Perspectives économiques de l'OCDE

N° 89, mai 2011

VERSION PRÉLIMINAIRE

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

VERSION PRÉLIMINAIRE

89

MAI 2011

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial : À la recherche d'une croissance durable pour tous 9

Chapitre 1. **Évaluation générale de la situation macroéconomique** 13
Vue d'ensemble 14
Les forces agissant sur les économies de l'OCDE 18
Perspectives de croissance 36
Réponses et impératifs de politique économique 62

Chapitre 2. **Évolutions dans les pays membres de l'OCDE** 91

États-Unis 92
Japon 97
Zone euro 102
Allemagne 107
France 112
Italie 117
Royaume-Uni 122
Canada 128
Australie 134
Autriche 137
Belgique 140
Chili 143
Corée 146
Danemark 149
Espagne 152
Estonie 155
Finlande 158
Grèce 161
Hongrie 164
Irlande 167
Islande 171
Israël 174
Luxembourg 177
Mexique 180
Norvège 183
Nouvelle-Zélande 186
Pays-bas 190
Pologne 193
Portugal 196
République slovaque 199
République tchèque 202
Slovénie 205
Suède 208
Suisse 211
Turquie 214

Chapitre 3. **Évolutions dans certaines économies non membres** 219

Afrique du Sud 220
Brésil 223
Chine 227
Fédération de Russie 232
Inde 237
Indonésie 242

Chapitre 4. **L'évolution à moyen et long terme : défis et risques** 245
Introduction et résumé 246
L'incidence de la crise sur la production potentielle 248
Principales caractéristiques d'un scénario à long terme stylisé 249
Finances publiques 253
Les risques de stagnation 263

Chapitre 5. **Persistance d'un haut niveau de chômage : Quels risques ? Quelles politiques ?** 275
Introduction et principales conclusions 276
Situation sur le marché du travail et inquiétudes pour l'avenir 280
Politiques susceptibles d'accélérer le retour au travail 299
Enseignements de la crise 307

Chapitre 6. **Tirer le meilleur parti des flux de capitaux internationaux** 313
Introduction et résumé 314
Principaux déterminants de l'intégration financière mondiale 316
Le rôle des politiques publiques dans la limitation des risques dus à la mondialisation financière 327
Conclusions : rôle des politiques publiques pour tirer le meilleur parti de l'intégration financière mondiale 335

Annexe statistique 339

Encadrés

1.1. Le Grand tremblement de terre de l'est du Japon et ses conséquences économiques mondiales . . . 20
1.2. De quoi dépendent les prix des matières premières ? 33
1.3. Hypothèses de politique économique retenues pour les prévisions 37
1.4. Les pays de la zone euro couverts par un programme : situation actuelle, perspectives et actions envisageables 41
1.5. Effets inflationnistes des impôts indirects et des prix administrés 48
1.6. Pics et creux des prix réels des logements 60
1.7. Actifs et dette nette des administrations publiques 64
1.8. Inflation et dynamique de la dette 68
4.1. Hypothèses sous-tendant le scénario de référence 249
4.2. La hausse des dépenses au titre de la santé et des retraites 255
4.3. Prêts non productifs et crises financières: une perspective historique 267
5.1. Réformes avant la crise et mesures prises à la suite de la crise 281
5.2. Baisse tendancielle du taux de sortie du chômage aux États-Unis 289
5.3. Dépendance à la durée et risque d'une hystérèse du chômage 293
5.4. Le rôle des mesures de chômage partiel durant la crise et au-delà 308
6.1. Comment les pays devraient-ils réagir à des entrées de capitaux importantes ? 315
6.2. Problèmes de mesure du degré d'ouverture du compte de capital 319
6.3. Quels facteurs alimentent la demande de réserves internationales ? 322

Tableaux

1.1. La reprise mondiale restera modérée 15
1.2. Les prix réels du logement demeurent historiquement hauts dans certains pays 29
1.3. Effets d'une hausse des prix du pétrole sur le PIB et l'inflation – Estimations récentes 36
1.4. Les conditions du marché du travail s'amélioreront lentement. 51
1.5. Le commerce mondial reste robuste et les déséquilibres extérieurs s'accélèrent progressivement. 55
1.6. Les situations budgétaires s'amélioreront dans les années à venir 63
1.7. Estimation de l'impact à moyen terme de Bâle III 83
4.1. Croissance de la production potentielle totale et de ses composantes 251
4.2. Vue d'ensemble du scénario macroéconomique de référence 252
4.3. Tendance budgétaires dans un scénario non ambitieux de consolidation 254
4.4. Assainissement requis pour stabiliser le ratio dette/PIB dans un horizon de long terme 257
4.5. Projets budgétaires à moyen terme des pays de l'OCDE dans lesquels un important redressement s'impose. 262
4.6. Décomposition de la croissance durant les épisodes de stagnation 265
5.1. Variation de l'emploi sectoriel 290
5.2. Épisodes de points hauts conjoncturels du chômage suivis de pics des taux d'invalidité 298

5.3. L'impact des politiques publiques sur le chômage : résumé des *a priori* sur la base d'analyses empiriques . . . 299
5.4. L'incidence des politiques de réduction de la persistance du chômage sur d'autres objectifs économiques . . . 300

Graphiques

1.1. Le PIB réel pendant les phases de récession et de reprise . . . 19
1.2. La croissance du commerce mondial reste solide . . . 23
1.3. Les indices des conditions financières se sont sensiblement améliorés . . . 24
1.4. Les coefficients de capitalisation des résultats restent inférieurs à leurs moyennes de longue période . . . 25
1.5. Évolution de l'intensité de l'investissement des entreprises pendant les phases de récession et de reprise . . . 27
1.6. La reprise du marché du logement est hésitante . . . 28
1.7. Les ventes d'automobiles sont généralement inférieures à leur niveau tendanciel . . . 31
1.8. Les cours des matières premières se sont envolés . . . 32
1.9. Les économies non membres de l'OCDE continuent de tirer la croissance mondiale . . . 37
1.10. L'inflation sous-jacente devrait rester faible . . . 44
1.11. Les anticipations inflationnistes à long terme s'inscrivent à la hausse dans certains pays . . . 45
1.12. L'écart de production et le taux normalisé d'utilisation des capacités divergent . . . 47
1.13. L'indice d'emploi PMI (indice des directeurs d'achats) et la croissance de l'emploi privé . . . 50
1.14. Les taux de chômage sont en train de décroître . . . 52
1.15. Les déséquilibres mondiaux restent élevés . . . 54
1.16. Les écarts sur la dette souveraine restent très élevés pour les pays périphériques de la zone euro . . . 58
1.17. Grandes catégories de dépenses visées par les mesures d'assainissement budgétaire . . . 75
1.18. Composantes des recettes visées par les mesures d'assainissement budgétaire . . . 76
4.1. Différentiel entre taux d'intérêt à long terme et croissance potentielle nominale dans 20 pays de l'OCDE . . . 258
4.2. Consolidation totale requise à partir de 2010 pour atteindre des objectifs alternatifs en matière d'endettement . . . 261
5.1. Augmentation du taux de chômage suite à la crise . . . 276
5.2. Le PIB a généralement diminué dans une plus forte proportion que le nombre d'heures travaillées, durant la crise . . . 283
5.3. La contraction du volume total d'heures travaillées a été absorbée différemment selon les pays . . . 284
5.4. La part du chômage de longue durée a fortement augmenté dans certains pays . . . 285
5.5. Les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont décéléré . . . 287
5.6. La probabilité de sortir du chômage s'est réduite après la crise . . . 288
5.7. Les mesures de dispersion des taux de chômage régionaux ne montrent pas clairement d'inadéquation . . . 292
5.8. Les retraits de la vie active ont été limités à ce jour, sauf en ce qui concerne les jeunes et les peu qualifiés . . . 296
6.1. Mondialisation financière . . . 317
6.2. Les pays avancés ont alimenté les flux internationaux . . . 321
6.3. Probabilité annuelle de crise bancaire ou d'arrêt brutal des flux de capitaux . . . 329
6.4. Probabilité de survenue d'une crise bancaire à la suite d'un épisode d'entrées massives de capitaux, pour différentes orientations des politiques structurelles . . . 331

6.5. Probabilité annuelle de crise bancaire ou d'arrêt brutal des flux de capitaux, en fonction de la nature des entrées de capitaux. 332
6.6. Réaction du crédit privé à des épisodes d'entrées massives de capitaux 333
6.7. Réaction du crédit privé aux épisodes d'entrées massives de capitaux, pour différentes orientations des politiques 334

Ce livre contient des...

StatLinks

Accédez aux fichiers Excel®
à partir des livres imprimés !

En bas à droite des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*.
Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur Internet le lien commençant par : ***http://dx.doi.org***.
Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à Internet, il vous suffit de cliquer sur le lien.
Les *StatLinks* sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

Légendes

$	Dollar des États-Unis	.	Décimale
¥	Yen japonais	I, II	Semestres
£	Livre sterling	T1, T4	Trimestres
€	Euro	Billion	Mille milliards
mb/j	Millions de barils par jour	Trillion	Mille billions
. .	Données non disponibles	c.v.s.	Corrigé des variations saisonnières
0	Nul ou négligeable	n.c.v.s.	Non corrigé des variations saisonnières
–	Sans objet		

Résumé des prévisions

	2010	2011	2012	2010	2011				2012				2010	2011	2012
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T4 / T4		
	Pourcentage															
Croissance du PIB en volume																
États-Unis	2.9	2.6	3.1	2.6	3.1	1.7	3.1	2.9	3.0	3.1	3.3	3.3	3.4	2.8	2.7	3.3
Zone euro	1.7	2.0	2.0	1.5	1.0	3.4	1.3	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.0	2.1	2.2
Japon	4.0	-0.9	2.2	3.8	-3.1	-3.7	-3.7	5.3	3.5	2.3	1.6	1.2	1.2	2.4	0.3	1.5
OCDE total	2.9	2.3	2.8	2.5	2.0	2.2	2.0	2.8	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	2.8	2.4	3.0
Inflation[1]	Variation en glissement															
États-Unis	1.7	1.9	1.3	1.4	1.1	1.6	2.1	2.1	2.0	1.4	1.2	1.3	1.3			
Zone euro	1.6	2.6	1.6	1.7	2.0	2.5	2.8	2.9	2.5	1.9	1.5	1.4	1.4			
Japon	-0.7	0.3	-0.2	-0.8	0.1	0.0	0.4	0.8	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2			
OCDE total	1.8	2.3	1.7	1.7	1.8	2.0	2.3	2.4	2.3	1.8	1.6	1.7	1.7			
Taux de chômage[2]																
États-Unis	9.6	8.8	7.9	9.6	9.6	8.9	8.9	8.7	8.5	8.3	8.1	7.8	7.5			
Zone euro	9.9	9.7	9.3	9.9	9.9	9.9	9.8	9.7	9.6	9.5	9.4	9.2	9.1			
Japon	5.1	4.8	4.6	5.0	5.0	4.7	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.5			
OCDE total	8.3	7.9	7.4	8.3	8.2	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6	7.5	7.3	7.1			
Croissance du commerce mondial	12.5	8.1	8.4	8.7	5.0	9.1	6.0	9.0	8.6	8.4	8.4	8.5	8.5	11.2	8.2	8.5
Balance courante[3]																
États-Unis	-3.2	-3.7	-4.0													
Zone euro	0.2	0.3	0.8													
Japon	3.6	2.6	2.5													
OCDE total	-0.6	-0.7	-0.7													
Solde des administrations publiques[3]																
États-Unis	-10.6	-10.1	-9.1													
Zone euro	-6.0	-4.2	-3.0													
Japon	-8.1	-8.9	-8.2													
OCDE total	-7.7	-6.7	-5.6													
Taux d'intérêt à court terme																
États-Unis	0.5	0.8	1.9	0.6	0.4	0.4	0.4	1.0	1.3	1.4	1.6	2.1	2.5			
Zone euro	0.8	1.3	2.0	0.9	1.0	1.1	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8	2.1	2.3			
Japon	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			

Note La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice des prix à la consommation ou du déflateur de la consommation privée pour le total OCDE) et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (sauf inflation) et exprimées en taux annualisés. Les trois dernières colonnes sont en taux de croissance annuels. Les taux d'intérêt sont : États-Unis : eurodollar à 3 mois ; Japon : certificat de dépôt à 3 mois ; zone euro : taux interbancaire à 3 mois.

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 19 mai 2011.

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

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434998

ÉDITORIAL
À LA RECHERCHE D'UNE CROISSANCE DURABLE POUR TOUS

La reprise mondiale, de plus en plus autonome, s'appuie sur une base plus élargie. Les rythmes de la reprise diffèrent entre les économies avancées et émergentes, mais également au sein des plus avancés. Le chômage demeure élevé dans la plupart des pays de l'OCDE. L'inflation s'est fortement accrue et les anticipations se redressent également ; en revanche, l'inflation sous-jacente ne semble progresser que très lentement. La vigueur de la croissance de la demande intérieure, les chocs d'offre négatifs et les fortes entrées de capitaux dans les pays non membres de l'OCDE engendrent des tensions inflationnistes qui incitent à adopter des politiques restrictives, susceptibles de freiner cette reprise.

Un tel scénario appelle différentes réponses politiques tant pour les économies avancées qu'émergentes. Dans les deux cas, les réformes structurelles devront jouer un rôle déterminant, tenant compte des besoins et des caractéristiques institutionnelles de chaque pays. Dans les économies avancées, les réformes structurelles peuvent stimuler la croissance potentielle, et par conséquent faciliter la consolidation fiscale et la normalisation de politique monétaire. Dans les économies émergentes, la politique monétaire devrait se montrer plus restrictive afin de juguler l'inflation, au risque toutefois d'être contrariée par une entrée plus massive de capitaux. Dans ces économies, les réformes structurelles pourraient également donner à la croissance un caractère plus durable et inclusif tout en contribuant au rééquilibrage du commerce mondial et renforçant les flux de capitaux à long terme.

Les prévisions sont néanmoins entourées d'incertitudes. Certaines d'entre elles sont endogènes face au rythme de l'expansion, d'autres liées à l'éventualité de certains événements. Les risques positifs incluent des effets de relance de court terme sur la croissance dues à la mise en œuvre de nouvelles mesures structurelles et un dynamisme du secteur privé entraîné par une confiance accrue. Certains risques se situent à mi-chemin. Les prix du pétrole pourraient s'avérer être plus élevés ou plus bas que les hypothèses retenues sur la période de projections. Les tremblements de terre et le tsunami au Japon pourraient également avoir des conséquences négatives additionnelles sur l'activité, tandis que les projets de reconstruction pourraient à l'inverse en accentuer le rebond. Cependant, la majorité des risques sont négatifs. L'accélération de l'inflation sous-jacente en cas de nouvelles hausses des cours du pétrole et d'autres matières premières, le ralentissement plus marqué de l'activité en Chine, les problèmes budgétaires persistants aux États-Unis et au Japon, et la rechute possible des marchés de l'immobilier sont autant de risques à prendre en considération. Par ailleurs, la fragilité financière s'accentue dans la zone euro en dépit d'importants efforts d'ajustement dans les pays périphériques. Ainsi, si plusieurs risques négatifs venaient à se conjuguer, il est à craindre que leurs effets cumulés contribuent à fortement affaiblir la reprise, pouvant entraîner des risques d'évolution stagflationnistes dans certaines économies avancées.

Toutes ces considérations laissent à penser que la crise mondiale n'est peut-être pas encore arrivée à son terme. Les décideurs doivent redoubler d'efforts pour relever les défis auxquels ils devront faire face à

moyen terme, et ce dans quatre domaines principaux, à savoir : remédier au chômage élevé afin de l'empêcher de se pérenniser, soutenir la croissance et éviter la stagnation, progresser dans l'assainissement des finances publiques et gérer les déséquilibres mondiaux tout en soutenant une réallocation efficace de l'épargne. Ces défis, étroitement liés les uns aux autres, appellent une approche politique globale et crédible.

Dans les économies avancées, si la reprise a permis d'améliorer le fonctionnement sur le marché du travail, le chômage et celui de long terme, en particulier, demeurent élevés dans de nombreux pays. Les enseignements tirés de la crise ont montré que les politiques du marché du travail ont un rôle crucial à jouer pour éviter que le chômage conjoncturel ne devienne structurel. Ces politiques pourraient comprendre plusieurs types de mesures : améliorer l'efficacité des services de placement, avec des formations qui permettent une plus grande adéquation entre les travailleurs et les emplois ; rééquilibrer la protection de l'emploi au profit des travailleurs précaires ; réduire le coût de la main d'œuvre de manière temporaire, *via* des subventions marginales et ciblées, dans les pays où la demande de travail est faible. Le bénéfice de ces mesures sera d'autant plus grand que la concurrence sera plus forte dans des secteurs tels que le commerce de détail et les services professionnels. Enfin, la crise a démontré que des accords de partage du travail bien conçus sont utiles pour minimiser les risques de perte d'emploi en période de baisse d'activité.

Favoriser le retour à l'emploi et stimuler la concurrence, sont autant de mesures qui contribueraient à renforcer la croissance potentielle, qui autrement pourrait rester faible. En effet, l'expérience montre que les crises financières risquent de déboucher sur des périodes de stagnation si les ajustements structurels et financiers nécessaires sont différés. De plus, les phases de stagnation peuvent également résulter d'une détérioration persistante de l'environnement structurel et du milieu des affaires. Même si ces risques ne se matérialisent pas, l'impact négatif de la crise sur la croissance potentielle est de plus en plus manifeste. Cette dégradation permanente de la production risque probablement de miner les taux de croissance effectifs. Les réformes structurelles orientées vers la croissance et les politiques qui sauraient en faire émerger de nouvelles sources, ont un potentiel considérable. Les pouvoirs publics devraient redoubler d'efforts dans leurs mises en œuvre.

Une plus faible croissance aurait un impact préjudiciable sur la consolidation fiscale, tandis que comme le montrent certaines études au delà d'un certain seuil le niveau de la dette publique a un impact négatif sur la croissance. En dépit de l'amélioration des finances publiques, les efforts pour stabiliser la dette sont encore nécessaires dans beaucoup de pays. Les États-Unis et le Japon, pour qui ces exigences sont les plus marquées, doivent encore proposer un plan crédible à moyen terme, tandis que les autres pays sont tenus de renforcer leurs objectifs budgétaires à moyen terme en spécifiant les mesures qui seront mises en œuvre pour les atteindre. Dans la plupart des pays, de nouvelles actions seraient nécessaires pour ramener la dette à son niveau d'avant la crise. La situation d'aujourd'hui a changé par rapport à avant la crise quand les taux d'intérêt, largement inférieurs aux taux de croissance, contribuaient dans une large mesure à la viabilité des finances publiques. Cela ne sera vraisemblablement plus le cas dans les années à venir, car les taux d'intérêt devraient augmenter et la croissance se ralentir. Par ailleurs, les réformes structurelles pourraient également soutenir les efforts de consolidation fiscale en améliorant l'efficacité dans la provision de services tels que la santé et l'éducation, tout en stimulant la croissance. Enfin, il serait dangereux de croire que l'inflation puisse apporter une solution à la viabilité de la dette. Une inflation plus élevée et persistante pourrait peser sur la croissance réelle en accentuant la hausse des prix et la volatilité des taux de change. Elle risquerait aussi de déstabiliser les anticipations d'inflation, avec pour résultat des taux d'intérêt qui bientôt augmenteraient plus vite que l'inflation.

Enfin et surtout, les déséquilibres se sont à nouveau creusés avec la reprise de l'économie mondiale. Néanmoins, la situation est quelque peu différente car la Chine montre un excédent de balance courante très

inférieur aux pics atteints avant la crise, dû principalement à une évolution défavorable des termes de l'échange et une performance à l'exportation moins dynamique, tandis que les excédents augmentent dans les pays producteurs de pétrole disposant d'une épargne abondante. Un mécanisme de rééquilibrage approprié devrait pouvoir favoriser la croissance et être suffisamment symétrique pour éviter de faire peser une charge excessive sur les pays déficitaires. Un tel rééquilibrage exigerait une plus grande flexibilité des taux de change, laquelle pourrait aussi contribuer à atténuer les tensions inflationnistes dans les pays où celles-ci sont fortes. De même, les réformes structurelles, propres à chacun des pays, pourraient réduire l'épargne et accroître l'investissement dans les pays excédentaires, et renforcer la capacité d'épargne dans les pays déficitaires. Au sein des unions monétaires, les réformes visant à stimuler la concurrence sur les marchés du travail et des produits pourraient aussi faciliter l'ajustement de leurs positions extérieures.

