4	3.1	1.7	1.9	-0.2
Japon	-5.5	4.3	9.8	1.3	8.5
Corée	-0.4	1.0	1.4	1.0	0.5
Luxembourg	0.8	0.0	-0.8	1.2	-2.0
Pays-Bas	-2.0	0.5	2.5	2.0	0.5
Nouvelle-Zélande	-2.5	1.0	3.5	-1.6	5.0
Pologne	-5.5	1.5	7.0	4.0	3.0
Portugal	-4.9	1.0	5.9	8.4	-2.5
République slovaque	-5.7	0.3	6.0	4.0	2.0
Espagne	-3.5	0.3	3.8	4.1	-0.2
Suède	2.0	-0.1	-2.1	0.5	-2.7
Suisse	1.3	0.1	-1.2	-0.2	-1.1
Royaume-Uni	-5.7	1.5	7.2	2.8	4.5
États-Unis	-7.0	3.9	10.9	1.2	9.7
Zone euro	-1.1	1.7	2.8	2.0	0.8
OCDE	-4.4	2.5	6.9	1.6	5.3

1. Solde primaire sous-jacent requis en 2025, sur la base de trajectoires d'assainissement progressives mais régulières, pour stabiliser les ratios dette/PIB dans le contexte du scénario de référence à long terme.

La stabilisation de la dette peut avoir lieu à des niveaux excessivement élevés.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435302>

pour stabiliser la dette avant le milieu de la prochaine décennie: il s'agit de la Grèce, de l'Irlande, de la Pologne, du Portugal, de la République slovaque et du Royaume-Uni, qui doivent tous assainir les comptes publics à hauteur de quelque 6 à 8½ points de pourcentage de PIB par rapport à la situation de 2010. Compte tenu de la forte amélioration du solde primaire prévue de 2010 à 2012, le Portugal ne sera pas tenu de procéder ensuite à un nouveau resserrement et, après 2012, l'effort nécessaire n'excèdera pas 1½ à 2 points de pourcentage de PIB supplémentaires en Grèce et en République slovaque. Les autres pays précités – Irlande, Pologne et Royaume-Uni – devront encore dégager 3 à 4½ points de pourcentage de PIB au-delà de 2012 pour stabiliser la dette.

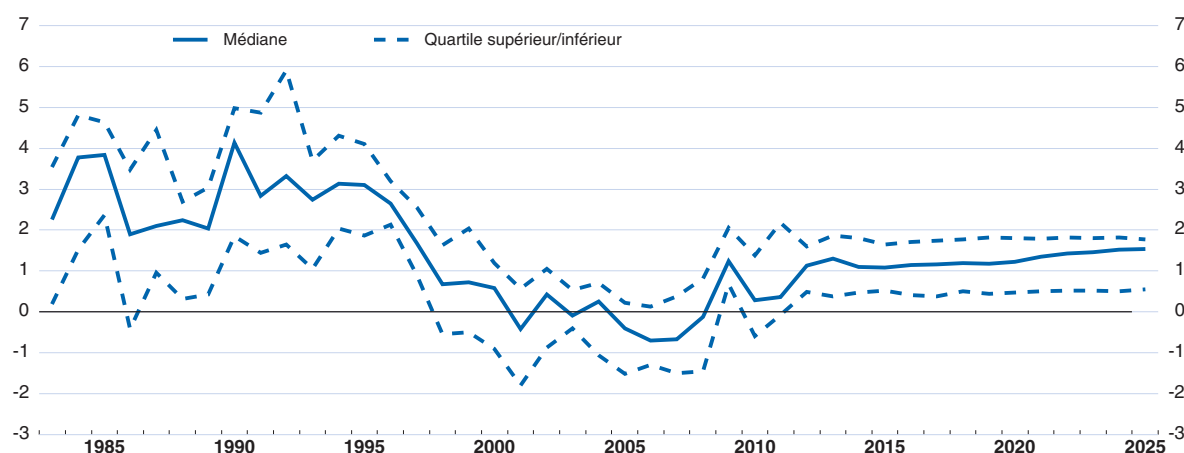
Un redressement plus rapide pourrait réduire l'amplitude de l'ajustement nécessaire

Toutefois ces estimations de l'importance de l'assainissement nécessaire dépendent de la vitesse d'exécution. En général, un redressement accéléré permet de stabiliser la dette à un niveau plus bas, ce qui allège la charge de son service et exige un moindre effort global. En Irlande, par exemple, il faudra sept ans de rigueur budgétaire au-delà de 2012, selon le scénario de référence qui suppose un redressement annuel de 0.5 % du PIB par an, c'est-à-dire un progrès de 3½ points de pourcentage de PIB au total. Avec une variante retenant un redressement plus rapide, à hauteur de 1.5% de PIB par an, deux ans suffisent à stabiliser la dette, l'amélioration totale se limitant à 3 points de pourcentage de PIB. Mais il convient de nuancer ce résultat, car un prompt assainissement risque d'avoir un plus grand effet négatif cumulé sur le PIB que s'il est progressif, surtout dans une période où une éventuelle réaction compensatrice de la politique monétaire peut se heurter à des obstacles, d'où une moindre différence du montant total du redressement exigé.

La dynamique de la dette est influencée par le différentiel entre taux d'intérêt et croissance...

Outre le montant du solde primaire, l'écart entre taux de croissance et taux d'intérêt influe fortement sur la dynamique de la dette ; une croissance supérieure du PIB nominal fait baisser le ratio dette/PIB (en augmentant simplement le dénominateur), alors qu'une hausse des taux d'intérêt le fait progresser en majorant le coût du service de la dette. Dans les années antérieures à la crise, ce différentiel a freiné de façon exceptionnelle la montée de la dette ; l'écart entre les taux des obligations d'État et le rythme de la croissance nominale a été négatif, alors qu'il était positif à hauteur de plus de 200 points de base dans les années 1980 et 1990 (graphique 4.1). Avant la crise, la faiblesse de l'écart s'expliquait

Graphique 4.1. **Différentiel entre taux d'intérêt à long terme et croissance potentielle nominale dans 20 pays de l'OCDE**



Note : Les 20 pays de l'OCDE ont été choisis en raison de l'existence à partir de 1983 d'estimations cohérentes de séries temporelles pour la production potentielle et les taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans. En utilisant la croissance du potentiel nominal au lieu de celle du PIB réel, on élimine les effets du cycle conjoncturel, ce qui permet de mieux appréhender l'évolution tendancielle du différentiel.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932434960>

surtout par le niveau inhabituellement faible des taux d'intérêt à toutes les échéances, ce phénomène résultant lui-même en partie de facteurs généraux comme le ralentissement de l'inflation (Bernanke, 2005). En outre, les taux directeurs ont été très bas pendant l'essentiel de cette période.