L'enjeu n'est pas tant d'éliminer les déséquilibres que de les maintenir à des niveaux soutenables afin de faciliter une réallocation de l'épargne internationale favorable à la croissance. Pour cela les marchés de capitaux doivent rester ouverts et orientés sur le long terme. Les politiques structurelles ont un effet important sur l'ampleur et la composition des mouvements de capitaux. Dans le même temps, il importe de concilier l'ouverture de ces marchés et l'objectif de réduire leur instabilité de court terme au moyen de mesures provisoires. Il est essentiel que les économies avancées et émergentes, notamment sous les auspices du G20, s'entendent sur un cadre politique permettant de concilier ces objectifs.

L'économie mondiale sort de la récession, mais n'est pas entièrement retournée à une situation normale. L'économie de l'après-crise devra non seulement faire face à d'anciens et de nouveaux défis, mais également rechercher de nouvelles sources de croissance, à la fois respectueuses de l'environnement et mieux partagées. Pour cela il est nécessaire de repenser le paradigme politique, tirant tout les enseignements de la crise.

En établissant ce nouveau paradigme de l'après-crise, certains principes sous-jacents aux politiques doivent être réaffirmés tels que la nécessité d'agir du côté de l'offre pour stimuler la croissance, tout en reconnaissant que ces actions ont aussi des effets positifs sur les rééquilibrages mondiaux et l'assainissement des finances publiques. Les missions de la politique monétaire visant la stabilité des prix et de la politique fiscale fondée sur des règles assignée à la viabilité des finances publiques doivent également être réaffirmées, tout en examinant plus avant dans quelle mesure les institutions fiscales pourraient contribuer à la discipline budgétaire. Mais il convient aussi de tirer d'autres leçons. Les risques endogènes d'instabilité et de déséquilibres générés dans un contexte de tranquillité (apparente), un phénomène commun à la majeure partie des épisodes de crises sinon à tous, a jusque là été dangereusement négligé. D'où la nécessité de réformer le secteur financier et renforcer les politiques prudentielles sur le plan microéconomique et macroéconomique.

Enfin, dans un monde plus complexe que nous ne le pensions, exigeant une large panoplie d'instruments politiques, il s'avère important de regarder de plus près comment ces instruments interagissent et comment il est possible de renforcer leurs synergies. De même, la crise nous a enseigné que la coopération internationale est essentielle pour faire face aux situations d'urgence et pour définir les orientations futures, sur la base de principes communs et, le cas échéant, de règles communes, tout en respectant les besoins de chaque pays. A mesure que nous nous éloignons lentement de la crise, nous devons veiller à ne pas relâcher nos efforts dans la recherche d'une meilleure gouvernance économique à l'échelle mondiale.

25 mai 2011

Pier Carlo Padoan

Secrétaire général adjoint et Chef économiste

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

Chapitre 1

ÉVALUATION GÉNÉRALE DE LA SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Vue d'ensemble

La reprise s'est étendue…

La reprise consécutive à la récession la plus profonde depuis des décennies est en train de s'étendre. La croissance mondiale est repartie après le léger ralentissement observé au milieu de l'année passée, et l'activité est tirée de plus en plus par le raffermissement de la demande finale privée. Cela étant, les progrès restent inégaux selon les économies. À court terme, les effets défavorables, sur le plan de l'offre, de la hausse des cours des matières premières, du séisme dont le Japon a été victime et de ses conséquences pèsent quelque peu sur l'activité et font monter l'inflation globale. Ces effets devraient se dissiper à partir du second semestre de l'année, à condition que les cours des matières premières se stabilisent et que les anticipations d'inflation ne perdent pas leur ancrage. Les conditions financières continuent de s'améliorer et la politique monétaire demeure expansionniste dans les économies de l'OCDE, mais de moins en moins dans les économies de marché émergentes, où la marge de capacités inutilisées a été en grande partie résorbée. La reprise devrait donc se raffermir, malgré un processus de plus en plus généralisé d'assainissement des finances publiques. La croissance de la production mondiale devrait approcher 4¼ pour cent cette année et 4½ pour cent en 2012 (tableau 1.1). Dans ces conditions, la situation du marché du travail devrait continuer de s'améliorer lentement, même si, avec un taux de 7 % fin 2012, le chômage sera encore largement supérieur à son niveau d'avant la crise. L'inflation sous-jacente devrait augmenter lentement à mesure que la sous-utilisation des capacités diminuera, pour atteindre environ 1¾ pour cent à la fin de 2012. En dehors de la zone OCDE, la demande intérieure semble devoir rester vigoureuse, d'où la nécessité de prendre de nouvelles mesures pour tempérer les tensions inflationnistes.

… mais les incertitudes restent élevées…

Les incertitudes entourant les prévisions demeurent élevés, même si une faiblesse généralisée de l'activité dans le secteur privé et un mouvement de déflation semblent aujourd'hui moins à craindre. Certains des principaux risques tiennent au rythme de l'expansion, tandis que d'autres s'expliquent par la possibilité que certains événements n'entraînent une rechute de l'activité ou des marchés financiers ou ne viennent accentuer les tensions inflationnistes. De surcroît, on ne peut exclure qu'au cas où plusieurs de ces risques viendraient à se conjuguer, ils ne débouchent dans les économies de l'OCDE sur une phase de stagflation modérée, à laquelle il serait difficile de mettre un terme par des moyens macroéconomiques classiques.

Tableau 1.1. **La reprise mondiale restera modérée**
Total OCDE (sauf indication contraire)

	Moyenne 1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2010 T4 / T4	2011 T4 / T4	2012 T4 / T4
	Pourcentage								
Croissance du PIB en volume[1]	2.7	0.3	-3.5	2.9	2.3	2.8	2.8	2.4	3.0
États-Unis	3.0	0.0	-2.6	2.9	2.6	3.1	2.8	2.7	3.3
Zone euro	2.3	0.3	-4.1	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2
Japon	1.2	-1.2	-6.3	4.0	-0.9	2.2	2.4	0.3	1.5
Écart de production[2]	0.3	0.1	-4.9	-3.7	-3.2	-2.4			
Taux de chômage[3]	6.4	6.0	8.2	8.3	7.9	7.4	8.2	7.7	7.1
Inflation[4]	2.8	3.2	0.5	1.8	2.3	1.7	1.8	2.3	1.7
Solde des administrations publiques[5]	-2.1	-3.3	-8.2	-7.7	-6.7	-5.6			
Pour mémoire									
Croissance du commerce mondial	6.8	3.1	-10.8	12.5	8.1	8.4	11.2	8.2	8.5
Croissance du PIB mondial[6] **en volume**	3.8	2.6	-1.0	4.9	4.2	4.6	4.8	4.2	4.8

1. En moyenne annuelle ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.
2. Pourcentage du PIB potentiel.
3. Pourcentage de la population active.
4. Déflateur de la consommation privée. Variation en glissement pour les 3 dernières colonnes.
5. Pourcentage du PIB.
6. Moyenne mobile pondérée par le PIB, en parités de pouvoir d'achat

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435017

… aussi bien sur le plan positif…

- Sur le plan positif, la principale incertitude tient à ce que la demande finale émanant du secteur privé pourrait s'accélérer davantage que prévu. La confiance des ménages et des entreprises pourrait se raffermir encore à mesure que la reprise se poursuit, sous l'effet de conditions financières favorables et d'une amélioration du marché du travail, ce qui entraînerait la libération d'une forte demande refoulée de biens de consommation durables et de biens d'équipement. Il se pourrait aussi que la reprise soit renforcée sur le court terme par des réformes structurelles favorables à la croissance, encore que relativement peu de progrès aient été enregistrés à cet égard depuis le début de la reprise.

… que sur le plan négatif

- Sur le plan négatif, des risques importants pèsent à court terme sur le rythme de la reprise en raison de la possibilité de nouvelles hausses des prix du pétrole liées à l'instabilité politique, d'un lent redressement au Japon à la suite du tremblement de terre et de ses conséquences – entraînant des perturbations dans les chaînes mondiales d'approvisionnement – et d'un ralentissement plus prononcé que prévu de l'activité en Chine. Une hausse des prix du pétrole viendrait amplifier les tensions inflationnistes, freiner la progression des revenus et accentuer les déséquilibres mondiaux en accroissant encore les excédents extérieurs déjà élevés des économies productrices de pétrole disposant d'une épargne abondante. Des risques subsistent aussi manifestement du fait des interrogations que continue de susciter la

viabilité de la dette publique dans certains pays de l'OCDE et, dans une moindre mesure, en raison de la faiblesse persistante de certains marchés immobiliers. Si ces risques venaient à s'accentuer, ils pourraient provoquer de fortes perturbations sur les marchés financiers, nuisant ainsi à la confiance.

Des réformes structurelles sont indispensables pour assurer une reprise équilibrée et durable

Le risque d'une pérennisation du chômage à un niveau élevé et d'une réduction permanente de la production potentielle après la crise, de même que la nécessité de renforcer la confiance dans la viabilité de la dette publique et d'assurer une reprise durable et équilibrée au niveau mondial, sont autant de facteurs qui donnent un caractère d'urgence encore plus grand à l'adoption de réformes structurelles bien conçues destinées à stimuler la croissance. De telles réformes faciliteraient la tâche des autorités monétaires et budgétaires et pourraient aussi contribuer à la reprise sur le court terme. Compte tenu de la mauvaise santé des finances publiques, du chômage encore élevé et du rythme modéré de la reprise, la priorité devrait être donnée à des réformes propres à engendrer des gains d'emploi relativement importants sur le court terme et à faciliter l'assainissement des finances publiques. Il faudrait notamment veiller à ce que les travailleurs privés d'emploi et d'autres groupes vulnérables conservent un lien avec le marché du travail et retrouvent rapidement un emploi, accroître la productivité dans le secteur public et améliorer la concurrence sur les marchés de produits. Parallèlement à l'assainissement des finances publiques dans les pays de l'OCDE, des réformes structurelles visant à réduire la réglementation des marchés de produits dans les secteurs protégés des pays à excédent extérieur, et à développer les marchés financiers et améliorer les systèmes de protection sociale dans les pays non membres, contribueraient aussi à terme à réduire les déséquilibres internationaux.

Sur le plan macroéconomique et sur le plan financier, il est impératif de :

Dans ces conditions, les impératifs de la politique macroéconomique et financière, pour la période actuelle et sur le plus long terme, sont les suivants :

… mener activement un assainissement des finances publiques…

- Étant donné la situation précaire des finances publiques dans beaucoup de pays de l'OCDE, notamment les États-Unis et le Japon, la priorité doit être donnée soit à l'établissement de programmes d'assainissement à moyen terme à la fois crédibles et favorables à la croissance, si ce n'est pas déjà le cas, soit à une plus grande extension des programmes existants. Dans certains pays, il faudra pour cela sortir de l'impasse politique qui rend la politique budgétaire imprévisible sur le court terme aussi bien que sur le long terme. Plus généralement, le rythme de l'assainissement et le choix des instruments d'action devront prendre en compte la nécessité d'instaurer sans retard une dynamique viable de la dette publique, la vigueur de la reprise, l'adoption de réformes structurelles favorables à la croissance et la possibilité d'utiliser la politique monétaire pour compenser les effets négatifs du

resserrement budgétaire. Dans les pays dont la situation budgétaire n'est pas viable, des « gages » rapides en matière d'assainissement contribueraient à crédibiliser les plans à moyen terme.

… normaliser les taux directeurs à un rythme qui dépendra de la reprise…

- Les autorités monétaires doivent déterminer comment réagir à une inflation globale plus élevée et au risque de déstabilisation des anticipations à un moment où la marge de capacité inutilisée est importante mais de plus en plus incertaine dans la plupart des économies de l'OCDE, où l'inflation sous-jacente demeure faible, et où le processus d'assainissement s'est amorcé quoiqu'à un rythme parfois incertain. Globalement, ces facteurs impliquent que les taux directeurs devront continuer de soutenir l'activité tout au long de la période couverte par les prévisions. Cela étant, il n'est plus nécessaire de maintenir ces taux à un niveau voisin de zéro pour des raisons de gestion des risques et leur relèvement rapide à un niveau nettement positif, comme c'est le cas dans la zone euro, se justifierait aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais pas encore au Japon. Cela permettrait aussi d'éviter une nouvelle fragilisation financière et de partir d'un meilleur pied au cas où il faudrait réagir à une montée imprévue de l'inflation. Après une pause, et à condition que les hausses initiales n'aient pas d'effets défavorables sur la reprise, les taux directeurs devraient être relevés régulièrement aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni dans le courant de 2012, pour tenir compte de la résorption progressive mais incomplète de la marge de capacité inutilisée et de la remontée de l'inflation sous-jacente. Dans les grandes économies non membres et dans plusieurs petites économies de l'OCDE, il y aurait lieu de resserrer encore les conditions monétaires afin de contenir l'inflation. Il demeure également important, aussi bien dans les pays de l'OCDE que dans les pays non membres, de faire en sorte que les taux de change puissent s'ajuster en fonction des besoins intérieurs et que le rééquilibrage international nécessaire puisse s'opérer.

… et maintenir l'élan en direction de réformes financières

- Dans le court terme, il est important de veiller à ce que les tests de résistance auxquels doivent être soumis les systèmes bancaires permettent d'évaluer de façon crédible la capacité des banques à résister à des chocs négatifs et de régler rapidement le cas des établissements vulnérables. Parallèlement, il faut maintenir l'élan en direction de réformes financières visant à renforcer la stabilité du système financier mondial : à cet égard, la mise en œuvre de l'accord récemment conclu au niveau international sur les exigences de fonds propres et de liquidités doit être considérée comme une première étape vers la mise en place d'une structure de réglementation plus générale. Par ailleurs, il faudra progresser dans la réduction des risques graves que pourrait engendrer la défaillance d'établissements financiers d'importance systémique.

Les forces agissant sur les économies de l'OCDE

Les forces agissant sur les économies des pays de l'OCDE demeurent favorables

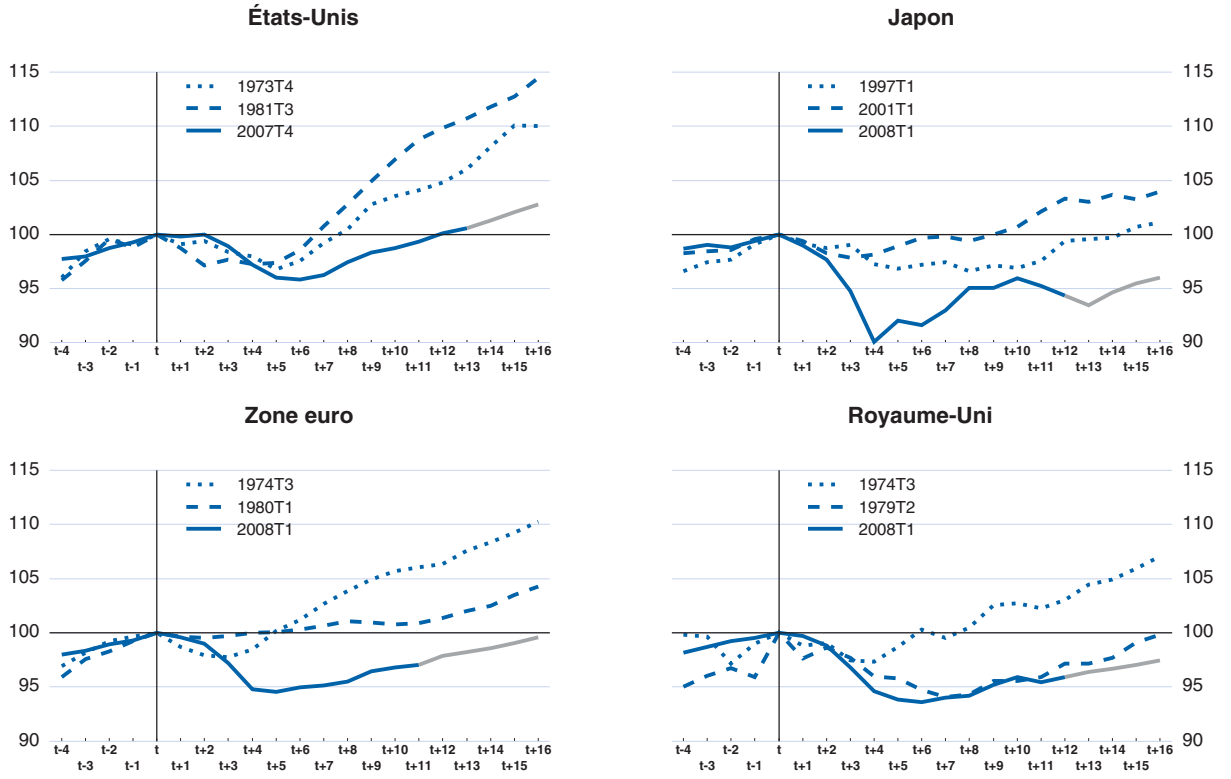
L'activité économique mondiale devient plus autonome, la reprise étant tirée de plus en plus par une demande finale privée plus soutenue. Dans le court terme, les chocs provoqués du côté de l'offre par le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie, imputable en partie aux tensions politiques que connaît actuellement la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MENA), au séisme qui s'est produit au Japon et à ses conséquences, freinent quelque peu la reprise. Cependant, ces effets semblent devoir s'estomper à partir du second semestre de l'année. Les enquêtes de conjoncture révèlent que la confiance et les carnets de commandes des entreprises manufacturières et de services restent généralement solides dans la plupart des économies, abstraction faite du Japon et de plusieurs autres économies d'Asie, et laissent entrevoir une poursuite de la progression des recrutements et de l'investissement, en dépit de leur tendance récente à surestimer la croissance de la production réelle. Compte tenu de la poursuite de l'amélioration des conditions financières, d'une croissance toujours soutenue dans les économies émergentes et en développement et de l'orientation expansionniste de la politique monétaire, les forces agissant sur les économies des pays de l'OCDE sont globalement favorables, encore que la reprise risque d'être toujours bridée par les ajustements en cours sur les marchés immobiliers, par le chômage encore élevé et par le retrait progressif des mesures de soutien mises en œuvre dans le contexte de la crise. Comme cela est souvent le cas à la suite d'une crise financière grave (Haugh *et al.*, 2009), la reprise est relativement lente (graphique 1.1), la production de l'ensemble de la zone OCDE ne semblant devoir dépasser son sommet d'avant la crise que vers le milieu de l'année.

L'expansion du commerce mondial s'est raffermie…

Les échanges mondiaux en volume ont déjà dépassé le niveau record qu'ils avaient atteint avant la crise et, la reprise s'accélérant, l'expansion des échanges commerciaux s'est raffermie cette année ; le taux de croissance annualisé du commerce mondial devrait être de l'ordre de 9 % pour le premier trimestre de cette année, contre 5 % au dernier trimestre de l'année passée. Plusieurs indicateurs mensuels des échanges mondiaux, notamment les commandes à l'exportation, laissent entrevoir une accélération de la croissance des échanges, celle-ci étant cependant contrebalancée, au deuxième trimestre du moins, par les perturbations provoquées par le séisme survenu au Japon dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et dans les capacités d'exportation du Japon (encadré 1.1). Les exportations japonaises en volume devraient baisser de plus de 11 % en taux annualisé au deuxième trimestre, avant de rebondir au troisième trimestre. Le commerce mondial devrait généralement rester vigoureux au second semestre 2011 et atteindre quelque 8½ pour cent en 2012, avec une progression des échanges voisine de ce qu'elle était en moyenne avant la crise (2004-2008), soit 1.7 fois celle de la production mondiale (graphique 1.2 et tableau 1.5 ci-après).

Graphique 1.1. **Le PIB réel pendant les phases de récession et de reprise**

Point haut précédant la récession = 100 au temps t



Note : L'axe horizontal représente les trimestres antérieurs et postérieurs au point haut du PIB (lequel est indiqué par une date). Les courbes grisées correspondent aux prévisions.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434504

... et la demande intérieure reste robuste dans les économies non membres

Dans de nombreuses économies de marché émergentes, la production a continué de progresser vigoureusement au cours des derniers trimestres, et des contraintes de capacité commencent de plus en plus à apparaître, avec des hausses des prix des matières premières et de l'inflation sous-jacente. L'expansion a été alimentée en partie par une croissance soutenue du crédit intérieur et une demande finale privée robuste, qui ont contribué à stimuler les marchés d'exportation des économies de l'OCDE mais ont aussi soulevé de nouveaux problèmes pour les économies non membres. Cependant, les mesures déjà prises dans le sens d'un resserrement monétaire et, dans certains pays, dans celui d'un assainissement des finances publiques, de même que l'incidence négative de la hausse des cours des matières premières sur les revenus réels, commencent à peser sur l'activité. En Chine, la croissance du PIB s'est ralentie, revenant à un rythme annualisé de 8¾ pour cent au premier trimestre, avec une progression encore soutenue des ventes au détail mais un essoufflement de l'investissement. Le resserrement persistant de la politique monétaire et la hausse de l'inflation ont commencé à freiner la croissance des revenus et du crédit, et des enquêtes récentes auprès des directeurs d'achats laissent entrevoir un fléchissement de l'activité dans

Encadré 1.1. **Le Grand tremblement de terre de l'est du Japon et ses conséquences économiques mondiales**

Conséquences pour l'économie japonaise

Le tremblement de terre et le raz de marée qui se sont produits au Japon le 11 mars 2011 ont fait environ 15 000 morts et 9 900 disparus (à la date du 9 mai 2011). D'après des estimations préliminaires des autorités japonaises (Bureau du Cabinet, 2011), le séisme et le tsunami auraient provoqué pour 16 000 à 25 000 milliards de yen de dégâts (entre 3.3 % et 5.2 % du PIB) sur le stock de capital dans sept préfectures[1]. Leurs effets se sont concentrés sur trois préfectures – Iwate, Miyagi et Fukushima – qui représentent environ 4 % de la production économique nationale et 4.5 % de la population du Japon, l'impact étant concentré le long de la côte du Pacifique dans ces trois préfectures. Ces chiffres recouvrent les dommages subis par les bâtiments (logements et capital fixe des entreprises privées), les services collectifs (électricité, gaz et eau), les infrastructures publiques (chemins de fer, ports et réseau routier) et les parcs publics.

À en juger par les catastrophes qui ont eu lieu dans le passé au Japon et dans d'autres pays développés, leurs effets négatifs à court terme sur la croissance économique (par rapport à la tendance) sont en général rapidement suivis d'un rebond, avec une augmentation des dépenses de reconstruction (Cavallo et Noy, 2010). Les dommages importants subis par le stock de capital et les ruptures temporaires d'approvisionnement ont déjà entraîné un recul prononcé de la production. La production industrielle a accusé une baisse sans précédent de plus de 15 % en mars. Le PIB a diminué à un taux annualisé de 3.7 % au premier trimestre, entraînant le Japon dans la récession, et il faut s'attendre à une nouvelle contraction au deuxième trimestre 2011. Ensuite, l'activité devrait se redresser rapidement et progresser à un rythme supérieur à la tendance au second semestre 2011, sous l'effet des dépenses publiques de reconstruction ainsi que de l'investissement des entreprises et de l'investissement en logements, comme cela avait été le cas après le tremblement de terre de Kobe en 1995 (voir OCDE, 2011b, pour plus de détails).

Les incertitudes entourant toute prévision sont particulièrement importantes dans ces circonstances, en particulier parce que la réduction de la capacité de production d'électricité et les perturbations des chaînes d'approvisionnement empêchent de prévoir l'ampleur et la durée du recul de la production. De fait, le tremblement de terre et le raz de marée ont endommagé plusieurs centrales thermiques et nucléaires, qui fournissent environ 30 % de l'électricité au Japon. De plus, d'après les estimations réalisées dans le cadre du *Billion Prices Project* du MIT, l'offre de produits de consommation disponibles en ligne aurait diminué de 15 % environ depuis la catastrophe.

Des effets négatifs commencent aussi à se manifester dans d'autres statistiques, qui accusent également une dégradation prononcée en mars. En glissement annuel, les exportations ont baissé de 2.3 % en mars (et de 9.7 % juste après la catastrophe) tandis que les importations ont augmenté de 11.9 % (9.5 % juste après la catastrophe). Les ventes au détail ont chuté de 8.5 % en mars (en glissement annuel), en raison sans doute des effets négatifs prononcés des contraintes d'approvisionnement, de la détérioration de la confiance des consommateurs et d'une autolimitation de la consommation (*jishuku*) sur les dépenses non contraintes.

Conséquences pour le reste du monde

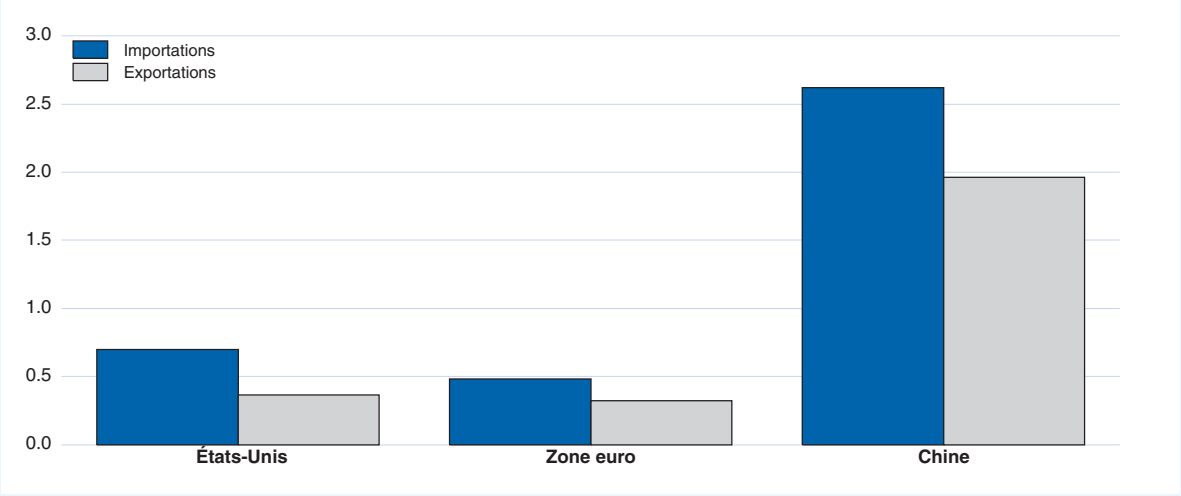
L'économie japonaise représente 8.7 % du PIB mondial, de sorte que l'incidence nette estimée de la catastrophe naturelle et de ses effets secondaires, compte tenu des travaux de reconstruction, ne devrait pas d'impact négatif direct important sur la production mondiale. Même une forte contraction des importations japonaises, due par exemple à un recul de la demande intérieure, n'aurait qu'un effet très limité sur l'activité économique globale dans la plupart des pays. Pour les États-Unis et la zone euro, par exemple, les exportations vers le Japon représentent moins de 0.5 % du PIB (voir le graphique ci-après). L'impact serait limité même dans les économies asiatiques voisines ayant des échanges bilatéraux avec le Japon relativement plus importants, comme la Chine, dont les exportations vers le Japon représentent 2 % du PIB.

Encadré 1.1. **Le Grand tremblement de terre de l'est du Japon et ses conséquences économiques mondiales** *(suite)*

En revanche, les effets indirects pourraient être plus sérieux dans le court terme. Alors que les conséquences directes seront sans doute limitées, la réduction immédiate des exportations japonaises a des effets marqués sur l'activité industrielle dans les autres pays, en raison du haut degré d'intégration des chaînes d'approvisionnement internationales et de l'utilisation de la méthode des flux tendus pour la gestion des stocks. Un exemple en est fourni par le nombre de constructeurs automobiles d'Amérique du Nord et d'Europe qui ont interrompu ou réduit temporairement leur production par suite d'une pénurie de sous-ensembles indispensables en provenance du Japon. Le secteur manufacturier japonais apporte une contribution importante à différentes activités industrielles dans d'autres pays ; par exemple, plus de 10 % de certaines catégories de produits électroniques utilisés aux États-Unis sont importés du Japon (*Japan Research Institute*, 2011). Les prix de certains composants électroniques (comme les mémoires flash) ont déjà augmenté sous l'effet d'interruptions de la production au Japon, en particulier lorsqu'il n'y a pas d'autres fournisseurs[2]. Ces effets négatifs dépendent en définitive de la disponibilité de produits de substitution.

Part du Japon dans les échanges

2009, en pourcentage du PIB



Source : Eurostat; et Nations Unies, base de données Comtrade.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434523

Il est difficile de déterminer l'importance du rôle de certains produits japonais dans les liaisons verticales internationales. D'après les statistiques concernant les investissements directs japonais à l'étranger et les exportations japonaises, ce serait surtout le cas pour les économies asiatiques. En Chine, 13 % des importations totales (soit 2.6 % du PIB) proviennent du Japon. Aux États-Unis et dans la zone euro, la proportion est beaucoup plus faible (respectivement 6.1 % et 3.4 % des importations totales, soit 0.7 % et 0.5 % du PIB). Selon une enquête récente de la *Japan External Trade Organisation* (JETRO, 2010), les filiales japonaises implantées dans les régions de l'Asie et du Pacifique sont assez fortement tributaires des approvisionnements en provenance du Japon. Dans le secteur manufacturier, un tiers des matières premières et des sous-ensembles proviennent du Japon. Les approvisionnements de source locale représentent un peu moins de la moitié du total. Les entreprises produisant des appareils électriques et des instruments de précision ont tendance à s'approvisionner plus particulièrement au Japon. Aux États-Unis, par contre, les filiales japonaises s'approvisionnent généralement davantage au niveau local. Près des deux tiers d'entre elles se procurent au moins la moitié (voire de 80 % à 100 % dans de nombreux cas) des produits dont elles ont besoin sur le marché local (JETRO, 2008). Par conséquent, une interruption de la production résultant des événements au Japon a en principe des conséquences plus graves pour les filiales japonaises des pays asiatiques voisins.

Encadré 1.1. **Le Grand tremblement de terre de l'est du Japon et ses conséquences économiques mondiales** *(suite)*

Le séisme pourrait aussi avoir une incidence sur les flux de capitaux, étant donné que des compagnies d'assurances étrangères doivent faire face à de nouveaux sinistres au Japon à la suite de la catastrophe et que des établissements financiers japonais pourraient être contraints de rapatrier certains actifs qu'ils détiennent à l'étranger. Cela étant, jusqu'ici, il ne semble pas y avoir eu de rapatriement important d'actifs par des établissements japonais, ceux qui étaient à court de liquidités ayant surtout levé des fonds au Japon.

Conséquences économiques possibles sur le plus long terme

Les perturbations de la production et leurs conséquences pourraient avoir des effets à plus long terme au niveau mondial. Le développement des liens verticaux internationaux pourrait se ralentir, voire s'inverser, dans la mesure où les producteurs pourraient remettre en cause la gestion de leurs stocks en flux tendu afin de disposer de stocks tampons plus importants et chercher à diversifier davantage leurs sources d'approvisionnement, d'un point de vue géographique surtout, en renonçant à des gains d'efficience immédiats.

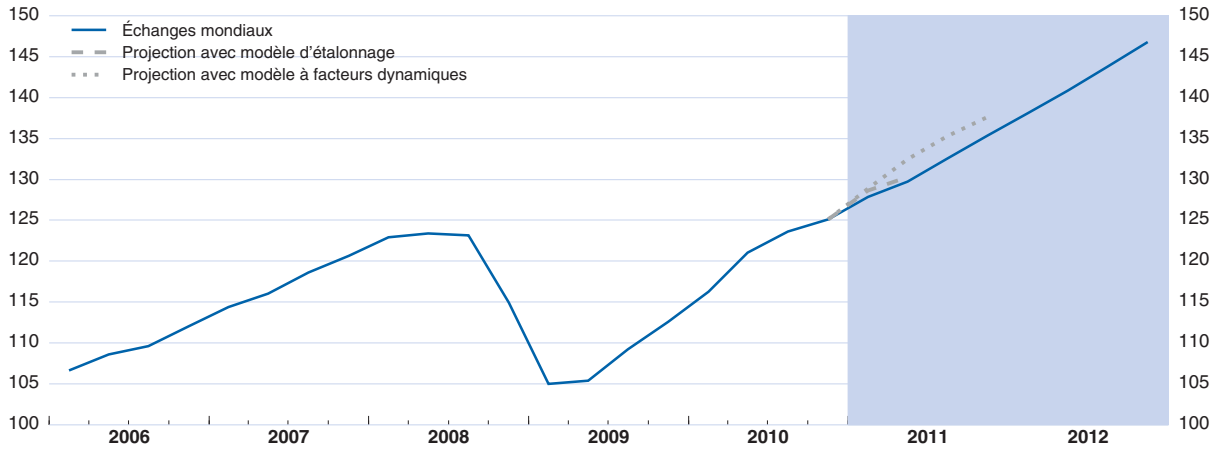
À court terme au moins, la demande japonaise de pétrole et de gaz va sans doute être stimulée étant donné qu'il va falloir compenser les pertes de capacité de production d'énergie résultant des dommages subis par les centrales nucléaires, et que des travaux de reconstruction gros consommateurs d'énergie vont être entrepris. Plus généralement, au niveau mondial, si les pays étaient conduits à reconsidérer leur politique électronucléaire, il faudrait en contrepartie s'attendre à un accroissement de la demande d'autres sources d'énergie traditionnelles comme le pétrole et le gaz, améliorer l'efficacité de l'utilisation d'énergie et, peut-être, exploiter de façon plus intensive des sources d'énergie nouvelles et renouvelables.

1. Chiffres à comparer à ceux du Grand tremblement de terre de Hanshin-Awaji (Kobe) de 1995, – catastrophe la plus coûteuse survenue au Japon depuis la guerre, avant le Grand tremblement de terre de l'est du Japon – et du Grand tremblement de terre du Kanto de 1923, qui ont causé des dommages représentant respectivement 2 % et 29 % du PIB (Shirakawa, 2011).
2. Le Japon assure environ un cinquième de la production mondiale de semi-conducteurs et près des deux cinquièmes de la production mondiale de mémoires flash. Par conséquent, il existe certaines possibilités de s'adresser à des fournisseurs d'autres pays. Mais c'est beaucoup plus difficile pour des matières premières entrant dans la composition de produits de haute technologie, comme la résine BT (utilisée pour les circuits imprimés), le Japon assurant dans ce cas quelque 90 % des approvisionnements mondiaux.

le court terme. En Inde, par contre, les enquêtes auprès des directeurs d'achats ne témoignent pas pour l'instant d'un affaiblissement notable de l'activité, encore que l'investissement privé commence à se modérer après avoir fortement progressé pendant la plus grande partie de l'année passée. Au Brésil, où l'écart de production s'est rapidement résorbé à la suite de la récession, l'assainissement des finances publiques s'est amorcé et la croissance a commencé de se ralentir, la forte expansion de l'investissement étant contrebalancée par un effet de freinage persistant du solde commercial sur la croissance, dû en partie à l'appréciation marquée de la monnaie sous l'effet d'importantes entrées de capitaux. En revanche, la croissance a commencé à s'accélérer en Afrique du Sud et en Russie, la hausse des cours internationaux des matières premières contribuant à stimuler l'activité.

Graphique 1.2. **La croissance du commerce mondial reste solide**

Indice 2005=100



Note : La ligne continue représente la projection principale du commerce mondial. Pour une description détaillée de la méthodologie utilisée pour les modèles d'étalonnage et les modèles à facteurs dynamiques, voir Guichard et Rusticelli (2011).

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434542

Les conditions financières d'ensemble ont continué de s'améliorer dans les principales économies de l'OCDE…

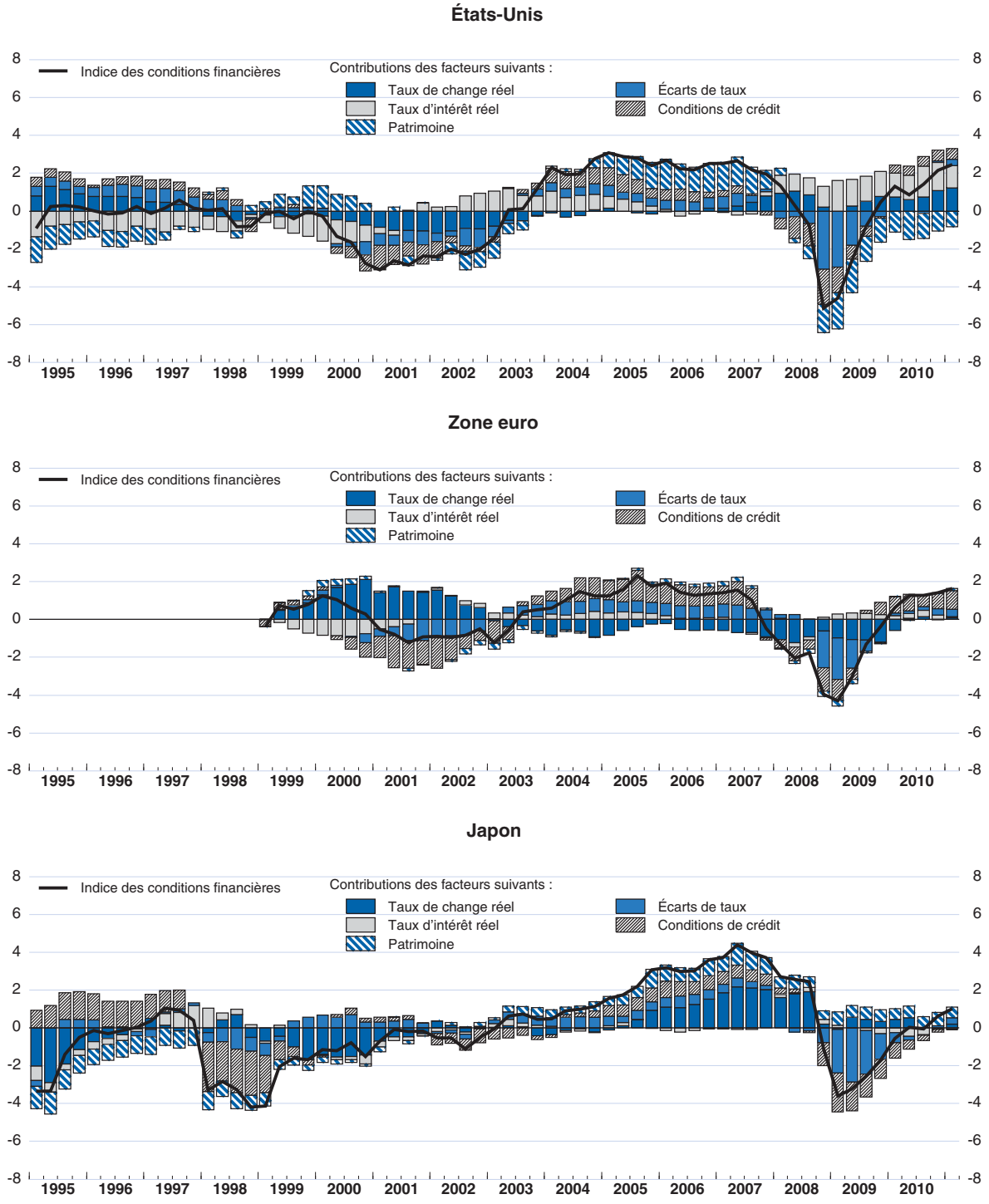
Les indices des conditions financières, qui font la synthèse de différents aspects du système financier ayant une incidence importante sur la croissance, continuent de s'améliorer dans l'ensemble des grandes économies de l'OCDE (graphique 1.3). Cette amélioration globale des conditions financières est le résultat de plusieurs facteurs qui exercent des effets différents selon les pays.

… grâce à l'évolution des marchés des obligations de sociétés et des marchés d'actions…

- Les conditions de financement favorables des entreprises continuent de soutenir l'activité économique. Les entreprises qui ont accès aux marchés de capitaux ont bénéficié de la réduction des écarts de taux entre les obligations de sociétés et les obligations d'État, en particulier dans le compartiment des emprunts n'entrant pas dans la catégorie « investissement » aux États-Unis, qui ont presque retrouvé leurs niveaux d'avant la crise[1]. Aux États-Unis, les banques ont continué d'assouplir régulièrement leurs conditions de crédit aux entreprises, mais l'amélioration a été plus inégale dans la zone euro. Bien que les marchés d'actions soient devenus plus instables en raison de risques géopolitiques, de la hausse des prix du pétrole et des inquiétudes suscitées par le tremblement de terre qui a eu lieu au Japon et ses conséquences, ils ont affiché des gains importants, les cours des actions dépassant largement leur niveau d'il y a un semestre aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans la zone euro (graphique 1.4).