... qui va probablement devenir beaucoup moins favorable qu'avant la crise

Pendant la crise, le différentiel entre taux d'intérêt et de croissance a été très instable, surtout quand la production a fortement chuté. Mais au fur et à mesure que l'écart entre production et potentiel va se résorber, que la situation financière et les taux directeurs vont commencer à se normaliser, et que l'assouplissement monétaire quantitatif va cesser, le différentiel devrait augmenter, contribuant à alourdir la dette. Ainsi cela représentera, dans une certaine mesure, un retour à la normalité. Le différentiel peut aussi s'élargir parce que le montant élevé et croissant de l'endettement public fera monter les rendements des obligations d'État à long terme. Des études empiriques nombreuses et controversées examinent l'incidence des déficits et de l'endettement publics sur ces rendements³. À partir de ces travaux et pour procéder à l'exercice présenté ici, on a formulé l'hypothèse suivante: lorsque la dette publique brute dépasse un seuil égal à 75 % du PIB, les taux d'intérêt à long terme s'élèvent de 4 points de base pour tout point de pourcentage supplémentaire de hausse du ratio dette/PIB – cette hypothèse étant, par exemple, conforme aux conclusions d'Égert (2010) et de Laubach (2009)⁴.

Sauf au Japon, on ne tient pas compte des autres facteurs spécifiquement nationaux influant sur les taux à long terme

Dans un souci de simplicité, le rôle éventuel d'une série de facteurs spécifiquement nationaux autres que la dette dans la formation du rendement des obligations d'État est ignoré dans les projections stylisées présentées ici⁵. On a fait une exception pour le Japon, où la nette progression de la dette depuis une vingtaine d'années a jusqu'à présent peu d'effet sur les taux d'intérêt, sans doute pour deux raisons : elle est largement financée en interne grâce à l'importance de l'épargne nationale et à l'existence d'une base stable d'investisseurs institutionnels japonais. Pour tenir compte de cet état de fait, et en faisant encore une fois preuve

3. On trouvera une présentation sélective à l'encadré 4.5 d'OCDE (2010b).
4. Égert (2010) constate que, dans la période récente, la différence entre les taux d'intérêt à court et à long terme est une fonction non linéaire de la dette publique pour les pays du G7 (à l'exclusion du Japon). Selon les résultats des estimations, chaque fois que la dette publique augmente d'un point de PIB au-dessus de 76 %, les taux longs s'élèvent de 4 points de base relativement aux taux courts. Laubach (2009) s'intéresse aux États-Unis ; il s'aperçoit que les taux longs gagnent 25 points de base pour chaque hausse d'un point de pourcentage du ratio déficit/PIB prévu et de 3 à 4 points de base pour chaque hausse d'un point de pourcentage du ratio dette/PIB.
5. Selon des études récentes, les facteurs proprement nationaux qui influent sur le rendement des obligations d'État sont les suivants: la santé du système financier, la compétitivité-prix, les antécédents budgétaires, le ratio prélèvements obligatoires/PIB, les besoins de refinancement à court terme, la liquidité du marché obligataire ainsi qu'une série d'autres aspects institutionnels et structurels (voir par exemple: Haugh, Ollivaud et Turner, 2009 ; Hagen, Schuknecht et Wolswijk, 2010 ; Sgherri et Zoli, 2009 ; Caceres, Guzzo et Segoviano, 2010 ainsi que Dötz et Fisher, 2010).

d'optimisme, on suppose qu'au Japon la réactivité des taux d'intérêt au niveau de la dette n'est que le quart des autres pays⁶.

Un redressement budgétaire plus lent implique une augmentation plus prononcée de la dette

On prévoit qu'en 2012 la dette brute des administrations dépasse dans l'OCDE de quelque 32 points de pourcentage de PIB le niveau d'avant la crise et, selon les hypothèses présentées ci-dessus, qu'elle soit encore supérieure de 17 points de pourcentage de PIB en 2026. Par hypothèse, la variation de la dette nette en pourcentage du PIB est similaire à celle de la dette brute, mais la première est inférieure, surtout au Japon, au Canada et dans les pays nordiques⁷. L'importance de la montée de l'endettement public dans l'ensemble de l'OCDE découle notamment d'un gonflement très marqué dans certains pays. C'est ainsi que, par rapport au niveau antérieur à la crise, la dette devrait avoir progressé en 2026 de plus de 80 points de pourcentage de PIB aux États-Unis et au Japon, alors que la hausse médiane serait de 21 points de pourcentage dans la totalité de l'OCDE.

Sa réduction exigerait un assainissement bien plus prononcé

Dans les faits, la lenteur du redressement et les montants atteints par la dette vont probablement s'avérer insupportables dans certains pays. La remise en ordre des finances publiques devra être bien plus drastique si l'on cherche à abaisser sensiblement les ratios dette/PIB au lieu de se contenter de les stabiliser. En les diminuant, on éviterait que la dette atteigne des montants tels qu'ils s'accompagneraient de taux d'intérêt élevés, préjudiciables à la croissance économique, et on ménagerait une marge de sécurité budgétaire permettant de faire face aux chocs futurs. Le calcul de l'amélioration cumulée du solde primaire relativement à 2010 nécessaire pour ramener en 2026 la dette au niveau d'avant la crise (2007) ou à 60 % du PIB montre un besoin d'assainissement bien supérieur à celui permettant seulement une stabilisation ; pour l'ensemble de l'OCDE, on constate qu'il faudrait, outre les 7 points de pourcentage de PIB assurant la stabilisation de la dette, un effort supplémentaire représentant respectivement 5¼ et 7 points de pourcentage de PIB (graphique 4.2).

Les plans de redressement actuels

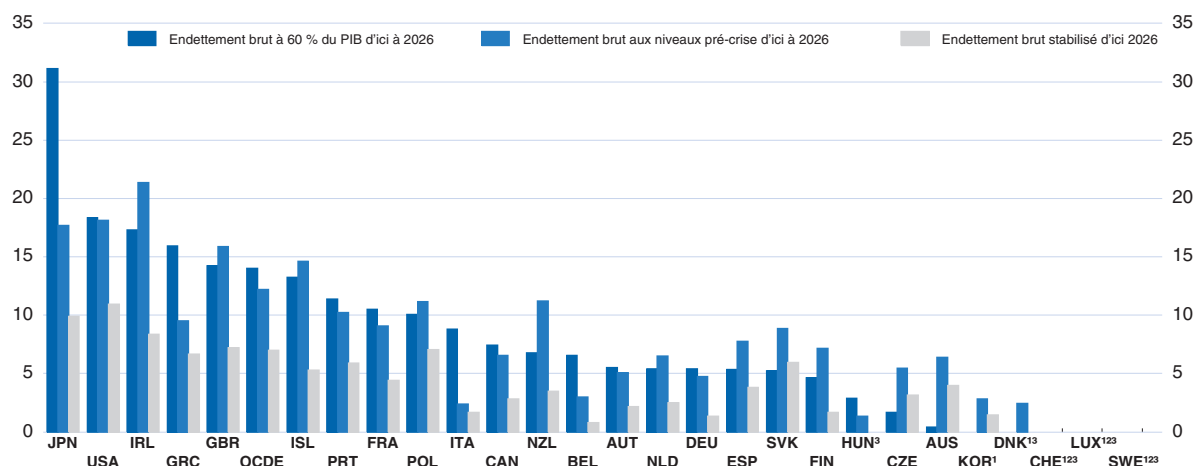
Parmi les pays ayant un besoin d'un redressement substantiel...

La plupart des gouvernements admettent la nécessité de poursuivre le redressement des finances publiques et se sont fixé pour objectif de rétablir une situation plus viable. Toutefois, au sein d'un groupe de 12 pays de l'OCDE dont les besoins d'assainissement sont les plus

6. En supposant qu'au Japon les taux d'intérêt deviennent aussi sensibles au ratio dette/PIB que dans les autres pays de l'OCDE, on obtient une spirale d'endettement, de sorte que le redressement budgétaire progressif au rythme annuel d'½ point de pourcentage de PIB devient insuffisant même s'il se prolonge pendant plusieurs décennies.
7. La dette nette est à bien des égards un meilleur concept, mais la dette brute se prête mieux à la comparaison entre pays et représente ce qui doit être renouvelé et financé par l'émission de titres d'État. Par ailleurs, l'évaluation des actifs détenus par l'État est souvent très incertaine ; voir l'encadré 1.7 au chapitre 1.

Graphique 4.2. Consolidation totale requise à partir de 2010 pour atteindre des objectifs alternatifs en matière d'endettement

Augmentation totale du solde primaire sous-jacent, en pourcentage du PIB



1. Aucune consolidation requise pour réduire l'endettement à 60 % du PIB d'ici à 2025.
2. Aucune consolidation requise pour réduire le ratio dette/PIB au niveau d'avant la crise.
3. Aucune consolidation requise pour stabiliser le ratio dette/PIB.

Note : Le graphique indique les efforts d'assainissement nécessaires pour obtenir, à l'horizon de 2026, un ratio dette brute des administrations/PIB de 60 % et le ratio antérieur à la crise (2007), cela en supposant que le solde primaire tendanciel se redresse de 2010 à 2012 comme on le voit à la colonne (D) du tableau 4.4, puis connaisse de 2013 à 2026 une amélioration constante calculée de façon à réaliser l'objectif de dette en 2026. On compare ensuite ces obligations d'amélioration à celles permettant de stabiliser en 2026 le ratio dette/PIB, qui figurent dans le scénario de référence résumé aux tableaux 4.3 et 4.4. Ces calculs sont mécaniques et ne garantissent pas que le ratio dette/PIB sera stable une fois l'objectif atteint. La définition de la dette brute utilisée dans ces calculs correspond à la définition du système des comptes nationaux et diffère de celle de Maastricht utilisée par la Commission européenne pour les pays de l'Union européenne.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932434979>

importants (tableau 4.5), la traduction de ces objectifs sous la forme de projets à moyen terme crédibles est très inégale.

... les projets à moyen terme des États-Unis sont imprécis...

- Aux États-Unis, il y a un certain nombre de projets en la matière, mais, à cause des désaccords politiques, on ne sait pas ce que seront l'ordre de grandeur, le rythme et les moyens de l'assainissement futur, comme on l'explique au chapitre 1. Compte tenu de l'envergure du redressement nécessaire, ces projets devraient porter sur les principales catégories de charges, notamment les droits à prestation et les dépenses de défense, tout en prévoyant des hausses d'impôts.

... et ceux du Japon semblent inadéquats

- Au Japon, les objectifs budgétaires à moyen terme du gouvernement, annoncés en juin 2010, visaient à diminuer de moitié le déficit primaire de l'État central et des collectivités locales à l'horizon de l'exercice financier 2015 et à l'éliminer en 2020. Cet objectif est globalement cohérent avec le scénario de base stylisé décrit plus haut, ce qui signifie qu'à moins d'une augmentation significative du rythme de consolidation par la suite, le ratio dette/PIB pourrait ne pas se stabiliser d'ici 2026. En tout cas, la formulation d'un plan de redressement à moyen terme indiquant précisément les modifications des recettes et des dépenses qui seront appliquées constitue une priorité.

Tableau 4.5. Projets budgétaires à moyen terme des pays de l'OCDE dans lesquels un important redressement s'impose

Situation budgétaire en 2010 (en % du PIB)

	Solde budgétaire en 2010	Amélioration nécessaire pour stabiliser le ratio de dette ¹ en 2026	Amélioration nécessaire pour atteindre le ratio de dette ² antérieur à la crise pour 2026	Dette brute en 2010	Résumé des derniers projets budgétaires officiels à moyen terme
Belgique	-4.2	0.8	3.0	101	Réduire le déficit budgétaire à 0.8% du PIB pour 2014. Les mesures pour atteindre ce but ne sont pas encore en place.
France	-7.0	4.4	9.1	94	Réduire le déficit budgétaire à 5.7% du PIB en 2011 et 3% en 2013.
Grèce	-10.4	6.7	9.5	147	Des mesures précises - ambitieux programme de privatisation, stricte maîtrise des charges, meilleure discipline fiscale et hausse des taux d'imposition - pour réduire le déficit budgétaire à 1% du PIB en 2015 et maintenir un excédent primaire de 6%.
Irlande ³	-32.4	8.4	21.4	102	Redressement accéléré, basé surtout sur des coupes permanentes dans les dépenses (baisse de l'administration publique et des salaires), pour améliorer le solde primaire tendanciel de 7.1% du PIB entre 2010 et 2014 et 0.8% supplémentaire en 2015.
Italie	-4.5	1.7	2.4	127	Réduire le déficit budgétaire à 1.5% du PIB en 2013 et 0.3% en 2014. Les mesures pour atteindre ce but ne sont pas encore en place.
Japon	-8.1	9.8	17.7	200	Diminuer de moitié le déficit des administrations PUBLIQUES (6.5% du PIB) à l'horizon de l'exercice 2015 et abaisser graduellement le ratio de dette à partir de 2021.
Pologne	-7.9	7.0	11.2	62	Réduire le déficit budgétaire à 5.6% du PIB en 2011 et 2.9% du PIB en 2012.
Portugal	-9.2	5.9	10.2	103	Réduire le déficit budgétaire à moins de 3% du PIB en 2013, plus de la moitié de la réduction étant opérée en 2011. La contraction des dépenses contribue pour plus de la moitié à l'ajustement.
République slovaque	-7.9	6.0	8.9	45	Réduire le déficit à moins de 3% du PIB en 2013, l'essentiel du redressement intervenant dès 2011.
Espagne	-9.2	3.8	7.8	66	Redressement accéléré, à peu près la moitié de l'ajustement ayant lieu en 2011, pour réduire le déficit budgétaire à 3% du PIB en 2013 et à 2.1% du PIB en 2014.
Royaume-Uni	-10.3	7.2	15.9	82	Redressement accéléré, l'ajustement portant surtout sur les dépenses, avec l'objectif d'un solde structurel nul lors de l'exercice 2015-2016. Économies sur les droits à prestation, notamment les pensions. En matière de recettes, relèvement des taux de la TVA.
États-Unis	-10.6	10.9	18.1	94	On n'a pas encore adopté un plan à moyen terme précis. L'objectif de l'administration est de stabiliser le ratio dette fédérale/PIB en 2015.