1. Ce fort appétit pour le risque est également illustrée par le fait qu'au premier trimestre, les emprunts accompagnés de clauses documentaires allégées, offrant une moindre protection aux créanciers que les prêts traditionnels, émis par les sociétés américaines étaient en augmentation d'un quart par rapport à 2006, dernière année avant le début de la crise.

Graphique 1.3. **Les indices des conditions financières se sont sensiblement améliorés**



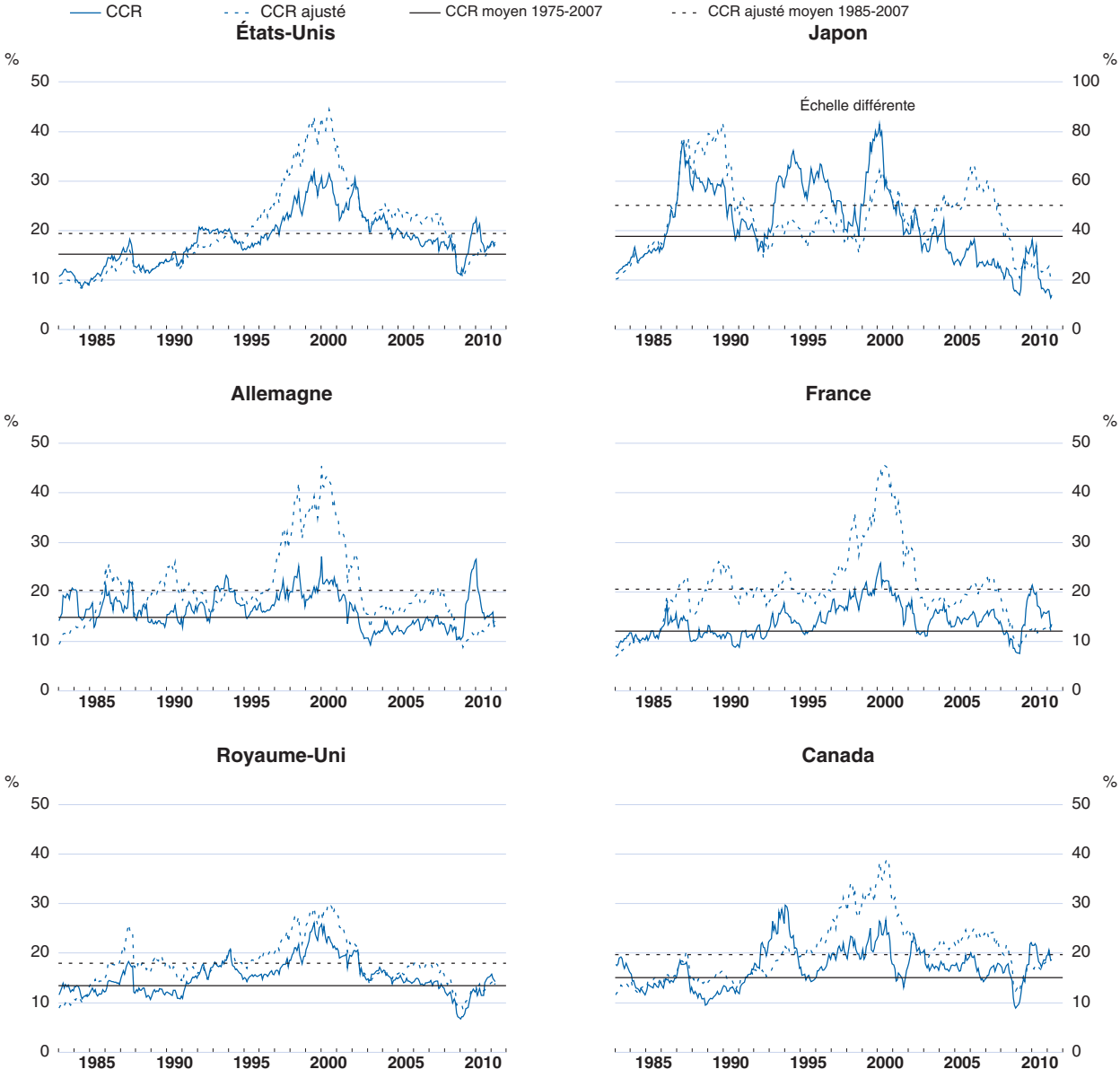
Note : Une augmentation (baisse) de un point de l'indice traduit un assouplissement (resserrement) des conditions financières suffisant pour entraîner une augmentation (réduction) moyenne du PIB d'un demi à un 1 % au bout de quatre à six trimestres. Pour plus de détails voir Guichard *et al.* (2009).

Source : Datastream ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434561

Graphique 1.4. **Les coefficients de capitalisation des résultats restent inférieurs à leurs moyennes de longue période**

Dernière observation: avril 2011



Note : Les CCR ajustés sont obtenus par le ratio des prix des actions à la moyenne mobile des bénéfices des dix années précédentes, ajusté en fonction de la croissance tendancielle nominale. Les moyennes excluent la période 1998-2000 afin d'éliminer les effets de la bulle spéculative.

Source : Datastream; calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434580

…malgré une hausse des taux des titres publics à long terme

- La hausse des rendements réels des obligations publiques à long terme pèse sur les conditions financières d'ensemble. Dans la zone euro, les nouvelles inquiétudes suscitées par la dette souveraine au premier trimestre de l'année ont entraîné de fortes augmentations du coût des emprunts publics à long terme pour la Grèce, l'Irlande et le Portugal (graphique 1.16).

En dehors de la zone OCDE, les conditions financières restent favorables, mais instables

Les conditions financières restent favorables mais instables dans les marchés émergents. L'abondance des liquidités au niveau mondial a abouti à des écarts historiquement faibles sur les taux des emprunts souverains dans de nombreuses économies, mais les cours des actions sont instables et des sorties nettes de placements de portefeuille vers les pays développés ont été enregistrées depuis le début de l'année. En Chine, le resserrement de la politique monétaire a conduit à un ralentissement de l'expansion du crédit bancaire. Cela étant, il est difficile de déterminer l'évolution sous-jacente du crédit en Chine parce que les autorités ont institué des quotas mensuels de crédit à la place des quotas annuels qui incitaient les banques à consentir un volume important de prêts au début de l'année.

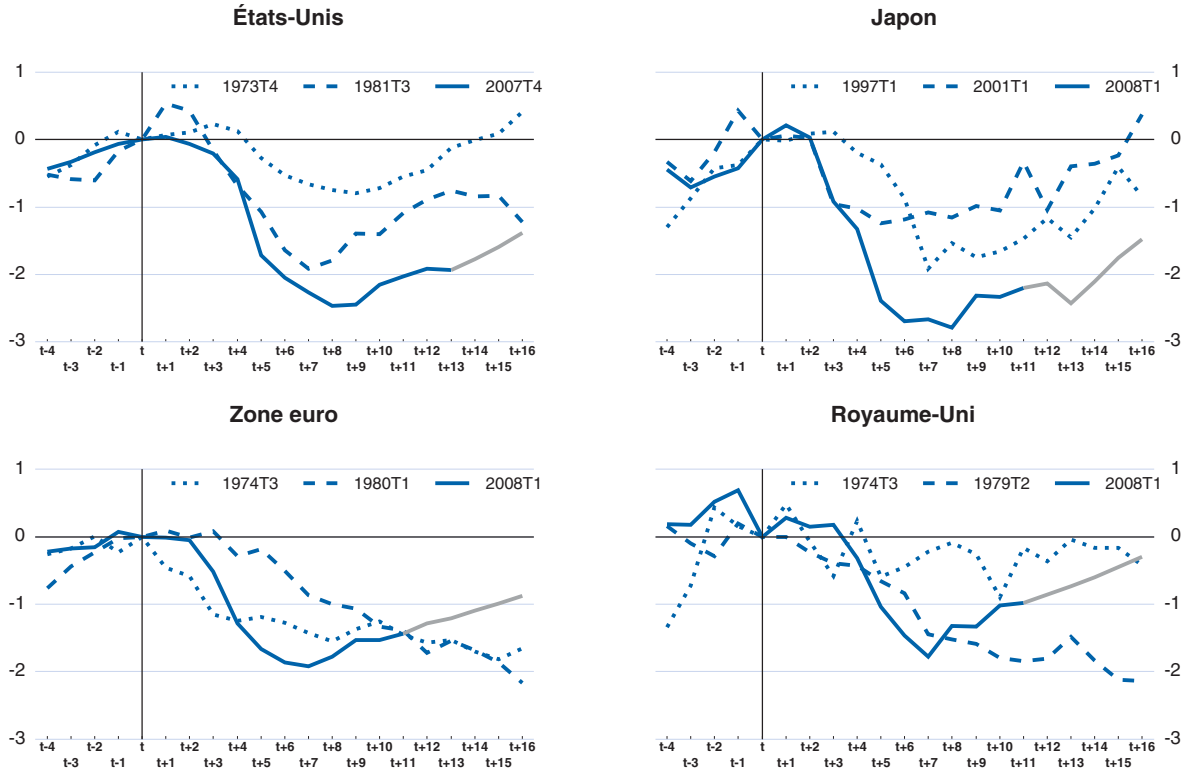
L'investissement des entreprises s'est raffermi…

L'investissement des entreprises s'est raffermi depuis le début de la reprise mais dans nombre de pays il ne s'est pas encore sensiblement accéléré, en dépit de l'amélioration continue de la rentabilité des entreprises et de la bonne santé générale de leurs bilans. Il est donc probable que les incertitudes entourant le rythme et la durabilité de la reprise, ainsi que le niveau relativement modeste de l'activité dans les secteurs des technologies de l'information au cours de ces derniers mois, aient un peu freiné la croissance de l'investissement. Cependant, les commandes de biens d'équipement ont repris dans beaucoup de grandes économies de l'OCDE et les résultats des enquêtes sur les intentions d'investissement continuent de s'améliorer, laissant entrevoir une expansion robuste des achats de biens d'équipement dans la période à venir. Les dépenses de reconstruction consécutives aux catastrophes naturelles qui se sont produites devraient aussi entraîner une forte augmentation des niveaux d'investissement au Japon à partir du second semestre de l'année. Comme l'intensité des investissements des entreprises est encore très inférieure à ce qu'elle était avant la crise (graphique 1.5) et que les incertitudes entourant la reprise semblent devoir continuer de s'estomper, les facteurs conjoncturels normaux et l'assainissement de la situation financière devraient encourager une augmentation des niveaux d'investissement au cours de la période examinée[2].

2. Un modèle d'indicateurs simple concernant l'investissement des entreprises aux États-Unis, dans lequel la croissance de l'investissement est liée aux résultats actuels et passés des enquêtes sur les intentions d'investissement et de l'indice des conditions financières calculé par l'OCDE pour les États-Unis, fait apparaître que la croissance de l'investissement en volume serait soutenue, atteignant un peu plus de 9 % cette année, contre 8¼ pour cent d'après les prévisions. Pour la zone euro, où les informations sur les intentions d'investissement sont moins récentes et moins fréquemment publiées, un modèle d'indicateurs utilisant les résultats d'enquêtes sur les perspectives de production et l'indice des conditions financières pour la zone euro aboutit à une évaluation assez satisfaisante de l'évolution de l'investissement des entreprises. Selon ce modèle, la croissance de l'investissement serait légèrement supérieure à 6½ pour cent dans la zone euro en 2011, soit un peu plus forte que l'expansion prévue de 5¼ pour cent.

Graphique 1.5. **Évolution de l'intensité de l'investissement des entreprises pendant les phases de récession et de reprise**

Différence avec l'intensité de l'investissement au point haut du PIB précédant la crise, au temps t, en points de pourcentage



Note : L'axe horizontal représente les trimestres antérieurs et postérieurs au point haut. Les courbes grisées correspondent aux prévisions.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434599

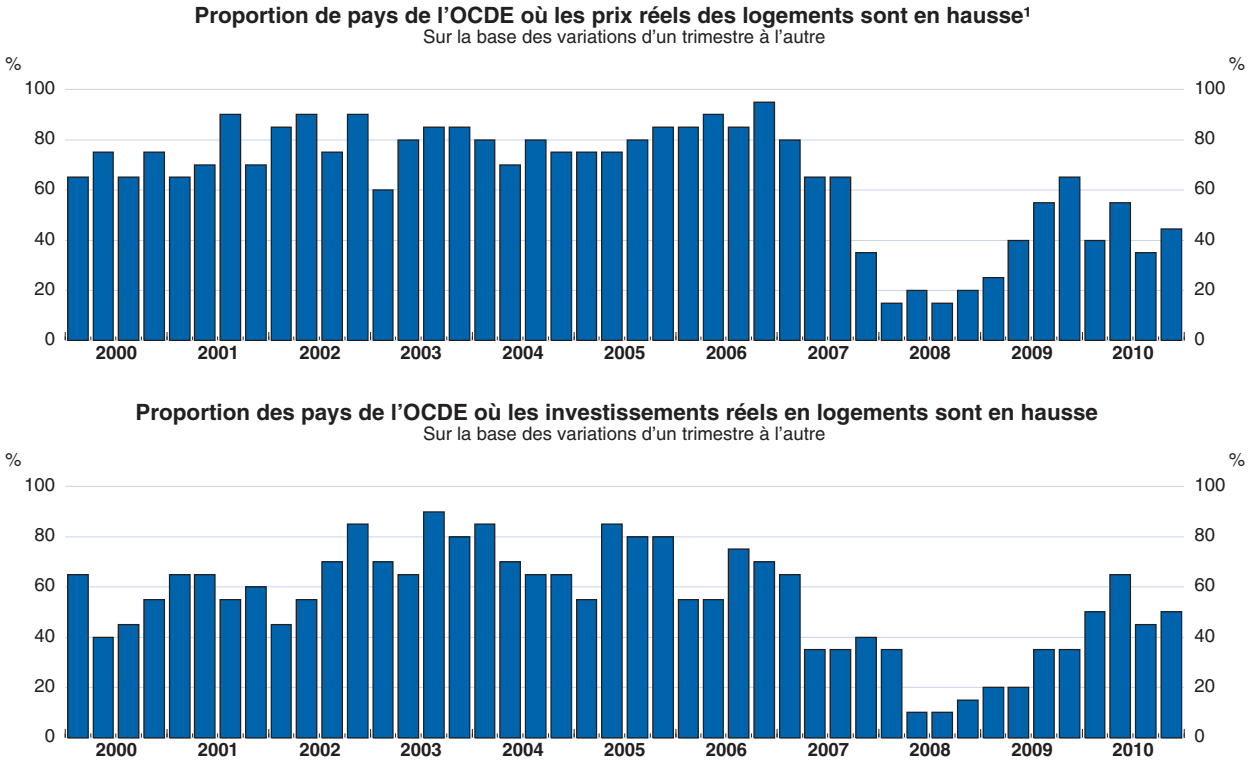
... mais la reprise est plus hésitante sur les marchés de l'immobilier commercial

Cependant, dans le secteur de la construction non résidentielle, la production et l'investissement restent très faibles dans beaucoup de pays, en raison de la reprise hésitante des marchés de l'immobilier commercial. Certains signes d'amélioration se font jour, mais les prix restent généralement très inférieurs à leurs niveaux d'avant la récession. Les prix de l'immobilier commercial sont maintenant en augmentation dans la zone euro et au Royaume-Uni, en partie grâce aux faibles taux d'intérêt, mais aux États-Unis, où les excédents de capacité sont considérables, les prix de l'immobilier commercial restent déprimés et instables en termes nominaux. Les loyers des locaux à usage de bureaux ont aussi commencé à augmenter globalement, en particulier dans les grandes villes, et les taux d'inoccupation seraient en baisse. En dépit de ces améliorations, la situation reste fragile sur plusieurs marchés de l'immobilier commercial et beaucoup de pays de l'OCDE voient encore augmenter le nombre de projets compromis arriver sur le marché, ce qui donne à penser que l'investissement dans de nouveaux bâtiments va rester très limité pendant un certain temps encore.

La reprise des marchés du logement reste inégale…

La reprise des marchés du logement reste fragile dans plusieurs pays de l'OCDE et elle ne s'est même pas encore amorcée dans certains d'entre eux (graphique 1.6). En dépit de l'augmentation récente de l'investissement, le rapport de l'investissement en logements au PIB reste inférieur à la moyenne observée au cours des précédentes périodes de basse conjoncture et à la moyenne des trois dernières décennies, respectivement, dans l'ensemble de la zone OCDE et dans l'ensemble de la zone euro. Le Canada et la Finlande font figure d'exceptions notables, en partie parce que ces deux pays se caractérisent par une élasticité-prix relativement grande de l'offre de logements (OCDE, 2011a). Les ratios des prix des logements aux revenus et des prix aux loyers sont proches de leurs moyennes de longue période dans l'ensemble de la zone OCDE (tableau 1.2), mais avec des disparités considérables entre les pays. Dans plusieurs économies où le ratio prix-loyer dépasse de plus de 50 % sa moyenne de longue période, les prix réels sont sans doute sur le point d'atteindre leur point culminant, malgré des taux d'intérêt réels encore bas (encadré 1.6). En revanche, les prix réels des logements, en recul depuis déjà un certain temps, continuent de baisser aux États-Unis, en Espagne et en Irlande, et recommencent à diminuer au Royaume-Uni. Les indicateurs construits sur des données d'enquêtes sont globalement

Graphique 1.6. **La reprise du marché du logement est hésitante**



1. Prix des logements corrigés du déflateur de la consommation privée. Calculs basés sur 20 pays (18 disponibles en 2010 T4).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89; et diverses sources nationales, voir le Tableau A.1 dans Girouard *et al.* (2006).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434618

Tableau 1.2. **Les prix réels du logement demeurent historiquement hauts dans certains pays**

	Pourcentage de variation annuel				*Niveau relatif à la moyenne à long terme*[1]		
	2002-2008	2009	2010[2]	Dernier trimestre[3]	Rapport prix-loyers	Rapport prix-revenus	Dernier trimestre disponible
États-Unis	2.5	-4.3	-5.0	-2.4	108	93	2010 T4
Japon	-3.2	-1.7	-2.0	-2.1	64	64	2010 T3
Allemagne	-1.8	0.5	0.4	0.5	80	76	2010 T4
France	8.0	-6.7	5.0	7.7	143	134	2010 T4
Italie	4.1	-3.7	-3.1	-3.2	107	118	2010 T3
Royaume-Uni	5.5	-9.1	3.0	-0.3	140	129	2010 T4
Canada	6.5	4.0	5.4	0.0	155	132	2010 T4
Australie	5.7	1.7	10.1	3.2	157	142	2010 T4
Belgique	6.2	0.1	2.9	2.7	166	149	2010 T4
Danemark	6.4	-13.2	-0.2	-0.6	127	126	2010 T4
Finlande	4.5	-0.9	7.6	3.6	138	103	2010 T4
Grèce	3.0	-5.3	-8.2	-10.6	98	97	2010 T4
Irlande	3.0	-9.8	-13.6	-9.7	110	97	2010 T4
Corée	2.1	-2.3	-0.2	-1.5	109	60	2010 T4
Pays-Bas	2.1	-2.7	-3.6	-2.8	136	139	2010 T4
Norvège	5.4	-0.6	6.2	4.1	163	128	2010 T4
Nouvelle-Zélande	8.9	-3.9	0.5	-4.6	152	116	2010 T4
Espagne	7.5	-7.7	-6.2	-6.5	134	134	2010 T4
Suède	6.8	-0.4	6.5	4.2	143	132	2010 T4
Suisse	1.1	5.5	4.5	4.2	92	93	2010 T4
Zone euro[4,5]	3.6	-3.6	-0.8	-0.3	116	113	
Total des pays ci-dessus[5]	2.6	-3.5	-1.7	-1.2	111	100	

Note : Déflaté par le déflateur de la consommation privée.
1. Moyenne depuis 1980 (ou date la plus ancienne disponible) à maintenant = 100, dernier trimestre disponible.
2. Moyenne des trimestres disponibles quand l'année n'est pas complète.
3. Augmentation au dernier trimestre disponible par rapport au même trimestre de l'année précédente.
4. Allemagne, France, Italie, Belgique, Espagne, Finlande, Grèce, Irlande et Pays-Bas.
5. Utilisant comme poids le PIB de 2009, calculé avec les dernières données disponibles des pays.
Source : Girouard *et al.,* (2006); et OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435036

médiocres pour ces marchés, et il faudra du temps pour résorber le stock de logements invendus. Les problèmes juridiques non résolus soulevés par certaines saisies immobilières pourraient aussi prolonger l'ajustement aux États-Unis. Cela aura probablement pour effet de freiner l'activité de construction pendant un certain temps, mais quelques indices donnent à penser que les prix réels ont pratiquement cessé de baisser dans ces économies (encadré 1.6).