Note : Ce tableau résume les plans budgétaires officiels à moyen terme des pays jugés devoir procéder à un assainissement substantiel ; on retient deux critères : soit l'amélioration du solde primaire tendanciel nécessaire pour stabiliser le ratio dette/PIB en 2010 est d'au moins 4 points de PIB, soit la dette brute des administrations dépasse 90% du PIB en 2010.

1. Amélioration du solde primaire tendanciel nécessaire pour stabiliser le ratio dette/PIB en 2026, en supposant que le redressement opéré en 2010-2012 corresponde aux projections des chapitres 1 et 2, puis que le solde primaire suive la règle stylisée décrite à l'encadré 4.1.
2. Amélioration du solde primaire tendanciel nécessaire pour que le ratio dette/PIB retrouve en 2026 son niveau d'avant la crise (2007), en supposant que le redressement opéré en 2010-2012 corresponde aux projections des chapitres 1 et 2, et que le solde primaire progresse ensuite chaque année à un rythme juste suffisant pour atteindre l'objectif.
3. Le montant du solde budgétaire en 2010 tient compte de l'incidence ponctuelle de la recapitalisation du secteur bancaire - soit quelque 20% du PIB.

Sources : Documents budgétaires les plus récents ou, dans les pays de l'UE, dernier Programme de stabilité.

Les dispositifs programmés amorceraient une baisse tendancielle de la dette en Grèce, en Irlande et au Portugal...

- Les pays de la zone euro – Grèce, Irlande et Portugal – qui ont subi la pression des marchés financiers et demandé l'aide de l'Union européenne ainsi que du FMI envisagent de prendre beaucoup d'avance dans le redressement budgétaire. Les mesures de rigueur programmées après 2012 vont au-delà de la règle stylisée et suffiraient à bien ancrer le ratio dette/PIB sur une trajectoire de baisse.

... et au Royaume-Uni

- L'assainissement budgétaire prévu au Royaume-Uni est à la fois plus poussé et plus rapide. S'il se réalisait, il déclencherait une tendance à la baisse du ratio de dette à partir de 2015. Le redressement s'effectuant assez rapidement, le ratio resterait inférieur au niveau projeté dans le scénario stylisé.

De nombreux pays doivent trouver les mesures spécifiques à prendre

- D'autres pays de l'UE obligés de procéder à un substantiel redressement pour stabiliser la dette publique – France, Pologne, République slovaque et Espagne – ont pour objectif de réduire le déficit des administrations à 3 % du PIB ou moins dans un délai de deux à quatre ans. La Belgique et l'Italie visent à se rapprocher davantage de l'équilibre, mais cela se justifie par la volonté d'assurer la diminution progressive du ratio de dette compte tenu d'un endettement initial supérieur. Dans tous les pays que l'on vient de citer, il conviendrait de préciser la nature des mesures permettant de réaliser ces objectifs, afin de renforcer la crédibilité des projets.

Les risques de stagnation

Il y a un risque de stagnation

La mollesse qui caractérise jusqu'à présent la reprise dans de nombreux pays de l'OCDE et les risques encore importants d'affaiblissement évoqués au chapitre 1 justifient un examen des récentes périodes de stagnation dans ces pays ; l'objectif est d'en tirer éventuellement des leçons qui contribueraient à éviter un retour de ce phénomène dans la conjoncture actuelle.

Les expériences passées de stagnation

On recense trois épisodes récents de stagnation dans les pays de l'OCDE

Il n'existe pas de définition communément acceptée de la stagnation, mais on considère ici qu'il s'agit d'une période de six ans ou plus pendant laquelle la croissance annuelle de la production potentielle par habitant est inférieure à 1 %⁸. L'utilisation du concept de production potentielle

8. Procédant différemment, Reddy et Minoiu (2009) définissent le début d'une période de stagnation comme l'année pendant laquelle le revenu réel par habitant d'un pays est inférieur à tout moment des deux années précédentes et supérieur à tout moment des quatre années suivantes. La phase de stagnation se termine la première année où le revenu réel dépasse au moins de 1 % son niveau de l'année précédente et est inférieur d'au moins 1 % à celui de l'année suivante. Les auteurs constatent qu'un grand nombre de pays ont subi une stagnation de leur revenu réel : 103 sur 168 dans leur échantillon de 1960 à 2001. Les pays de l'OCDE ayant connu récemment une période de stagnation sont la Grèce (1981-87), l'Islande (1990-94), la Nouvelle-Zélande (1988-92) et la Suisse (1992-96).

élimine les fluctuations cycliques et, même si le seuil de 1 % et la durée minimum des épisodes sont arbitraires, le critère est assez rigoureux pour que les épisodes de stagnation recensés soient incontestablement prolongés et graves. En appliquant ce critère à tous les pays de l'OCDE de 1995 à 2009, on trouve trois épisodes: le Japon de 1997 à 2002, le Portugal de 2003 à 2009 et l'Italie de 2004 à 2009.

Au Japon, la crise bancaire des années 1990 fut suivie d'une phase de stagnation...

Au Japon, la cause de la crise bancaire fut l'éclatement des bulles boursière et immobilière à la fin des années 1980, qui conduisit à une hausse des prêts non performants quand des sociétés travaillant dans la construction et l'immobilier cessèrent de rembourser leurs emprunts. Le problème des créances douteuses était déjà évident en 1992-93, lorsque les organismes non bancaires de crédit immobilier (*jusen*) devinrent insolvables, mais les autorités choisirent d'attendre en raison de la forte sous-capitalisation du système bancaire et de ses graves problèmes d'insolvabilité. Le début de la stagnation, en 1997, coïncida avec une forte aggravation de la crise puisqu'une grande banque et deux importantes maisons de titres firent faillite. On assista à une chute des institutions les plus faibles, à des paniques bancaires à petite échelle et à un gel du marché interbancaire. La raréfaction consécutive du crédit causa un vif recul des investissements et une baisse de la consommation, qui entraînèrent à leur tour un affaiblissement de la croissance et de nouvelles restrictions de crédits ; la récession qui en résultat fut accentuée par la crise asiatique de 1997-98.

... qui entraîna un freinage des gains de productivité...

Par la suite, les pouvoirs publics engagèrent d'importantes opérations de renflouement pour tenter de recapitaliser les banques solvables, pour protéger les déposants des établissements en faillite et pour nationaliser deux grandes banques. Pourtant, le redressement du système bancaire fut lent. La concurrence était faussée par la générosité du système d'assurance des dépôts, l'indulgence des autorités dans l'application des règles de fonds propres et l'obligation d'augmenter les crédits aux PME. Cette situation permit même aux banques les plus affaiblies de continuer à lever des fonds et se caractérisa par une application laxiste des normes de prêt (Hoshi et Kashyap, 2004). La performance médiocre du système bancaire et la tendance à ne pas hiérarchiser les demandes de financement concurrentes des entreprises expliquent peut-être en partie le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs pendant la période de stagnation comparativement à la décennie antérieure (tableau 4.6).