… mais l'investissement semble devoir augmenter légèrement

L'investissement en logements semble devoir augmenter légèrement à partir du second semestre 2011 dans l'ensemble de la zone OCDE, mais plus rapidement au Japon et en Nouvelle-Zélande, où les dépenses de reconstruction entraîneront une forte progression de l'investissement à

partir du milieu de 2011. Néanmoins, étant donné le poids désormais peu important de l'investissement en logements dans la zone OCDE, la reprise prévue de l'investissement ne contribuera que modestement à la croissance de la production dans les pays membres.

Les stocks sont proches de leurs niveaux de longue période…

À en juger par des indicateurs à haute périodicité, les stocks sont proches de leurs niveaux normaux dans la plupart des grandes économies de l'OCDE, mais les perturbations des chaînes d'approvisionnement consécutives au tremblement de terre japonais entraîneront probablement un épuisement temporaire de certains stocks. Les prévisions tablent sur une contribution nulle de la formation de stocks à la croissance trimestrielle de la production à partir du troisième trimestre 2011.

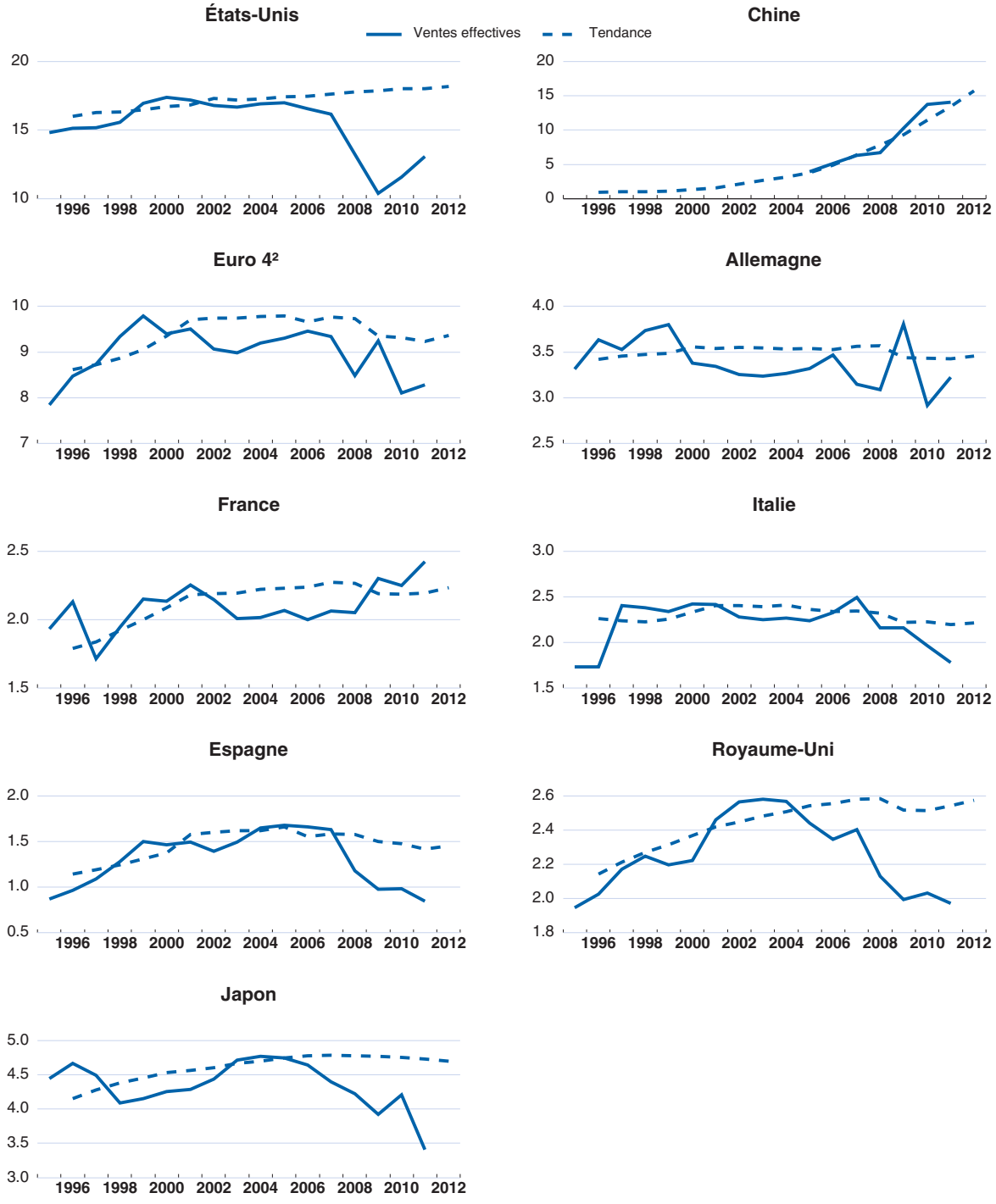
… et le taux d'épargne des ménages commence à baisser

Le taux d'épargne des ménages a récemment amorcé un léger repli dans de nombreux pays de l'OCDE, mais il reste élevé par rapport aux niveaux observés avant la crise. La hausse des prix des actifs, l'augmentation de l'épargne et le désendettement qui s'en est suivi sont autant de facteurs qui ont contribué au redressement des bilans des ménages depuis le début de la reprise, rendant moins nécessaires de nouvelles augmentations du taux d'épargne à des fins d'amélioration des bilans. L'amélioration de la situation de l'emploi et des conditions de crédit pourrait aussi continuer à réduire le besoin d'épargne de précaution. Le rapport patrimoine/revenu dépasse actuellement la moyenne sur 5 à 10 ans observée avant la crise au Royaume-Uni et, dans la zone euro, il est proche du sommet atteint depuis la création de la zone. Cela incite à penser que le taux d'épargne pourrait encore marquer un léger recul dans ces économies si les conditions de crédit ne se détériorent pas. Aux États-Unis, de nouveaux ajustements de bilans vont sans doute se révéler nécessaires, compte tenu de la faiblesse persistante du marché du logement et de ses conséquences pour le patrimoine net des ménages. Cependant, comme la dette s'inscrit nettement en baisse, un taux d'épargne plus élevé ne sera pas nécessaire pour assurer cet ajustement. De fait, avec l'accélération des créations d'emplois, le taux d'épargne semble devoir accuser une baisse de l'ordre de ¾ point par rapport à son niveau actuel de 5¾ pour cent au cours de la période examinée aux États-Unis. Au Japon, les incertitudes engendrées par le séisme et ses conséquences pourraient inciter les ménages à accroître leur épargne de précaution pendant un certain temps, mais ce facteur pourrait être compensé, en partie du moins, par la nécessité de financer le remplacement des biens et logements détruits[3]. Une comparaison actualisée des ventes effectives d'automobiles et de leur tendance, calculée de la manière décrite dans Haugh *et al.* (2010), donne aussi à penser que la demande de consommation pourrait s'accroître fortement, les ventes effectivement enregistrées aux États-Unis, au Japon, au Royaume-Uni et dans la zone euro étant encore inférieures à leur tendance de longue période (graphique 1.7).

3. Des achats de biens de consommation pourraient aussi être différés temporairement du fait des perturbations survenues dans les chaînes d'approvisionnement et ayant entraîné des ruptures de stocks.

Graphique 1.7. **Les ventes d'automobiles sont généralement inférieures à leur niveau tendanciel**

Niveau effectif[1] et tendanciel des ventes d'automobiles, 1995-2012, nombre de voitures en millions



1. Chiffres corrigés des variations saisonnières. Pour 2011, chiffre annualisé des ventes des trois premiers mois pour les États-Unis, la Chine, le Japon, l'Allemagne, la France, l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni.
2. Euro 4 : Allemagne, Espagne, France et Italie.

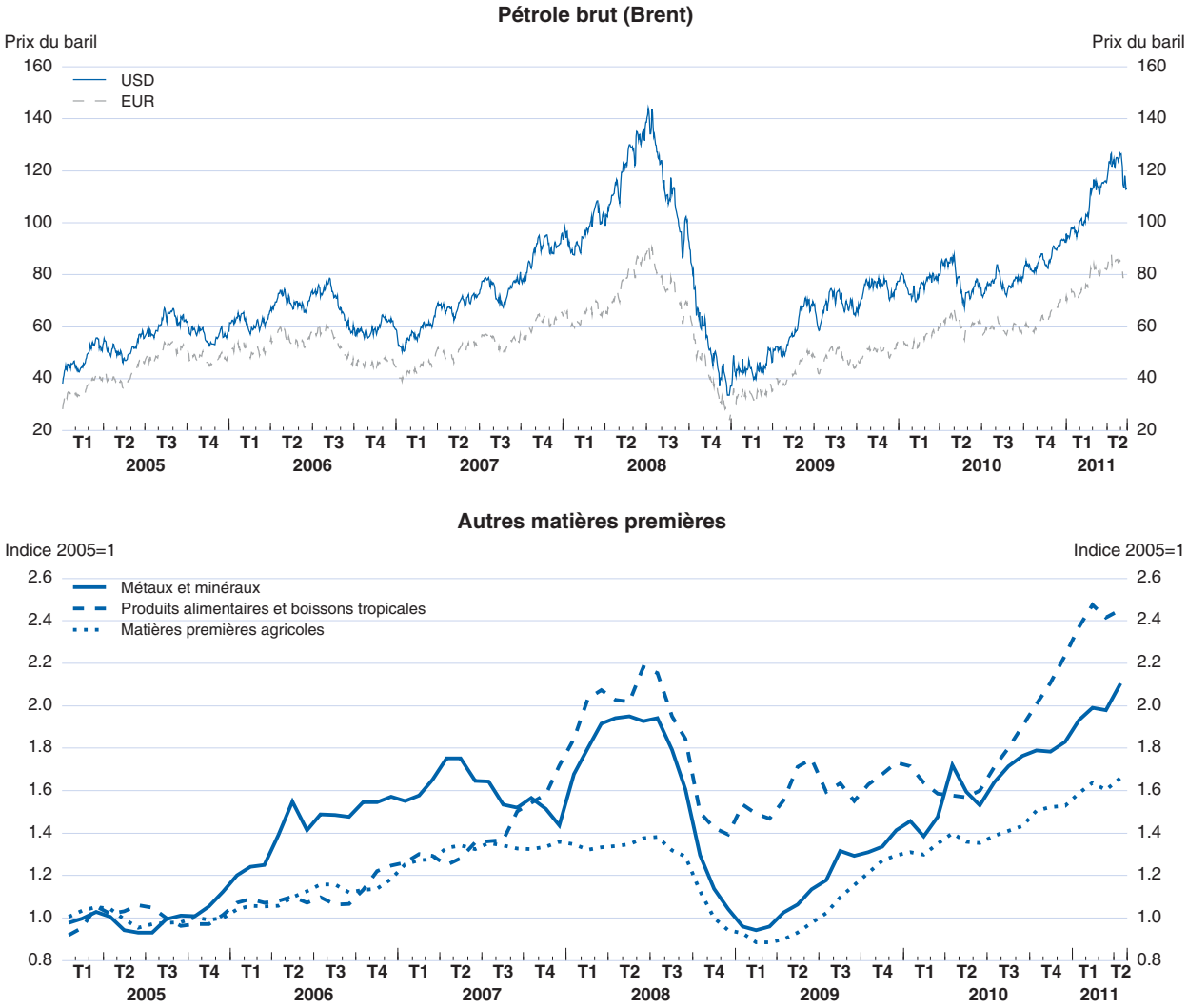
Source : Haugh *et al.* (2010) ; Datastream ; Association chinoise des constructeurs automobiles ; Association japonaise des constructeurs automobiles ; et calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434637

Les cours mondiaux des matières premières se sont envolés…

Sur le court terme, la forte hausse des cours des matières premières pèse sur la croissance des revenus réels, freinant ainsi quelque peu les dépenses de consommation. Les cours du Brent ont augmenté d'environ 50 % depuis le milieu de 2010 (graphique 1.8) et ont fait preuve d'une grande volatilité. Jusqu'à la fin de 2010, la hausse des prix du pétrole semblait principalement s'expliquer par la fermeté de la demande de pétrole en dehors de la zone OCDE (encadré 1.2). Plus récemment, les troubles politiques dans la région MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord) ont encore fait monter les cours, en raison de la crainte d'une extension des problèmes d'approvisionnement. Un accroissement des importations japonaises de pétrole et de gaz à la suite de la catastrophe qu'a connue le Japon pourrait contribuer également à l'augmentation des prix. Les cours des autres matières premières ont aussi accusé de très fortes hausses, dépassant les sommets atteints en 2008 dans de

Graphique 1.8. **Les cours des matières premières se sont envolés**



Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques ; et Datastream.

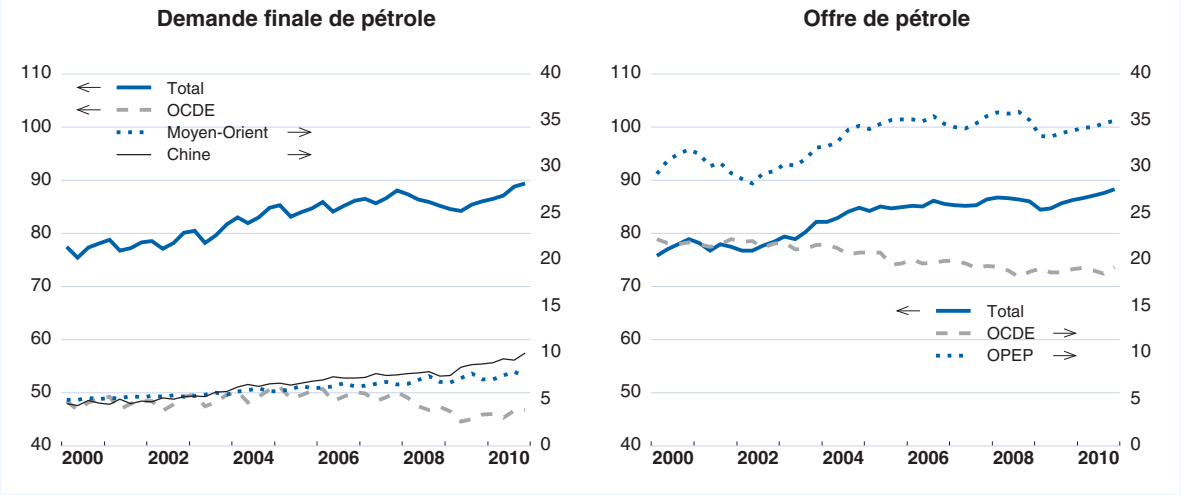
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434656

Encadré 1.2. **De quoi dépendent les prix des matières premières ?**

Diverses analyses économétriques révèlent que l'envolée des cours du pétrole brut vers de nouveaux sommets durant l'été 2008 a été provoquée dans une large mesure par la forte demande mondiale de pétrole, en particulier la demande très soutenue en provenance des économies de marché émergentes, notamment la Chine et certains pays du Moyen-Orient (voir graphique ci-après)[1]. La hausse des prix du pétrole depuis 2009 coïncide elle aussi avec une forte augmentation de la demande en dehors de la zone OCDE. Des facteurs agissant du côté de l'offre jouent également un rôle. L'offre de pétrole brut s'est stabilisée au milieu de la dernière décennie. Les longs délais séparant les décisions d'investissement de la mise en service de nouvelles capacités de production, la baisse de production de nombreux gisements conventionnels en dehors de l'OPEP et des pénuries de main-d'œuvre qualifiée sont autant de facteurs qui ont contribué à cette évolution. Des facteurs climatiques et géopolitiques, des réductions de la production de l'OPEP et le faible niveau des réserves de capacité, de même que les capacités de raffinage limitées, ont parfois aussi contribué à restreindre l'offre. Cependant, la hausse des cours s'est accompagnée d'une nouvelle augmentation de la capacité de production de l'OPEP en 2009 et 2010. S'agissant de la hausse actuelle des prix, les tensions politiques apparues en Afrique du Nord et au Moyen-Orient ont encore fait monter les cours, en raison de ruptures directes d'approvisionnement et de la crainte d'une extension de celles-ci.

Demande et offre de pétrole

Millions de barils/jour



Note : Le poste d'ajustement entre la demande (finale) et l'offre de pétrole est la variation des stocks.

Source : AIE, Monthly Oil Data service.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434675

D'autres facteurs macroéconomiques, comme les mouvements des taux de change et des taux d'intérêt, exercent aussi une influence. Le faible niveau des taux d'intérêt réels a sans doute contribué à la hausse des prix du pétrole. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, il est moins intéressant pour les producteurs d'extraire du pétrole et d'investir les recettes qu'ils en tirent sur les marchés financiers, d'où une réduction possible de l'offre de pétrole et une hausse du prix du marché libre. Simultanément, les coûts d'opportunité de la détention de stocks de pétrole diminuent, ce qui peut faire augmenter la demande de pétrole. De fait, des estimations utilisant un simple modèle d'autorégression vectorielle structurel incitent à penser qu'une réduction de 1 point du taux d'intérêt réel américain à 3 mois pourrait entraîner une augmentation des prix du pétrole de $ 4 environ au bout de deux ans[2]. Il est difficile de déterminer l'ampleur précise de cet effet, qui dépend probablement du niveau initial des cours du pétrole, mais les estimations permettent de considérer que les réductions prononcées des taux d'intérêt à court terme en réponse à la crise ont peut-être assez largement contribué à la hausse récente des prix du pétrole.

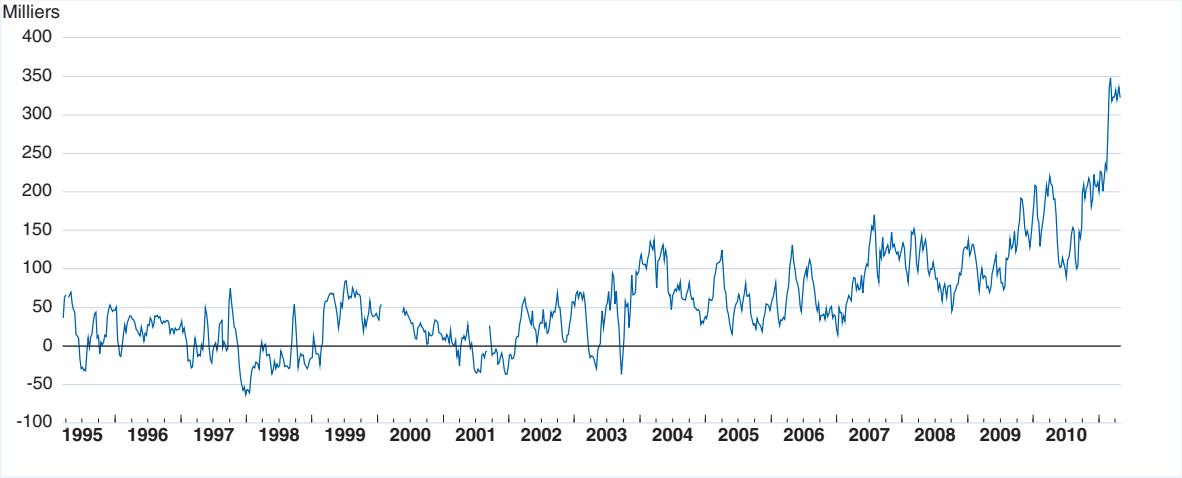
Encadré 1.2. **De quoi dépendent les prix des matières premières ?** *(suite)*

La progression vigoureuse des revenus dans les marchés émergents, jointe à l'intégration de plus en plus poussée du commerce mondial, a contribué également de façon notable à la hausse des cours des autres matières premières. S'agissant des produits alimentaires, l'augmentation tendancielle de la demande de viande dans les marchés émergents s'inscrit dans ce contexte. Des facteurs défavorables agissant du côté de l'offre ont eu des effets. En particulier, la hausse des prix du pétrole a largement contribué à faire monter les prix des autres matières premières, notamment les produits alimentaires, dont la production consomme généralement beaucoup d'énergie. Dans le cas des produits alimentaires, ce lien a été renforcé par les politiques concernant les biocarburants. Entre 2000 et 2009, la production mondiale d'éthanol a quadruplé et la production de biogazole a été multipliée par dix, les mesures de soutien prises par les pouvoirs publics ayant largement contribué à ces augmentations[3].