... mais d'autres facteurs jouèrent sans doute un rôle

Il est possible que les effets de la crise bancaire sur la croissance aient été aggravés par d'autres facteurs, dont certaines faiblesses des politiques structurelles (comme la forte implication de l'État dans le fonctionnement des entreprises et la réglementation pesante de certains secteurs) et des erreurs de gestion macroéconomique. Sur le deuxième point, on laissa par exemple l'économie tomber dans une situation de déflation, dont il fut ensuite très difficile de sortir. Un autre facteur pesa sur la croissance

Tableau 4.6. **Décomposition de la croissance durant les épisodes de stagnation**


Contributions à la croissance de la production potentielle per capita

		Portugal 2003-09	Italie 2004-09	Japon 1997-02
Moyennes en points de pourcentage				
Ratio capital-travail	Épisode de stagnation	0.4	0.6	1.0
	Décennie antérieure	1.3	0.9	1.2
	Différence	-1.0	-0.3	-0.3
Taux d'emploi tendenciel	Épisode de stagnation	0.0	0.3	-0.6
	Décennie antérieure	0.5	0.4	-0.5
	Différence	-0.5	-0.1	0.0
Ratio de support démographique	Épisode de stagnation	-0.1	-0.4	-0.5
	Décennie antérieure	0.1	-0.2	0.1
	Différence	-0.2	-0.2	-0.6
Productivité tendencielle	Épisode de stagnation	0.3	-0.5	0.9
	Décennie antérieure	0.5	0.1	1.7
	Différence	-0.1	-0.7	-0.8
Total	Épisode de stagnation	0.7	0.0	0.8
	Décennie antérieure	2.4	1.2	2.5
	Différence	-1.8	-1.3	-1.7

Évolution de variables macroéconomiques et fiscales durant la période de stagnation comparativement à la décennie antérieure

Changement annuel moyen de la dette nette publique en pourcentage du PIB	Épisode de stagnation	3.4	1.2	7.2
	Décennie antérieure	1.3	-0.8	-0.4
	Différence	2.2	2.0	7.6
Taux de chômage moyen (%)	Épisode de stagnation	7.6	7.2	4.6
	Décennie antérieure	5.2	10.3	2.6
	Différence	2.4	-3.1	2.0

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE No 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435340>

pendant cette période: il s'agit de la baisse du rapport entre la population en âge de travailler et la population totale (le « ratio de soutien démographique » du tableau 4.6) due au vieillissement, qui réduisit de plus d'½ point de pourcentage par an la croissance du PIB par habitant au cours de la phase de stagnation.

Au Portugal, un boum du crédit a précédé la phase de stagnation...

Le Portugal a connu un dérapage du crédit avant son épisode de stagnation, commencé en 2003. Pendant la période de cinq ans menant à son adhésion à l'Union monétaire, le taux d'intérêt nominal à long terme a baissé de plus de 5 points de pourcentage dans ce pays (comme en Italie et en Espagne) contre une moyenne de quelque 3 points de pourcentage dans l'ensemble de la zone euro. De 1995 à 2000, le déficit de la balance des paiements courants est passé de quasiment zéro à plus de 10 % du PIB, car les ménages ont emprunté massivement pour financer consommation et achats de logements (leur endettement a atteint 103 % du revenu disponible en 2002 au lieu de 39 % en 1995). Ces emprunts alimentant la demande intérieure, la croissance économique du Portugal a été de 4 % en moyenne pendant les cinq années terminées en 2000, dépassant d'1½ point de pourcentage la moyenne de la zone euro. Au début des années 2000, il est devenu manifeste que les anticipations de

poursuite d'une expansion rapide et de rattrapage sur lesquelles se fondait le boum des dépenses ne se réaliseraient pas ; on a alors assisté à une hausse de l'épargne des ménages et des entreprises, accompagnée d'une chute de la consommation et des investissements qui a entraîné un ralentissement, lequel, conjugué à un resserrement de la politique budgétaire, a tourné à la stagnation. Pendant la période de stagnation, la contribution de la progression du capital par travailleur à la croissance de la production potentielle par habitant a fortement reculé: elle est passée de 1.3 point de pourcentage en moyenne annuelle au cours de la décennie terminée en 2003 à seulement 0.4 point de pourcentage (tableau 4.6).

... et, à cause des faiblesses de la politique structurelle, il a été difficile d'y mettre fin

C'est peut-être à cause de lacunes de politique structurelle que le Portugal a peiné à sortir de cette période de faible croissance (OCDE, 2010a). Comparativement aux autres pays de l'OCDE, il avait en 2003 des résultats médiocres en matière d'éducation, de bas taux de réussite dans l'enseignement secondaire, d'importantes participations publiques et un contrôle poussé de l'État dans les entreprises, des barrières à l'entrée dans de nombreuses activités, une réglementation restrictive de certains secteurs (comme le transport, le gaz et la distribution), des coûts de main-d'œuvre relativement élevés, un coin fiscal marginal pesant sur les rémunérations supérieures du travail, une stricte législation de protection de l'emploi et une aide publique restreinte à la recherche-développement. Les rigidités en résultant et l'absence de réformes ont entraîné une perte de compétitivité au moment où de nouveaux acteurs importants, tels que la Chine, ont de plus en plus concurrencé les exportations traditionnelles du Portugal, tandis que les entreprises n'ont pu s'élever dans la chaîne de qualité. Ce manque de compétitivité, qui a contribué à un marasme économique de plusieurs années, se reflète dans le ralentissement de la croissance du ratio capital-travail après la fin du boum du crédit.

L'Italie a glissé dans la stagnation sous l'effet de faiblesses structurelles

Le début de la période de stagnation de l'Italie, en 2004, ne coïncide pas avec un événement qui l'aurait manifestement déclenchée, par exemple une crise bancaire ou la fin d'un boum du crédit. Au lieu de cela, le ralentissement de la croissance potentielle s'est étalé sur une longue période ; il s'est accompagné d'un déclin prolongé de l'investissement et de l'augmentation tendancielle de la productivité, amorcé au début des années 1990 (OCDE, 2009a). On attribue cette évolution à la faiblesse des politiques structurelles, qui a peut-être aussi rendu le pays plus vulnérable aux chocs ou à des changements économiques significatifs, et donc plus susceptible de connaître la stagnation. L'Italie est en situation d'infériorité relative à l'égard des autres pays de l'OCDE en ce qui concerne la réussite scolaire, la présence de capitaux publics et les interventions de l'État dans les entreprises, les obstacles administratifs à l'entrepreneuriat, les barrières légales à l'entrée dans certains secteurs, celles qui s'opposent aux investissements étrangers directs, les réglementations restrictives appliquées à certains domaines (routes, poste, services professionnels), les coins fiscaux marginaux sur le travail et la protection contre les licenciements collectifs. Ces faiblesses

contribuent à la dégradation persistante et prononcée des mesures de la compétitivité basées sur les coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre. Elles ont aussi entraîné une moindre contribution de la croissance de la productivité totale des facteurs à l'augmentation de la production potentielle par habitant pendant les années de stagnation ainsi qu'un freinage de la progression du ratio capital-travail.

Les risques actuels de stagnation

La persistance des problèmes bancaires représente un risque pour la croissance

Les projections de référence présentées dans ce chapitre reposent sur une hypothèse centrale : la crise financière a été préjudiciable au niveau de la production potentielle mais n'aura pas d'effet durable sur son taux de croissance. Elle est conforme à l'expérience moyenne des suites des crises bancaires du passé (Cerra et Saxena, 2008 ; Furceri et Mourougane, 2009 ; Reinhart et Rogoff, 2009 ; Abiad *et al.*, 2009). Mais les situations sont très hétérogènes selon les pays ; dans certains d'entre eux, il y a eu des conséquences négatives plus durables sur le taux de croissance, comme l'illustre la période de stagnation du Japon à laquelle on vient de se référer. Après avoir analysé les conséquences de six graves crises bancaires dans l'OCDE, Haugh, Ollivaud et Turner (2009) constatent que le Japon est le seul cas présentant des signes tangibles de réduction du taux de la croissance potentielle, qu'ils attribuent au caractère durable des difficultés bancaires et à la mauvaise répartition du capital qui s'en est suivie. En ce qui concerne la crise actuelle, ce constat montre à quel point il est important de résoudre les problèmes bancaires en suspens, surtout en Europe où la conjonction de la faiblesse financière et du manque de transparence des engagements de certaines institutions financières constitue un risque pour les perspectives (encadré 4.3).

Encadré 4.3. Prêts non productifs et crises financières: une perspective historique

L'expérience du passé montre que les crises financières (souvent liées à l'éclatement de bulles des prix d'actifs) s'accompagnent habituellement d'une augmentation sensible des prêts non productifs (PNP). Bien que les caractéristiques de la crise actuelle soient uniques et souvent spécifiquement nationales, il y a plusieurs points communs importants avec les crises nordiques (Suède, Finlande et Norvège) et japonaise du début des années 1990. Dans les deux cas, l'éclatement de bulles d'actifs financiers et de l'immobilier ont entraîné des désordres financiers et des récessions. Toutefois, les réactions de politique économique ont été très différentes:

- Au Japon, les autorités ont injecté des capitaux dans les banques sans s'occuper des actifs. On dit souvent que cette manière de faire consiste à « faire preuve de tolérance et à gagner du temps » ; en d'autres termes, les régulateurs laissent de côté les problèmes de solvabilité des banques et leur permettent d'absorber progressivement leurs pertes non reconnues comme telles (Blundell-Wignall et Slovik, 2011). C'est pourquoi la crise s'est perpétuée pendant toutes les années 1990, période souvent qualifiée au Japon de « décennie perdue ». C'est seulement en 2003 que les prêts non productifs ont culminé, à 9 % du total, et en 2005 que le système bancaire s'est redressé.

Encadré 4.3. **Prêts non productifs et crises financières: une perspective historique (suite)**

- Dans les pays nordiques, en revanche, les pouvoirs publics ont demandé aux banques insolubles de reconnaître rapidement leurs pertes et de transférer, à leur valeur comptable, les mauvais actifs à des sociétés publiques de gestion (OCDE, 2009b). Les actionnaires existants ont tout perdu et l'État a pris le contrôle direct des banques. Dans ces pays, les PNP ont culminé à quelque 9 % du total des prêts entre 1992 et 1993. La crise était résolue en 1994 ; ensuite, les entreprises et les consommateurs ont retrouvé la confiance et l'économie s'est redressée.

L'expérience du passé montre donc que la solution de politique économique préférable consiste à comptabiliser promptement les PNP et à résoudre les problèmes du système bancaire.

Dans la plupart des pays de l'OCDE, les PNP ont augmenté rapidement pendant la crise récente (tableau). Le phénomène a été particulièrement marqué dans ceux ayant connu des bulles immobilières (Irlande, Espagne et États-Unis), en Grèce à partir du début de la crise de la dette souveraine et en Islande, pays en proie à une crise bancaire extrême. On a aussi observé une hausse des PNP dans d'autres grands pays de l'OCDE non directement touchés par des crises internes de l'immobilier ou des crises de la dette souveraine (Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni) ; à l'extérieur des États-Unis, de l'Europe, du Japon et du Canada, les systèmes bancaires ont beaucoup moins souffert.

Prêts bancaires non-performants dans certains pays de l'OCDE

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	% of total des prêts					
Australie	0.6	0.6	0.6	1.3	2.0	2.2
Canada	0.5	0.4	0.7	0.8	1.3	1.2
France	3.5	3.0	2.7	2.8	3.6	4.2
Allemagne	4.1	3.4	2.7	2.9	3.3	...
Grèce	6.3	5.4	4.5	5.0	7.7	10.0
Islande	1.1	0.8	61.2	60.5
Irlande	0.7	0.7	0.8	2.6	9.0	8.6
Italie	5.3	4.9	4.6	4.9	7.0	7.6
Japon	1.8	1.5	1.4	1.6	1.7	1.8
Portugal	1.5	1.3	1.4	1.8	2.8	3.3
Espagne	0.8	0.7	0.9	2.8	4.1	4.3
Royaume-Uni	1.0	0.9	0.9	1.6	3.5	4.0
États-Unis	0.7	0.8	1.4	3.0	5.4	4.9

Source : IMF Financial Soundness Indicators

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932435359>

En Irlande, au terme d'une brève période de « tolérance » – également marquée par l'incapacité des tests de résistance menés en 2010 dans l'ensemble de l'UE à déceler les problèmes de solvabilité – le système bancaire a dû comptabiliser de très lourdes pertes à la fin de 2010. Le Programme irlandais de mesures financières appliqué au début de 2011 a conduit à reconnaître l'existence d'une insuffisance de fonds propres de € 24 milliards, alors que d'autres dispositions avaient déjà été prises en 2010 (Central Bank of Ireland, 2011). L'Espagne procède aussi à une recapitalisation: au début de 2011, la Banque centrale a demandé au système bancaire d'augmenter encore sa base de fonds propres d'au moins € 15 milliards (Banco de España, 2011).

La hausse de la dette publique met en péril les perspectives de croissance...

La montée de l'endettement public à la suite de la crise menace aussi les perspectives de croissance. Selon les résultats des études assez peu nombreuses faites sur ce sujet, l'expansion est freinée dès que la dette dépasse un certain seuil, habituellement de l'ordre de 75 à 90 % du PIB. Selon Reinhart et Rogoff (2010), le taux de croissance médian du PIB réel par habitant dans les économies avancées diminue d'un point lorsque la dette publique brute atteint 90 % du PIB et la croissance moyenne s'affaiblit encore plus. Selon Kumar et Woo (2010), à chaque augmentation de 10 points de pourcentage du ratio dette brute/PIB correspond un ralentissement du rythme annuel de progression du PIB réel par habitant de quelque 0.15 à 0.20 point de pourcentage dans les pays avancés, l'effet étant supérieur quand la dette dépasse 90 % du PIB. Si l'on applique ces résultats pour calculer de façon sommaire l'effet de la montée récente et prévue de l'endettement public, on aboutit à des conclusions assez alarmantes : intégrées aux projections de référence présentées plus haut pour l'ensemble de la zone OCDE, les estimations font apparaître une baisse de $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ point de pourcentage du taux de croissance tendanciel du PIB. En outre, de nombreux pays de l'OCDE seraient vulnérables puisque le ratio dette brute/PIB est censé excéder 75 % dans plus de la moitié d'entre eux et 90 % dans près d'un tiers. Les mécanismes de transmission passent probablement par une hausse des taux d'intérêt ainsi que par une éviction des investissements privés et de la recherche-développement, préjudiciables à la progression tendancielle de la productivité.