Des augmentations des prix du pétrole renforcent la compétitivité de l'éthanol par rapport à l'essence et en accroissent la demande. Comme le secteur des biocarburants et le secteur alimentaire utilisent les mêmes intrants et que l'élasticité de l'offre de produits végétaux est limitée sur le court terme, une augmentation de la production d'éthanol réduit l'offre de produits végétaux destinés à l'alimentation, et fait monter les prix alimentaires. Les perturbations des approvisionnements dues à des conditions météorologiques extrêmes sont venues accentuer cette hausse, de même que les restrictions à l'exportation imposées par certains pays qui exportent traditionnellement de grandes quantités de produits alimentaires.

Positions longues détenues par des opérateurs non commerciaux

Contrats à terme et contrats d'options portant sur du pétrole brut léger non sulfuré (au New York Mercantile Exchange), nombre net de contrats à long terme non commerciaux



Source : Commodity Futures Trading Commission des États-Unis ; et Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434694

Par ailleurs, on a fait valoir que les cours des matières premières avaient sans doute été poussés à la hausse par la spéculation. Effectivement, les positions longues nettes (achats courants en vue de ventes futures) prises par des agents non commerciaux sur les marchés du pétrole ont très sensiblement augmenté en moyenne ces dernières années en même temps que les cours du pétrole s'inscrivaient en hausse (second graphique). Cependant, les hausses récentes des cours des matières premières ont été générales, s'étendant notamment à certains produits alimentaires pour lesquels il n'existe pas de marchés à terme organisés. Il semblerait donc que d'autres facteurs que la spéculation financière fassent monter les prix de certaines matières premières, encore que les prix du pétrole soient peut-être un canal par lequel des facteurs financiers influent aussi sur les cours d'autres matières premières.

Encadré 1.2. **De quoi dépendent les prix des matières premières ?** *(suite)*

De même, les informations concernant les cours du pétrole sur les marchés à terme sont contradictoires. D'un côté, le niveau record des positions longues nettes prises par des agents non commerciaux semble témoigner de l'anticipation de nouvelles hausses des cours. De l'autre, comme les prix des contrats à terme sont stationnaires jusqu'à la fin de 2011 et amorcent une baisse ensuite, on s'attendrait plutôt à une baisse des cours dans l'avenir – mais les informations émanant des marchés à terme du pétrole sont sujettes à caution.

Globalement, les facteurs qui influent sur les cours des matières premières agissent dans plusieurs directions. D'un côté, l'augmentation de la demande de pétrole émanant des marchés émergents et l'accroissement limité de la capacité de production mondiale de pétrole au cours des deux années à venir font monter les prix. En revanche, d'autres facteurs, comme la hausse probable des taux d'intérêt au cours des deux années à venir, incitent à penser que les prix du pétrole et des produits alimentaires pourraient fort bien baisser par rapport aux niveaux élevés qu'ils atteignent actuellement, en particulier si les tensions géopolitiques venaient à s'atténuer et que la production alimentaire se redressait à la faveur de conditions météorologiques moins rigoureuses.

1. Voir en particulier Pain *et al.* (2008) et Wurzel *et al.* (2009). L'augmentation de la demande de pétrole émanant des marchés émergents d'Asie et du Moyen-Orient a été accentuée par l'intensité énergétique relativement forte de la production d'électricité et de l'industrie dans ces économies, ainsi que par un plafonnement assez général des prix à la pompe qui isole les consommateurs des hausses des cours mondiaux.
2. Ce résultat , évalué à la moyenne du prix réel du pétrole pour l'échantillon sur la période 1986-2010, est obtenu au moyen d'un modèle d'autorégression vectorielle structurel estimé à l'aide de données trimestrielles couvrant la période 1986-2010 et prenant en compte, en plus du cours réel du Brent, un indicateur du PIB réel mondial, les taux d'intérêt réels à court terme aux États-Unis et le taux de change effectif réel du dollar. L'ordre des variables est emprunté à Akram (2009).
3. Voir OCDE (2008a) et Jones et Kwiecinski (2010).

nombreux cas. L'augmentation des prix du pétrole et les conditions météorologiques défavorables observées dans différentes régions du monde expliquent pour l'essentiel la hausse des prix des produits alimentaires au niveau international.

… ce qui va freiner la reprise dans le court terme

Les produits alimentaires représentent une part importante de la consommation des ménages dans les pays à faible revenu, mais occupent aussi une place importante dans les pays de l'OCDE. Par exemple, la part des produits alimentaires dans la consommation des ménages est de l'ordre de 14 % aux États-Unis et de 19 % au Japon. Cependant, la part des matières premières est beaucoup plus faible, en raison des marges commerciales et de l'utilisation de divers autres facteurs dans la production alimentaire. Un calcul rapide tenant compte de ces considérations incite à penser que, à taux de change et revenus nominaux constants, une augmentation durable des prix des produits de base alimentaires et du pétrole d'une ampleur comparable à celle qui s'est produite ces six derniers mois réduirait mécaniquement, toutes choses égales par ailleurs, le revenu disponible réel des ménages de près de 1½ pour cent environ dans les grandes régions de l'OCDE. Cependant, les effets seraient plus limités au niveau macroéconomique, car les producteurs alimentaires nationaux bénéficieraient des hausses de prix et les modes de consommation s'ajusteraient pour privilégier les produits dont les prix augmenteraient de façon relativement moins prononcée. Diverses études économétriques incitent à penser que l'impact à court terme d'une hausse de $ 10 du prix du baril de brut pourrait réduire de deux dixièmes de point la croissance du PIB dans la zone OCDE les deux premières années (tableau 1.3).

Tableau 1.3. **Effets d'une hausse des prix du pétrole sur le PIB et l'inflation – Estimations récentes**

Étude	Méthode	Type de choc	Effet sur le PIB réel	Effet sur l'inflation
Carabenciov *et al.* (2008), FMI	Modèle macroéconométrique	Hausse (permanente) de 10 %	Écart moyen de taux de croissance les deux années suivantes : -0.10 point pour les États-Unis -0.03 point pour la zone euro -0.02 point pour le Japon	Écart moyen de taux d'inflation les deux années suivantes : +0.13 point pour les États-Unis +0.08 point pour la zone +0.04 point pour le Japon
Barell et Pomerantz (2004), NIESR	Modèle macroéconométrique NIGEM	Hausse (permanente) de 10 USD	Écart par rapport au scénario de référence la deuxième année : -0.47 point pour les États-Unis -0.38 point pour la zone euro	Écart par rapport au scénario de référence la deuxième année : +0.51 point pour les États-Unis +0.28 point pour la zone euro
Commission européenne (2004)	Modèle macroéconométrique QUEST	Hausse (permanente) de 25 %	Écart par rapport au scénario de référence la deuxième année : -0.38 point pour la zone euro	Écart par rapport au niveau de référence de l'IPC la deuxième année : +0.28 point pour la zone
Commission européenne (2008)	Modèle d'équilibre général stochastique dynamique QUEST III	Hausse progressive de 100 % sur une période de trois ans	Écart par rapport au scénario de référence la deuxième année : -0.59 point pour la zone euro	Écart par rapport au niveau de référence de l'IPC la deuxième année : +1.27 point pour la zone
Jimenez-Rodriguez et Sanchez (2004) BCE	Autorégression vectorielle (VAR)	Réponse impulsionnelle à une hausse de 1 %	Effets cumulés sur le taux de croissance jusqu'au huitième trimestre : -0.039 point pour les États-Unis -0.011 point pour la zone euro	
Modèle mondial de l'OCDE, Hervé *et al.* (2010)	Modèle macroéconométrique	Hausse (permanente) de 10 USD	Écart par rapport au scénario de référence la deuxième année : -0.3 point pour les États-Unis -0.3 point pour le Japon -0.2 point pour la zone euro	Écart par rapport au niveau de référence de l'IPC la deuxième année : +0.4 point pour les États-Unis +0.1 point pour le Japon +0.3 point pour la zone euro

Source : OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435055

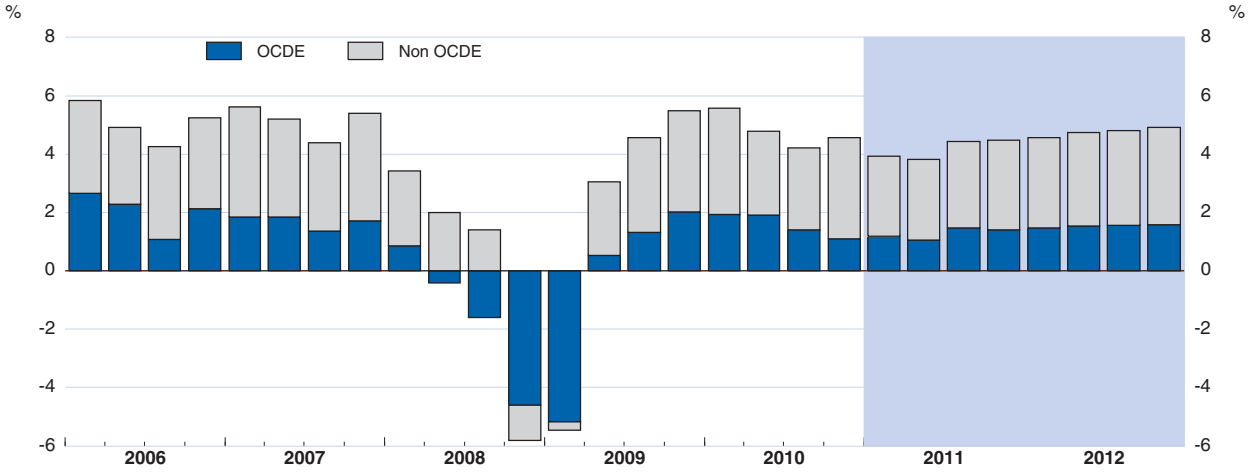
Perspectives de croissance

La croissance va peu à peu prendre de l'ampleur…

La croissance de la production s'est modérément raffermie dans la zone OCDE au premier trimestre, malgré l'impact de la hausse des coûts énergétiques sur les revenus réels des ménages et la forte contraction de l'activité au Japon consécutive au séisme survenu début mars. Dans les économies non membres de l'OCDE, la croissance est restée robuste. À terme, la reprise ne devrait s'affirmer que lentement (graphique 1.9), malgré l'effet stimulant de politiques monétaires encore accommodantes tout au long de la période de prévision, et en dépit de conditions financières favorables. L'assainissement nécessaire des finances

Graphique 1.9. **Les économies non membres de l'OCDE continuent de tirer la croissance mondiale**

Contribution à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel mondial



Note : Calculée à l'aide de pondérations mobiles du PIB nominal, sur la base du PIB national à parité de pouvoir d'achat.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434713

publiques (encadré 1.3), les effets négatifs sur les termes de l'échange et les vents contraires persistants dus aux séquelles de la récession sur les marchés du travail, du logement et du crédit sont autant de facteurs qui freineront la reprise dans la zone OCDE. En conséquence, il restera probablement un volant de ressources inutilisées dans la plupart des économies de l'OCDE à la fin de la période de prévision.

Encadré 1.3. **Hypothèses de politique économique retenues pour les prévisions**

Les cadres de politique budgétaire pour 2011 se fondent autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées. Lorsque des modifications des politiques ont été annoncées, mais n'ont pas été encore adoptées, il en est tenu compte si l'on considère qu'elles seront mises en œuvre sous une forme proche de celle annoncée. Lorsque les plans des gouvernements sont connus pour 2012, les prévisions budgétaires sont fonction de ces plans, sinon, dans les pays dont les finances publiques sont dégradées, un durcissement du solde primaire sous-jacent à hauteur de 1 % du PIB en 2012 a été pris en compte dans les prévisions. Lorsqu'on ne dispose pas d'informations suffisantes pour déterminer la répartition des efforts budgétaires, on présume qu'ils s'appliquent également aux dépenses et aux recettes et qu'ils sont étalés proportionnellement sur les différentes composantes. Grâce à ces conventions, on peut prendre en compte l'assainissement requis dans les pays dont les plans annoncés ne sont pas suffisamment détaillés pour être intégrés aux prévisions. Dans cette optique, les hypothèses suivantes ont été retenues (avec des ajustements supplémentaires si les prévisions d'activité économique de l'OCDE et celles des gouvernements concernés divergent) :

- Pour les États-Unis, les hypothèses pour 2011 se fondent sur les mesures adoptées. Étant donné l'incertitude législative entourant la politique budgétaire pour 2012, on présume que le déficit primaire sous-jacent des administrations publiques diminue de 1 % de PIB par rapport au niveau de 2011.

Encadré 1.3. **Hypothèses de politique économique retenues pour les prévisions** *(suite)*

- Pour le Japon, les prévisions se fondent sur la stratégie de gestion budgétaire annoncée en juin 2010, qui limite l'émission de nouvelles obligations publiques dans les exercices 2011-12 au niveau de l'exercice 2010. Cette contrainte est globalement respectée par une combinaison de mesures visant les dépenses et les recettes, en dépit de la nécessité d'engager des dépenses de reconstruction liées au séisme.
- Pour l'Allemagne, le programme gouvernemental d'assainissement à moyen terme annoncé en septembre 2010, de même que l'élimination progressive des mesures temporaires des plans de relance budgétaire, ont été pris en compte dans les prévisions. Pour la France, les prévisions intègrent le programme d'assainissement à moyen terme du gouvernement. Pour l'Italie, elles prennent en compte les mesures annoncées dans la législation budgétaire pour 2011 et confirmées dans le Programme de stabilité révisé. Pour le Royaume-Uni, les prévisions reposent sur les mesures fiscales et les trajectoires d'évolution des dépenses qui ont été adoptées dans le budget de mars 2011.

Le concept d'engagements financiers des administrations publiques appliqué dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* repose sur les conventions des comptes nationaux. Celles-ci exigent que les engagements soient comptabilisés aux prix du marché et non à prix nominaux constants (comme c'est le cas en particulier de la dette des administrations publiques dans la définition de Maastricht). En 2010, les pays de la zone euro confrontés à des situations budgétaires insoutenables qui ont demandé l'assistance de l'Union européenne et du FMI (Grèce, Irlande et Portugal) ont enregistré de fortes baisses du prix des obligations publiques. Afin de rendre l'analyse des *Perspectives économiques* indépendante de fortes fluctuations temporaires des niveaux de la dette publique par suite de réévaluations, la variation de la dette publique en 2010 dans ces pays a été estimée approximativement par la variation des engagements publics comptabilisés pour la dette des administrations publiques dans l'optique de Maastricht.

Les taux d'intérêt directeurs correspondent aux objectifs affichés des autorités monétaires concernées, sous réserve des prévisions de l'OCDE concernant l'activité et l'inflation, qui peuvent être différentes de celles des autorités monétaires. Le profil d'évolution des taux d'intérêt ne doit pas être interprété comme étant une prévision des intentions des banques centrales ou des anticipations des marchés à cet égard.

- Aux États-Unis, le programme d'assouplissement quantitatif est censé être achevé en juin comme annoncé. Il est présumé que le taux cible des fonds fédéraux est relevé, par petites étapes, de 100 points de base durant le reste de cette année, de façon que les anticipations inflationnistes restent bien ancrées. Après une pause au premier semestre 2012, ce taux est censé augmenter régulièrement à mesure que la reprise s'affirmera, pour atteindre 2¼ pour cent à la fin de l'année.
- Dans la zone euro, après avoir relevé le taux de refinancement en avril 2011, la Banque centrale européenne est censée le maintenir constant pendant le reste de l'année. Une normalisation progressive du principal taux directeur serait justifiée à partir du début de 2012, compte tenu d'une érosion du volant de ressources inutilisées et d'une montée progressive de l'inflation sous-jacente. Par conséquent, on présume que le principal taux de refinancement augmente tout au long de 2012 pour atteindre 2¼ pour cent à la fin de 2012.
- Au Japon, la politique de taux d'intérêt actuelle doit être maintenue jusqu'à ce que l'inflation soit fermement positive. Le taux d'intérêt directeur à court terme est censé se maintenir à 10 points de base sur l'ensemble de la période de prévision.
- Au Royaume-Uni, le taux d'intérêt directeur est censé être relevé de 50 points de base d'ici la fin de cette année de manière à éviter une hausse continue des anticipations inflationnistes. Après une pause, pour jauger les effets sur la reprise, le taux directeur est présumé augmenter encore de 125 points de base en 2012 avec la montée en puissance de la reprise.

Encadré 1.3. **Hypothèses de politique économique retenues pour les prévisions** *(suite)*

Pour les États-Unis, le Japon, l'Allemagne et les autres pays n'appartenant pas à la zone euro, les rendements des obligations publiques à 10 ans sont censés converger vers un taux de référence, déterminé par les taux courts futurs prévus majorés d'une prime d'échéance et d'une prime additionnelle pour les pays dont la dette publique brute dépasse 75 % du PIB, cette prime étant égale à 4 points de base pour chaque point de pourcentage en excédent de 75 %. Les hypothèses concernant les écarts sur la dette souveraine à long terme dans la zone euro par rapport à l'Allemagne sont les suivantes :

- Pour la Grèce, le Portugal et l'Irlande, les écarts sont censés rester constants jusqu'à fin 2011 à la valeur moyenne observée en avril, avant de diminuer de moitié en 2012, du fait que les progrès de l'assainissement et de l'ajustement économique se traduisent par un raffermissement spontané de la confiance, ou que la conviction se répand que des financements officiels supplémentaires seront accordés si nécessaire.
- Pour l'Espagne, les écarts sont présumés rester constants jusqu'à fin 2011 à la valeur moyenne observée en avril, avant de diminuer d'un quart en 2012.
- Pour les autres pays de la zone euro, les écarts sont présumés rester constants jusqu'à fin 2012 à la valeur moyenne observée en avril.

Les taux de change sont censés rester inchangés par rapport à ceux observés le 6 mai 2011, à savoir : 1 dollar pour 80.31 yens, 0.70 euro (soit 1.43 dollar pour 1 euro) et 6.49 yuans.

Le prix du baril de Brent est censé rester constant à $ 120 à partir du second trimestre de cette année. Les prix des autres produits de base sont présumés rester constants à leurs niveaux moyens de mars et avril 2011 au cours de la période de prévision.

Les prévisions ont été établies à partir des informations rassemblées jusqu'au 19 mai 2011. Pour des précisions sur les hypothèses concernant chaque pays voir les chapitres 2 et 3.

Les principales caractéristiques des perspectives économiques pour les grandes économies sont les suivantes :

… aux États-Unis…

- Aux États-Unis, la croissance devrait se redresser légèrement à partir du second trimestre 2011, à la faveur d'une politique monétaire accommodante et de conditions financières propices, mais aussi de la dissipation progressive des effets négatifs de la fermeté des prix des produits de base, ainsi que des carences restantes sur les marchés du travail et de l'immobilier et dans les bilans des ménages. Néanmoins, la reprise restera probablement atone, l'assainissement budgétaire exerçant un léger effet de freinage sur l'activité en 2012. Le bas niveau des taux d'intérêt, la fermeté des bénéfices des entreprises et les facteurs cycliques habituels devraient étayer une robuste progression des achats d'équipements, mais l'excédent d'offre sur les marchés des biens continuera de peser pendant quelque temps sur les investissements dans l'immobilier résidentiel et commercial. La croissance de la consommation privée devrait être stimulée par de nouvelles améliorations de la situation du marché du travail, mais l'ajustement en cours des bilans va probablement limiter la baisse possible du taux d'épargne des ménages. L'accélération récente de l'emploi se poursuivant, le taux de chômage devrait redescendre aux

alentours de 7½ pour cent d'ici à la fin de 2012, et restera donc bien supérieur à son niveau d'avant la crise.