... mais il y a aussi un lien de causalité entre croissance ralentie et montée de la dette

Il convient d'interpréter avec une certaine prudence les conclusions des études économiques, notamment parce qu'il est difficile d'isoler un lien de causalité à sens unique entre des variables comme le taux de croissance tendanciel et la dette publique qui évoluent lentement et interagissent. Ainsi, les trois périodes de stagnation analysées plus haut ont toutes nettement accéléré l'augmentation de la dette publique (tableau 4.6) – mais, dans chacune, il semble que la stagnation ait été plutôt la cause que la conséquence de l'accélération de l'endettement public.

Il faut réduire au minimum les effets négatifs sur la croissance...

On doit malheureusement opérer un arbitrage entre le freinage de la hausse de l'endettement public, destiné à éviter un éventuel effet négatif sur la croissance, et le risque que le redressement budgétaire lui-même ralentisse durablement la reprise et mène à la stagnation. L'importance de l'incidence négative sur la demande varie selon les pays et dépend du montant du déséquilibre budgétaire initial, de la crédibilité des projets d'assainissement, de la marge de baisse des taux d'intérêt directs, des instruments budgétaires utilisés et de la rapidité de la correction. Les pays sont confrontés à des choix particulièrement délicats en ce qui concerne la rapidité de la remise en ordre et les instruments à employer, mais, dans les deux cas, il est possible de réduire au minimum les conséquences nocives sur la demande. Le redressement budgétaire doit être plus rapide si la politique monétaire est en mesure de compenser une partie des retombées sur la demande. Si la reprise s'effectue au rythme prévu, les

contraintes pesant sur la politique monétaire devraient être moindres à partir de 2012 dans la plupart des pays et on pourrait alors moduler le rythme de la normalisation des taux d'intérêt de façon à contrecarrer en partie une éventuelle faiblesse conjoncturelle résultant de l'amélioration des comptes publics. Il est également possible de compenser partiellement les effets restrictifs de la rigueur budgétaire dans la mesure où des programmes crédibles réduisent le risque de défaillance sur la dette souveraine, ce qui fait baisser les primes de risque sur les obligations d'État, puis, plus généralement, les taux d'intérêt. Une diminution des taux à long terme est alors susceptible de stimuler la production en longue période, grâce à une augmentation de l'investissement et de la productivité. Ces effets d'anticipation positifs, qui s'exercent par l'intermédiaire des marchés financiers, sont d'autant plus importants que les projets budgétaires à moyen terme sont clairs et crédibles à propos des objectifs, mais aussi des instruments, devant être utilisés.

... notamment par un choix judicieux de mesures

On peut encore améliorer les conditions de l'arbitrage de croissance entre redressement budgétaire et hausse de la dette en donnant plus de place aux mesures qui favorisent la situation budgétaire à longue échéance, mais ont des effets négatifs immédiats assez limités sur la demande. Ainsi, relever l'âge de la retraite peut à la fois atténuer les tensions budgétaires à long terme et influencer positivement sur la production potentielle en élevant le taux de participation des personnes d'un certain âge. Cela peut même accroître la demande à court terme si la population a moins besoin d'épargner, puisque la période de retraite sera abrégée. En procédant au redressement budgétaire, on doit aussi éviter de prendre des mesures qui affaiblissent l'offre, comme la réduction des investissements publics ou de l'aide à la recherche-développement ; il faut au contraire retenir celles qui la renforcent. OCDE (2010b) présente en détail les avantages et les inconvénients de différents instruments d'assainissement budgétaire portant à la fois sur les recettes et les dépenses

La hausse des prix du pétrole pourrait contribuer à la stagnation, mais sans en être une cause principale

Le niveau élevé et croissant des prix du pétrole constitue le troisième facteur qui pourrait freiner la croissance à moyen terme. L'envolée des cours du pétrole et des produits de base, conjuguée à des erreurs de politique économique, conduisit à la stagflation dans les années 1970. En absorbant des fonds que les ménages dépenseraient normalement à d'autres fins, la montée des prix du pétrole réduit la consommation et la demande à court terme (voir chapitre 1). Mais elle peut aussi être préjudiciable à l'offre. Un pétrole cher oblige à utiliser davantage d'autres intrants (de main-d'œuvre et de capital) dont l'offre est inélastique ou d'une élasticité limitée, d'où une baisse du potentiel productif. Selon des estimations antérieures de l'OCDE, basées sur une fonction de production Cobb-Douglas à quatre facteurs (OCDE, 2008), un doublement des prix réels du pétrole réduirait le niveau de la production d'équilibre d'à peu près 1¼ pour cent aux États-Unis et d'1¼ pour cent environ dans les

autres économies de l'OCDE (moins gourmandes en énergie)⁹. Dans l'hypothèse où le choc prendrait la forme d'une hausse tendancielle du taux de progression des prix réels du pétrole, de sorte qu'ils doubleraient par exemple en dix ans, l'effet à moyen terme de cette hausse pourrait faire baisser le taux de croissance annuel de 0.1 à 0.2 point de pourcentage. L'augmentation des prix réels contribuerait probablement à la stagnation, mais sans en être la cause principale, en particulier si les recettes correspondantes encaissées par les pays producteurs étaient recyclées sous forme de placements en titres d'État des principaux pays de l'OCDE, ce qui ferait baisser les taux d'intérêt à long terme.

**L'évolution démographique
freinera la croissance dans
l'ensemble de l'OCDE**

Le vieillissement de la population et l'accélération des départs en retraite ne créent pas un risque de stagnation, parce qu'ils sont déjà inclus dans le scénario de référence présenté ci-dessus ; néanmoins, ils limitent les perspectives de croissance dans l'ensemble de l'OCDE. Certes, dans aucun pays membre, l'augmentation de la production potentielle par habitant ne sera aussi pénalisée par la démographie que ce n'est le cas au Japon depuis dix ans ; mais, dans presque tous, la baisse du ratio de soutien démographique commencera à ralentir la croissance par habitant au cours de la prochaine décennie. Pendant la période où l'effet démographique sera le plus fort, c'est-à-dire de 2020 à 2025, le freinage de la croissance annuelle de la production potentielle par habitant sera d' $\frac{1}{4}$ de point de pourcentage par an ou davantage dans plusieurs pays. Toutefois, des changements de politique, concernant surtout les retraites publiques, et les nécessités économiques pourraient entraîner une hausse du taux de participation des personnes âgées et un relèvement de l'âge moyen de cessation d'activité. Cela compenserait une partie des effets prévus sous l'hypothèse implicite que l'âge maximum de la population active est de 65 ans.