… au Japon…

- Au Japon, le grand tremblement de terre survenu dans l'est du pays a eu pour effets immédiats de fortes contractions de la production et de la consommation, ainsi que du niveau de confiance des entreprises et des consommateurs. Étant donné l'expérience des catastrophes passées au Japon et ailleurs, le puissant impact négatif sur le PIB aux premier et second trimestres devrait s'inverser rapidement à mesure que les efforts de reconstruction s'engageront. Une croissance vigoureuse de l'investissement public et privé est prévue dans la seconde moitié de l'année et dans les premiers mois de 2012 en vue de remplacer les logements et les éléments de capital fixe détruits lors de la catastrophe, et la croissance des exportations devrait rebondir avec le rétablissement des chaînes d'approvisionnement. La consommation privée devrait aussi se redresser à partir du second semestre de cette année. Toutefois, après une forte contraction passagère au deuxième trimestre, la croissance du volume des importations sera probablement plus forte qu'elle ne l'aurait été autrement, vu la nécessité d'importer davantage de pétrole pour remplacer l'électricité nucléaire. Sur la période d'un an allant jusqu'au quatrième trimestre 2011, la production devrait être globalement constante, mais la croissance sur l'année civile sera probablement négative cette année. À partir du second semestre 2012, comme le niveau des dépenses de reconstruction diminuera, la croissance devrait faiblir, la consommation et l'investissement fixe des administrations publiques se contractant avec l'intensification des efforts d'assainissement. Le taux de chômage ne devrait que faiblement diminuer au cours de la période de prévision pour revenir à 4½ pour cent, et restera donc supérieur à son niveau d'avant la crise.

… dans l'ensemble de la zone euro…

- Dans l'ensemble de la zone euro, la reprise s'est affirmée et s'étend au-delà des industries manufacturières pour gagner les secteurs de services. Elle devient plus équilibrée : la demande privée finale devrait se renforcer peu à peu tout au long de la période de prévision, les effets d'une politique monétaire encore accommodante et de conditions financières favorables l'emportant sur l'action de freinage exercée par l'assainissement budgétaire et sur les pressions à court terme sur les revenus réels dues au niveau élevé des prix de l'énergie. La situation du marché du travail va sans doute s'améliorer, la croissance de la production s'accompagnant de plus en plus d'une création nette d'emplois, mais le taux de chômage ne devrait descendre qu'aux environs de 9 % d'ici la fin de l'année prochaine, de sorte qu'il subsistera un volant considérable de ressources inutilisées. Les améliorations sur le marché du travail devraient amplifier l'effet stimulant de la faiblesse des taux d'intérêt sur la consommation privée, d'où un raffermissement de la confiance et de nouvelles réductions du taux d'épargne. L'investissement des entreprises

devrait aussi continuer de se redresser à partir de niveaux post-crise extrêmement bas, à la faveur des effets cycliques normaux et de conditions de financement favorables. Comme indiqué dans l'encadré 1.4, les perspectives économiques resteront inégales au sein de la zone euro.

Encadré 1.4. **Les pays de la zone euro couverts par un programme : situation actuelle, perspectives et actions envisageables**

Au sein de la zone euro, les perspectives économiques restent inégales, compte tenu du nécessaire rééquilibrage en cours entre les économies du cœur et certaines des économies de la périphérie. Cet ajustement est particulièrement prononcé dans les pays qui ont demandé l'aide de l'Union européenne et du FMI, et qui font l'objet d'une surveillance étroite de la part des marchés de capitaux. Dans ces économies, un assainissement budgétaire de grande ampleur est mis en œuvre, la politique monétaire adoptée pour l' ensemble de la zone s'avère plus restrictive qu'il ne conviendrait au vu de critères purement intérieurs, et la demande du secteur privé est bridée par des bilans encore fragiles et par des conditions défavorables sur le marché du travail. Toutefois, certains signes de rééquilibrage apparaissent : la compétitivité extérieure s'améliore à l'heure actuelle en Grèce et en Irlande, à la faveur d'une baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre, ce qui devrait stimuler la croissance des exportations au cours de la période de prévision. La demande intérieure devrait faiblir en Irlande, en Grèce et au Portugal à la fois en 2011 et en 2012, mais la croissance vigoureuse des exportations pourrait se solder par une modeste progression du PIB en 2012, sauf au Portugal.

L'assainissement budgétaire requis dans ces pays va de l'avant. En Grèce, l'assainissement du budget en 2010 a représenté environ 7½ pour cent du PIB, soit un peu moins que le niveau prévu. Selon les prévisions de l'OCDE, cet effort devrait être suivi par des réductions supplémentaires du déficit sous-jacent de l'ordre de 4¼ pour cent du PIB en 2011 et de 1 % en 2010, conformément aux objectifs du programme UE/FMI. En Irlande, le déficit budgétaire a fortement augmenté en 2010 à cause des coûts de renflouement des banques, mais il est prévu actuellement que le déficit sous-jacent sera réduit de 3½ pour cent du PIB potentiel (de 5 % pour le solde primaire sous-jacent) entre 2010 et 2012, conformément à l'accord conclu avec l'Union européenne et le FMI. Au Portugal, un assainissement vigoureux est en cours cette année et des mesures supplémentaires seront prises dans le contexte du programme d'assistance financière UE/FMI ; le déficit budgétaire sous-jacent devrait diminuer de 4¼ et 2¼ pour cent du PIB potentiel respectivement en 2011 et en 2012.Toutefois, en dépit de ces efforts d'assainissement, le ratio dette publique brute/PIB s'envolera pour atteindre près de 160 % en Grèce, environ 125 % en Irlande et quelque 115 % au Portugal à l'horizon 2012. Dans chacun de ces trois pays, les gouvernements sont confrontés à des engagements éventuels liés à des garanties explicites et implicites en faveur des banques, qui pourraient accroître encore les ratios d'endettement public brut.

Quelques réformes structurelles ont été lancées pour faciliter l'ajustement requis. La Grèce s'est engagée sur des réformes structurelles d'envergure dans le contexte du programme d'assistance financière, notamment un assouplissement des restrictions sur les marchés de produits, un renforcement de la capacité d'ajustement des marchés du travail et une refonte du système de retraite. Nombre de ces engagements se sont déjà traduits par des dispositions législatives, même si l'adoption et l'application des mesures ont pris du retard dans certains cas. De même, l'Irlande mettra en œuvre des réformes du marché du travail dans le cadre de son accord avec l'UE et le FMI. Les réformes structurelles tiendront aussi une large place dans le programme du Portugal, avec notamment des ajustements du régime de protection de l'emploi et du système de prestations.

Encadré 1.4. **Les pays de la zone euro couverts par un programme : situation actuelle, perspectives et actions envisageables** *(suite)*

Malgré le soutien financier accordé, les vigoureux efforts d'assainissement budgétaire, les réformes structurelles et les signes de rééquilibrage, les écarts sur la dette souveraine ont continué de se creuser en Grèce, en Irlande et au Portugal. À la mi-mai, le rendement des obligations publiques à dix ans avoisinait 16 % en Grèce et 10 % en Irlande et au Portugal ; aux échéances plus courtes, les rendements étaient encore plus élevés. Les marchés ont donc intégré dans leurs prix de fortes probabilités de restructuration de la dette souveraine dans ces pays. À titre d'exemple, en Grèce, le prix de marché de l'assurance contre le défaut souverain correspond à une probabilité de 64 % que l'État fasse défaut au cours des deux prochaines années (une perte de 45 % étant présumée en cas de défaut). Même si les gouvernements sont plus ou moins en passe d'atteindre leurs objectifs budgétaires, leurs positions budgétaires ne seraient pas viables si les taux d'intérêt en vigueur sur les marchés se maintenaient longtemps à leur niveau actuel.

En même temps, les banques en Grèce, en Irlande et au Portugal ont été privées de financements sur le marché et sont tributaires des liquidités fournies par la BCE. Cet apport a été rendu possible par la décision de la BCE d'assouplir les critères de qualité des sûretés qu'elle accepte dans le cadre des accords de prise en pension. À la fin de février, les trois pays en question représentaient 55 % du total des liquidités fournies par la BCE.

L'objectif ultime de la Grèce, de l'Irlande et le Portugal est de parvenir à une situation budgétaire viable et de rétablir l'accès au financement sur le marché pour l'État et les banques. En l'absence d'un regain de confiance des marchés à l'égard des risques de solvabilité, il existe différents moyens de s'attaquer à cette situation non viable :

- Une première option consiste pour les créanciers officiels étrangers à continuer de financer ces États à des taux d'intérêt nettement inférieurs au rendement courant du marché, en contrepartie de mesures supplémentaires destinées à rétablir la viabilité budgétaire. Toutefois, si en définitive un de ces pays n'était pas en mesure de rembourser ses dettes au taux d'intérêt offert, cette aide prolongée n'aurait fait que retarder le règlement de situations non viables. En outre, tandis que les anticipations d'une aide prolongée pourraient calmer les marchés dans l'immédiat, elles risqueraient d'entraîner à la hausse les rendements de la dette publique sur le marché si les investisseurs estimaient que le financement officiel réduit la valeur de leurs créances, en particulier si les prêts officiels étaient considérés comme étant *de facto* prioritaires. À moins que cette aide par des prêteurs de premier rang ne réduise sensiblement la probabilité d'un défaut, elle se traduit donc par une hausse des primes de risque (Gros, 2010, et Chamley et Pinto, 2011).
- Une seconde option consiste à rééchelonner l'encours de la dette. Toutefois, dans les pays lourdement endettés, pour rétablir la viabilité budgétaire il faudrait rééchelonner la dette publique sur une très longue période et à des taux d'intérêt faibles.
- En théorie du moins, une troisième option consiste à réduire l'ampleur des engagements publics en fonction des anticipations actuelles des marchés. Mais en pratique, le recours à cette solution est fortement limité par la nécessité de trouver des réponses appropriées à ces trois questions : comment éviter un effondrement des secteurs financiers nationaux, qui aurait des effets désastreux ; comment faire face aux répercussions sur d'autres pays par le biais du système financier ; comment prévenir les effets de contagion d'un pays sur d'autres pays.

… et dans la zone non OCDE

- En Chine, la croissance de la production devrait s'établir en moyenne à un peu plus de 9 % sur la période 2011-12. La modération à court terme du taux de croissance du PIB devrait se poursuivre dans la seconde moitié de cette année, la demande intérieure étant amortie par les effets du durcissement des conditions monétaires, par la hausse de

l'inflation globale et par certains effets négatifs immédiats de la faiblesse de l'économie japonaise. Ces effets s'estompant, la demande intérieure devrait se raffermir une fois de plus, favorisée par les investissements publics en cours dans le logement social. En Inde, la poursuite de l'assainissement des finances publiques et le durcissement continu de la politique monétaire devraient conduire la croissance du PIB à se modérer pour atteindre un taux plus soutenable de l'ordre de 8½ pour cent par an au cours de la période de prévision. La demande intérieure restera une source majeure de croissance, et sera alimentée par l'investissement privé, lui-même étayé par l'optimisme des entreprises et le besoin d'accroître les dépenses en infrastructures. Au Brésil, la demande interne restera également robuste et continuera d'être tirée par de grands programmes d'infrastructures et de développement de l'énergie, même si la normalisation en cours de la politique économique et la faible baisse continue des exportations nettes devraient maintenir la croissance à son rythme tendanciel. En Russie, la demande intérieure devrait augmenter fortement, à la faveur du niveau élevé des prix des produits de base. En dépit de l'effet de freinage dû à la vive hausse des importations et malgré le resserrement des conditions monétaires, la croissance de la production devrait avoisiner 5 % en 2011 et 4½ pour cent en 2012.

L'inflation globale est entraînée à la hausse…

Les fortes augmentations récentes des prix des produits de base ont contribué à porter le taux annuel d'inflation globale des prix à la consommation aux environs de 2¾ pour cent cette année, à la fois aux États-Unis et dans la zone euro (graphique 1.10). Au Japon, le taux d'inflation globale a aujourd'hui cessé de décroître pour la première fois depuis près de deux ans, même si le changement de l'année de base de l'indice des prix à la consommation prévu en août est susceptible de réduire le taux d'inflation annuelle d'environ ½ point de pourcentage. L'accélération de l'inflation globale est encore plus marquée dans de nombreuses économies de marché émergentes, en raison du poids plus important de l'alimentation et de l'énergie dans la consommation totale de ces économies et de l'intensité énergétique plus élevée de leur production. En outre, il apparaît clairement que les tensions inflationnistes sous-jacentes s'accentuent actuellement dans des économies telles que la Chine, l'Inde, le Brésil et l'Indonésie sous l'effet de contraintes intérieures de capacité.

… et les anticipations inflationnistes se sont peu à peu élevées

Les anticipations inflationnistes à court et long terme ont augmenté progressivement ces derniers mois dans le contexte d'une inflation mondiale relativement forte et d'une hausse des prix des produits de base. La poussée des anticipations inflationnistes à long terme (graphique 1.11), en dépit d'une certaine volatilité à court terme, donne à penser qu'une partie de la récente accélération de l'inflation globale pourrait maintenant devoir persister plus longtemps qu'on ne l'avait estimé. Les anticipations à long terme sur la base de données d'enquête n'ont que légèrement augmenté dans les grands pays de l'OCDE, mais les

Graphique 1.10. **L'inflation sous-jacente devrait rester faible**

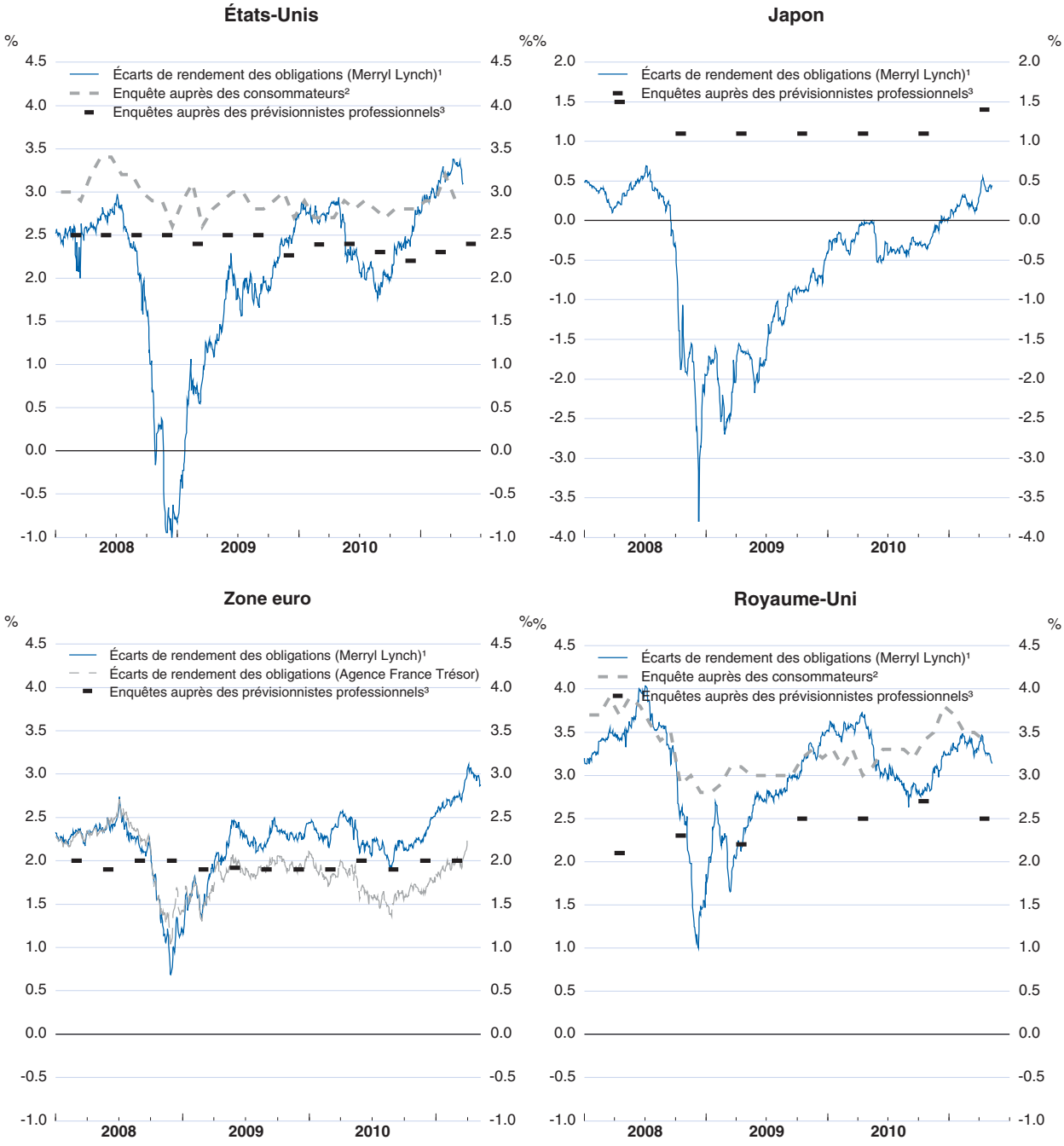
En glissement annuel

Note : le déflateur PCE est le déflateur des dépenses de consommation des ménages, IPCH l'indice des prix à la consommation harmonisé et IPC l'indice des prix à la consommation. Les coûts unitaires de main d'oeuvre couvrent l'ensemble de l'économie.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434732

Graphique 1.11. **Les anticipations inflationnistes à long terme s'inscrivent à la hausse dans certains pays**



1. Inflation attendue qu'implique l'écart de rendement entre les obligations publiques de référence à dix ans et les obligations indexées sur l'inflation.
2. Inflation attendue au cours des cinq à dix prochaines années. Sur la base des enquêtes auprès des consommateurs de Reuters/Université du Michigan pour les États-Unis, et de l'enquête Citigroup/YouGov pour le Royaume-Uni.
3. Pour les États-Unis : taux moyen attendu de l'inflation IPC au cours des dix prochaines années, sur la base de l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels (SPF) de la Banque fédérale de réserve de Philadelphie. Pour la zone euro : taux d'inflation IPCH attendu à cinq ans, sur la base de l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels. Pour le Royaume-Uni, taux moyen attendu de l'inflation IPC sur les six à dix prochaines années, sur la base des prévisions du Consensus.

Source : Datastream ; Agence France Trésor; sondage de l'university du Michigan ; Citigroup ; Réserve fédérale de Philadelphie ; BCE ; et prévisions du Consensus.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434751

mesures des anticipations inflationnistes à long terme obtenues à partir des écarts de rendement entre les obligations nominales et les obligations indexées ont progressé plus nettement au cours de l'année écoulée. Bien que cette hausse puisse refléter en partie la correction d'erreurs de mesure antérieures, découlant d'une fuite vers des obligations nominales plus liquides durant la crise, ces indicateurs des anticipations ont aujourd'hui rejoint ou dépassé les niveaux d'avant la crise, ce qui laisse à penser que les marchés estiment, dans une certaine mesure, que les tensions inflationnistes s'amplifient. La fermeté récente des prix de l'or, refuge traditionnel contre l'inflation, peut dénoter des inquiétudes à l'égard de l'inflation future.