**Des réformes structurelles
peuvent permettre d'éviter
la stagnation...**

Il semble que l'on puisse tirer les conclusions suivantes des périodes de stagnation : des politiques structurelles déficientes rendent une économie plus vulnérable à ce phénomène, tandis que des erreurs de politique comme celles observées au Japon peuvent l'aggraver et le prolonger. En ce qui concerne l'Italie, on peut y voir la cause fondamentale de la stagnation telle qu'elle s'est manifestée par la dégradation tendancielle de la compétitivité. Dans le cas du Portugal, ces facteurs ont peut-être rendu plus difficile le redressement d'une économie ayant subi les conséquences d'un choc sévère (en l'occurrence la fin d'un boum du crédit). La conjonction de réformes structurelles et budgétaires constitue donc la meilleure stratégie pour atténuer le risque que la faible croissance constatée dans de nombreux pays de l'OCDE postérieurement à la crise se transforme en stagnation.

9. Ces estimations surestiment probablement le coût à long terme d'une hausse des prix de l'énergie, car elles font l'hypothèse d'une fixité des parts des facteurs et ne tiennent pas compte des changements technologiques qui se produisent en réaction à l'évolution de leurs prix relatifs.

... et stimuler la croissance à long terme, ce qui facilitera l'assainissement des finances publiques

Les réformes structurelles peuvent non seulement réduire les risques de stagnation mais aussi stimuler la croissance à moyen et long terme. Des travaux de recherche effectués à l'OCDE montrent qu'un alignement progressif sur les meilleures pratiques de l'OCDE en matière de réglementation des marchés de produits, de législation protectrice de l'emploi, de systèmes d'indemnisation du chômage, de mesures d'activation du marché de l'emploi, de fiscalité du travail et de systèmes de retraite sont de nature à améliorer le niveau de productivité globale de la main-d'œuvre de plusieurs points au cours des dix prochaines années dans de nombreux pays de l'OCDE ; ce sont les grands pays d'Europe continentale, tels que l'Italie, qui peuvent bénéficier le plus de ces réformes (Bouis et Duval, 2011). En augmentant la croissance potentielle, elles faciliteraient la remise en ordre des finances publiques et permettraient de remédier à certaines conséquences spécifiques de la récession ; il s'agit notamment de la faiblesse des marchés du travail, qui pourrait, en leur absence, durer plus longtemps et entraîner un chômage structurel supérieur à celui prévu dans le scénario de référence (voir chapitre 1).

Bibliographie

- Abiad, A., R. Balakrishnan, P. K. Brooks, D. Leigh et I. Tytell (2009), « What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics After Banking Crises », *Documents de travail du FMI*, n° 09/245.
- Banco de España (2011), « The Banco de España informs 12 banks they must increase their capital to comply with the Royal Decree-Law », Communiqué de presse, mars.
- Bernanke, B. (2005), « The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit », Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, mars.
- Bouis, R. et R. Duval (2011), « Raising Potential Growth After the Crisis: A Quantitative Assessment of the Potential Gains from Various Structural Reforms in the OECD Area and Beyond », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 835.
- Blundell-Wignall, A. et P. Slovik (2011), « A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2010/2.
- Burniaux, J., R. Duval et F. Jaumotte (2004), « Coping with Ageing: A Dynamic Approach to Quantify the Impact of Alternative Policy Options on Future Labour Supply in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 371.
- Caceres, C., V. Guzzo et M. Segoviano (2010), « Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals? », *Documents de travail du FMI*, n° 10/120.
- Central Bank of Ireland (2011), *The Financial Measures Programme Report*, mars.
- Cerra, V. et W. C. Saxena (2008), « Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery », *American Economic Review*, vol. 98.
- Commission européenne (2009), « Sustainability Report 2009 », *European Economy*, n° 9.
- Dötz, N. et C. Fischer (2010), « What Can EMU Countries' Sovereign Bond Spreads Tell US About Market Perceptions of Default Probabilities During the Recent Financial Crisis? », *Discussion Paper, Series 1: Economic Studies*, n° 11/2010, Deutsche Bundesbank.
- 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*, n° 763.
- Furceri, D. et A. Mourougane (2009), « How Do Institutions Affect Structural Unemployment in Times of Crises », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 730.
- 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.
- Guichard, S. et E. Rusticelli (2010), « Assessing the Impact of the Financial Crisis on Structural Unemployment in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 767.
- Hagen, J. von, L. Schuknecht et G. Wolswijk (2010), « Government Bond Risk Premiums in the EU Revisited: The Impact of the Financial Crisis », *European Journal of Political Economy*, vol. 27.
- 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.
- Hoshi, T. et A. Kashyap (2004), « Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18.
- IMSS (2010), « Informe al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión sobre la Situación Financiera y los Riesgos del Instituto mexicano del Seguro Social 2009-2010 », Instituto Mexicano del Seguro Social, Mexico.

- ISSSTE (2009), « Reporte de Actividades Actuariales al 31 de diciembre 2009 », Instituto de Seguridad y Servicios para los Trabajadores del Estado.
- Joumard, I., C. André et C. Nicq (2010), « Health Care Systems: Efficiency and Institutions », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 769.
- Kroszner, R. (2002), « Non-Performing Loans, Monetary Policy and Deflation », Economic and Social Institute of the Government of Japan – Workshop on Japanese Monetary Issues, mars.
- Kumar, M. S. et J. Woo (2010), « Public Debt and Growth », *Documents de travail du FMI*, n° 10/174.
- Laubach, T. (2009), « New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt », *Journal of the European Economic Association*, vol. 7.
- OCDE (2006), « Projecting OECD Health and Long-Term Care Expenditures: What Are the Main Drivers? », *Documents de travail du Département économique de l'OCDE*, n° 477.
- OCDE (2008), « Chapitre 3 – Conséquences pour la politique économique des incertitudes du côté de l'offre », *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2008/1, Paris.
- OCDE (2009a), « Chapitre 3 – Soutenir la réforme réglementaire », *Études économiques de l'OCDE : Italie*, Paris.
- OCDE (2009b), « Gérer la crise financière : les précédents de la Suède et du Japon », *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2009/1, Paris.
- OCDE (2010a), « Chapitre 3 – Policy Priorities to Restore Productivity Growth », *Études économiques de l'OCDE : Portugal*, Paris.
- OCDE (2010b), « Chapitre 4 – Assainissement budgétaire : Besoins, calendrier, instruments et cadre institutionnel », *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2010/2, Paris.
- OCDE (2011), *Panorama des pensions*, Paris.
- Reddy, S. et C. Minoiu (2009), « Real Income Stagnation of Countries 1960-2001 », *Journal of Development Studies*, vol. 45.
- Reinhart, C. M. et K. S. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Reinhart, C. M. et K. S. Rogoff (2010), « Growth in a Time of Debt », *American Economic Review*, vol. 100.