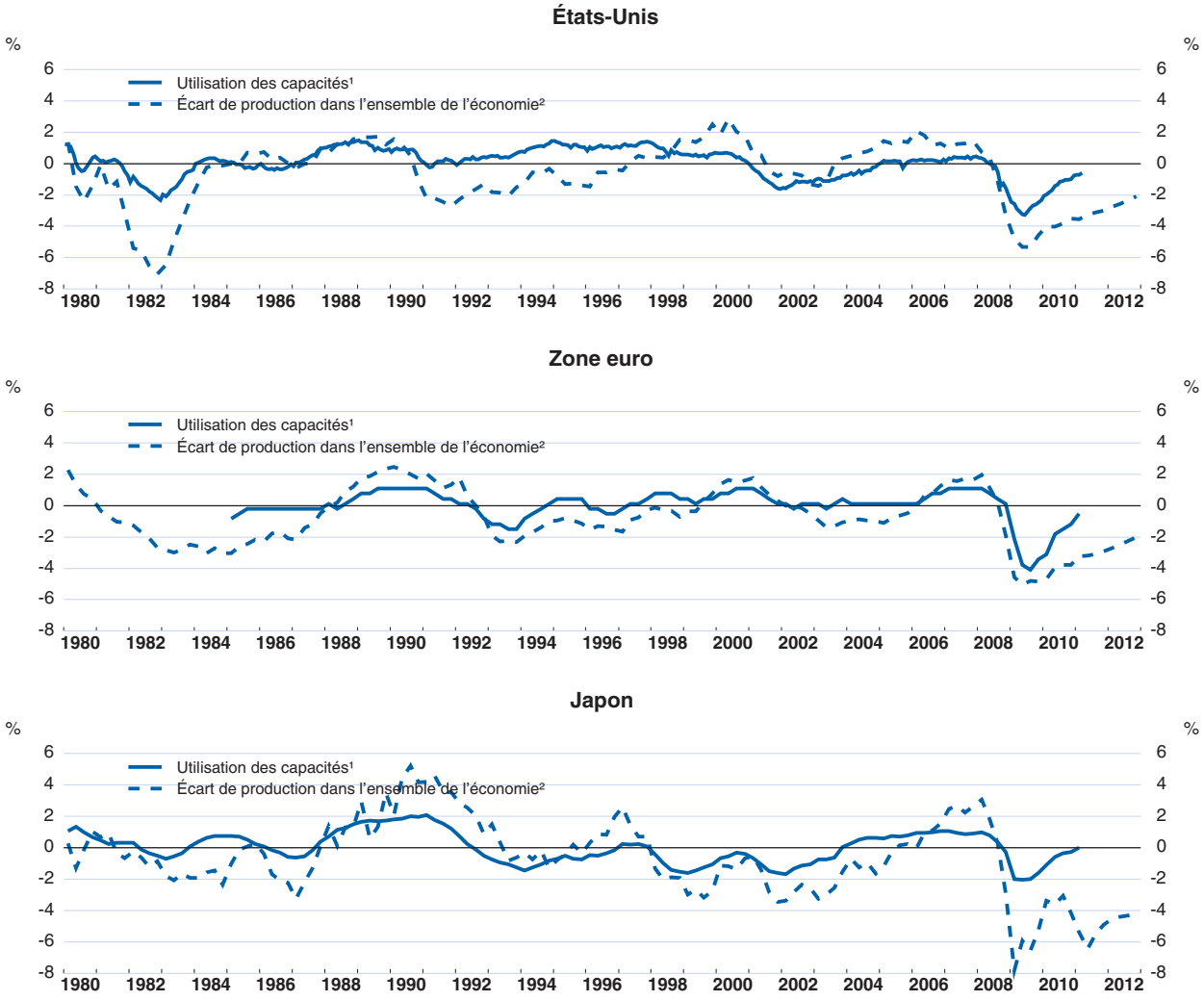
La lourdeur de la conjoncture devient plus difficile à jauger…

Les taux d'inflation tendancielle, abstraction faite des effets directs de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, s'orientent maintenant à la hausse dans les économies de l'OCDE, mais lentement et à partir d'un bas niveau. La montée de l'inflation tendancielle reflète probablement l'effet de freinage décroissant exercé sur l'inflation par le volant de capacités inutilisées subsistant sur les marchés du travail et des produits (Moccero *et al.*, 2011). Toutefois, le niveau et le rythme de variation du sous-emploi des capacités deviennent plus difficile à jauger dans certaines économies de l'OCDE, surtout celles où le chômage baisse aujourd'hui relativement rapidement et celles où les mesures de l'utilisation des capacités manufacturières tirées d'enquêtes sont revenues près des niveaux normaux, en dépit d'estimations faisant état d'écarts de production encore largement négatifs pour l'ensemble de l'économie (graphique 1.12).

… mais l'inflation sous-jacente semble ne devoir progresser que lentement

Il est probable que le volant actuel de ressources inutilisées ne se réduira que progressivement et pèsera encore sur l'inflation tout au long de la période de prévision. Les pressions des coûts de main-d'œuvre restent également légères (graphique 1.10), les pressions des salaires demeurant très discrètes dans la plupart des grandes économies en raison de la faiblesse persistante du marché du travail, alors même que la productivité du travail se raffermit. Aux États-Unis, le taux annuel d'inflation tendancielle devrait passer d'environ 1 % à l'heure actuelle à un peu de 1½ pour cent au cours de la période de prévision. Dans la zone euro, l'inflation tendancielle passerait de 1¼ pour cent au second semestre de cette année à 1½ pour cent au second semestre 2012. Au Japon, la déflation va sans doute persister. Ces chiffres prennent en compte les ajustements du niveau des prix dus à la hausse des impôts indirects et des prix administrés, qui induisent aussi une poussée temporaire du taux d'inflation tendancielle au Royaume-Uni et dans plusieurs économies de la périphérie de la zone euro (encadré 1.5). Quelques progrès seront sans doute encore réalisés dans l'inversion du profil passé de l'inflation des coûts au sein de la zone OCDE. Si de nouvelles mesures structurelles destinées à améliorer les pressions concurrentielles sur les marchés des produits et du travail étaient prises

Graphique 1.12. **L'écart de production et le taux normalisé d'utilisation des capacités divergent**



1. L'utilisation des capacités a été normalisée en ôtant la moyenne historique et en divisant par l'écart-type. Secteur manufacturier pour le Japon et la zone euro ; toutes branches d'activité pour les États-Unis.
2. L'écart de production est une mesure pour l'ensemble de l'économie. Il n'a pas été ajusté de l'effet de l'extension de la période d'indemnisation du chômage, qui pourrait réduire son ampleur absolue.

Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 ; et Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434770

en Grèce, en Irlande et au Portugal, cela pourrait faciliter l'ajustement des prix qui s'impose dans la zone euro.

La situation du marché du travail devrait continuer de s'améliorer

Le rythme de la reprise reste tributaire des progrès accomplis dans la réduction du sous-emploi de la main-d'œuvre. La situation des marchés du travail est en train de s'améliorer légèrement, et pour la première fois depuis la fin de la crise, les taux de chômage sont stables ou décroissants dans la majorité des économies de l'OCDE. En outre, les résultats des enquêtes sur les intentions d'embauche s'améliorent (graphique 1.13), et

Encadré 1.5. **Effets inflationnistes des impôts indirects et des prix administrés**

Dans de nombreux pays de l'OCDE, les hausses des taux de la TVA, des autres impôts indirects et des prix administrés ont fait monter le niveau des prix à la consommation et, partant, l'inflation globale et l'inflation tendancielle.

L'impact des hausses des impôts indirects et des prix administrés peut être considérable. À titre d'exemple, le poids combiné des biens et services assujettis à la TVA dans l'IPC est proche de 90 % dans les grandes économies avancées de l'OCDE et le poids des prix administrés avoisine 10 % dans la zone euro[1]. Dans le cas extrême où la TVA s'applique à tous les articles de l'IPC au taux normal et où sa hausse est intégralement répercutée sur les prix, un relèvement de 1 point de pourcentage du taux de la TVA ferait monter le niveau de l'indice des prix à la consommation de 0.8 à 1 %, suivant le taux initial. Dans la pratique, les producteurs et les distributeurs peuvent réduire leurs marges pour préserver leurs ventes. Selon une étude récente fondée sur l'expérience du Royaume-Uni, le coefficient de répercussion des hausses d'impôts indirects est de 0.5 dans le court terme (Banque d'Angleterre, 2010, et OCDE, 2011c). À l'inverse, les hausses des prix administrés ont des effets immédiats.

Des estimations officielles récentes réalisées dans les économies de l'OCDE indiquent que ces mesures fiscales ont d'importants effets sur les prix à la consommation.

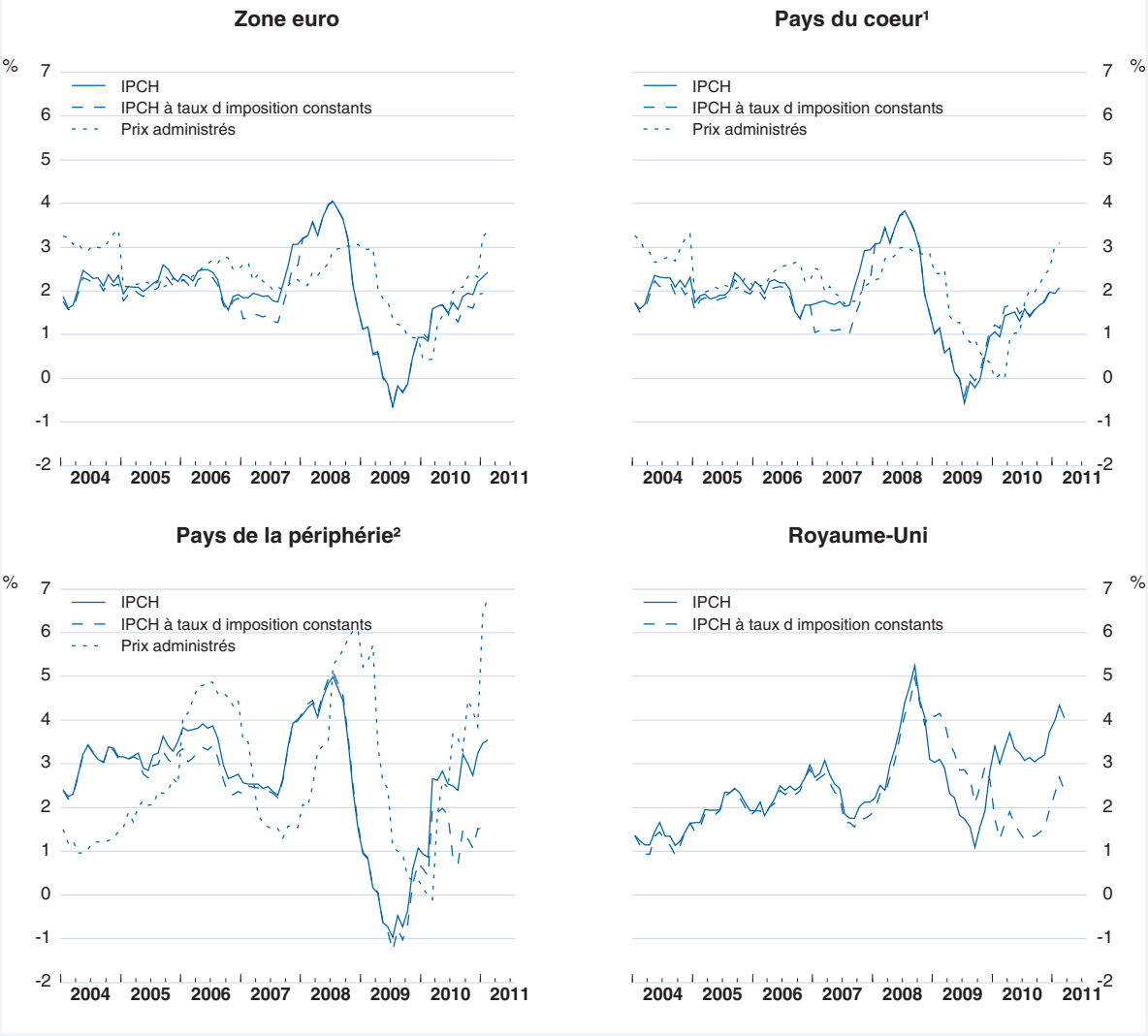
- Aux États-Unis, les majorations de la taxe sur les tabacs au premier semestre 2009 ont accru le taux annuel d'inflation de l'IPC de 0.2 point de pourcentage selon les estimations. Depuis, les collectivités locales confrontées à des difficultés budgétaires ont augmenté les impôts indirects, avec notamment des hausses de 1 ou 1¼ point de certaines taxes sur les ventes prélevées par les États fédérés, mais ces mesures sont trop limitées pour avoir eu des effets notables sur l'inflation nationale.
- Dans la zone euro, des mesures destinées à accroître les recettes de TVA ont été prises par les pays de la périphérie en 2010 et 2011, de sorte que le taux d'inflation IPCH sur 12 mois actuel dépasse de 0.4 point le taux mesuré à taux d'imposition constants qu'Eurostat calcule à l'aide d'une méthode qui maintient le taux d'imposition constant par rapport à la période de référence (graphique de l'encadré). Si les hausses d'impôts indirects ont eu le même impact sur l'inflation tendancielle, les mesures fiscales expliqueraient, et au-delà, la montée de l'inflation tendancielle dans la période d'un an s'achevant en janvier 2011 : abstraction faite des impôts et des prix administrés, l'inflation tendancielle dans les premiers mois de 2001 pourrait être proche de ½ pour cent. Si l'on excluait l'effet des impôts, les niveaux tendanciels des prix seraient globalement stables (Portugal) ou décroissants (Espagne, Grèce et Irlande)[2]. En janvier 2011, les taux normaux de TVA ont été relevés de 2 points au Portugal et deux taux de TVA réduits ont été majorés de 1 et 2 points respectivement en Grèce[3]. Étant donné les coefficients de pondération applicables au Portugal et à la Grèce, on estime que ces majorations de la TVA ont augmenté l'inflation IPCH dans la zone euro de 0.1 point.
- Au Japon, l'effet d'un relèvement de la taxe sur le tabac en 2010 a été plus que compensé par la suppression des droits de scolarité dans les lycées publics[4].
- Au Royaume-Uni, le taux normal de la TVA a été relevé de 2½ points en janvier cette année ainsi que l'an dernier, et la hausse de l'IPC en mars 2011 dépassait de 1.7 point son évaluation sur la base de prix à la consommation à taux d'imposition constants.

La hausse des prix administrés est partout affectée par les augmentations des prix des produits de base, par le biais des prix réglementés de l'énergie et des transports, mais le taux encore plus élevé de l'inflation des prix administrés dans les pays de la zone euro couverts par un programme de l'UE et du FMI laisse à penser que les mesures de récupération des coûts constituent en l'occurrence un facteur additionnel.

L'évaluation de l'inflation sous-jacente doit prendre en compte le fait que les effets des mesures budgétaires sur l'inflation annuelle disparaissent au bout d'un an dans la plupart des cas. Par conséquent, la nécessité d'un resserrement de la politique monétaire dépend de l'ampleur des effets de second tour des hausses de TVA par le biais des anticipations inflationnistes. En particulier, des majorations répétées de la TVA peuvent induire une montée des anticipations inflationnistes.

Encadré 1.5. **Effets inflationnistes des impôts indirects et des prix administrés** *(suite)*

L'Inflation dans les pays européens



Note : HICP fait référence à l'indice des prix à la consommation harmonisé.

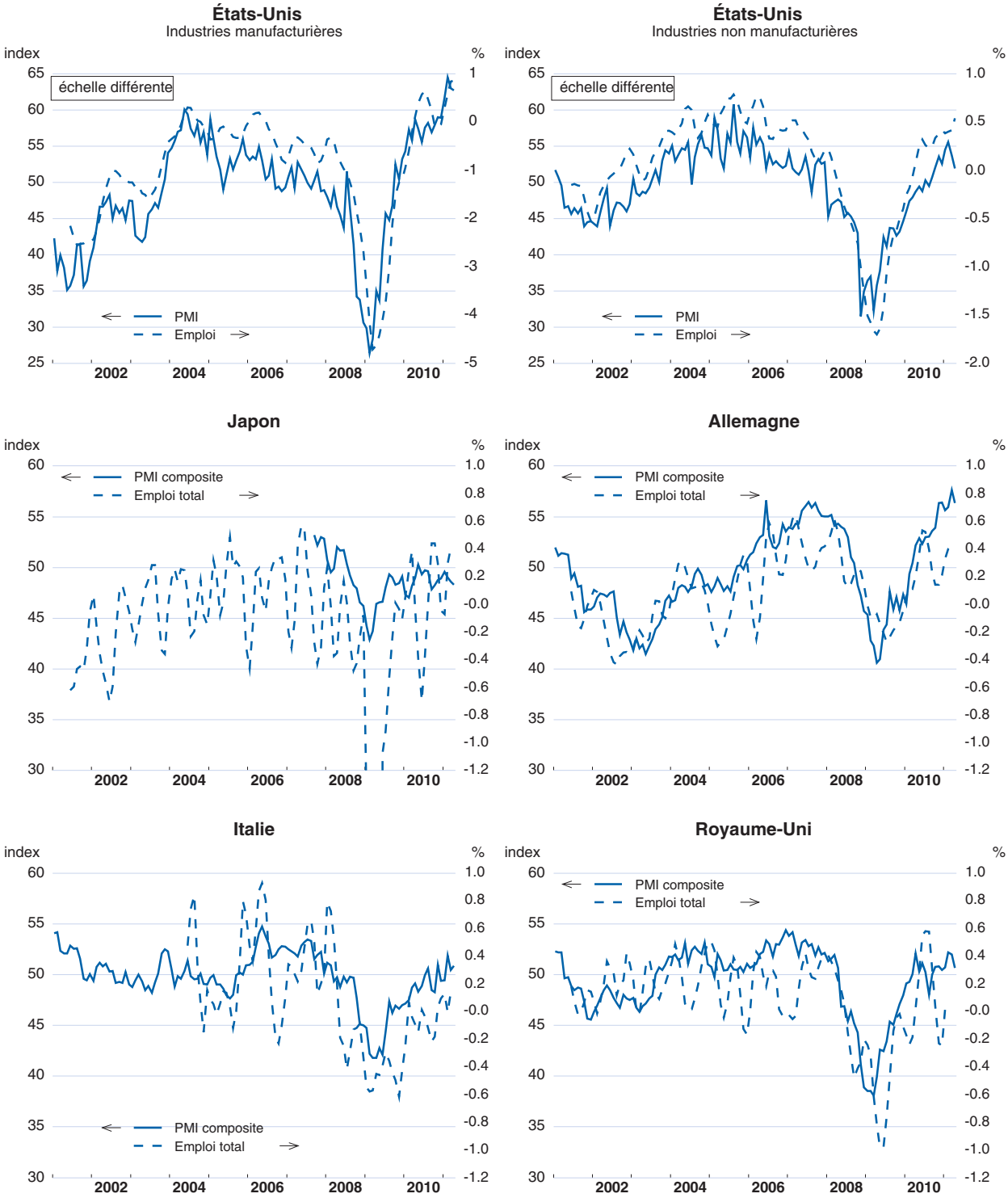
1. Les pays du coeur sont l'Allemagne, la France et l'Italie.
2. Les pays de la périphérie sont l'Espagne, la Grèce et le Portugal, mais non l'Irlande pour laquelle l'IPCH à taux d'imposition constants n'est pas publié.

Source : Eurostat, Office for National Statistics pour le Royaume-Uni.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434789

1. Ces coefficients de pondération concernent les biens et services hors exemptions normales de TVA. Les impôts indirects sont perçus sur certains des articles bénéficiant d'exemptions normales et ne sont pas perçus sur certains articles autres que ceux bénéficiant d'exemptions normales. Voir OCDE (2008b) pour plus de détails.
2. Tout particulièrement en Grèce, tandis que le taux d'inflation annuelle reste élevé, à plus de 4 %, en raison surtout d'une augmentation de 4 pourcentage de points du taux normal de la TVA en 2010, l'IPCH à taux constants indique que l'économie est en fait tombée dans la déflation. En Espagne et au Portugal, les taux d'inflation globale de l'IPCH dépassent d'environ 1 point l'évaluation à taux constants, le taux normal de la TVA ayant été majoré de 2 points et 3 points respectivement depuis 2010.
3. Les taux de TVA ont été également relevés dans d'autres pays européens tels que la Suisse, la Pologne et la République slovaque en janvier 2011.
4. La majoration de la taxe, qui s'est accompagnée de hausses autorisées des prix, a entraîné une augmentation du prix du tabac de plus de 30 %.

Graphique 1.13. **L'indice d'emploi PMI (indice des directeurs d'achats) et la croissance de l'emploi privé**



Source : Markit; Bureau of Labour Statistics; BEA; et Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434808

l'augmentation de la demande de main-d'œuvre est aujourd'hui progressivement couverte par de nouvelles embauches et non par un accroissement du nombre d'heures travaillées, contrairement à ce qui était le cas dans la première année de la reprise. L'emploi total dans la zone OCDE devrait progresser d'environ 1 % cette année et de 1¼ pour cent (tableau 1.4). Les taux d'activité devant croître quelque peu dans la plupart des économies, après avoir mieux résisté dans le passé récent que lors des récessions précédentes, en partie grâce à des réformes structurelles comme la suppression des mécanismes permettant de quitter le marché du travail pour prendre une retraite anticipée, le taux de chômage de la zone OCDE devrait redescendre aux alentours de 7 % d'ici à la fin de 2012 (graphique 1.14). Par conséquent, un certain sous-emploi de la main-d'œuvre subsisterait dans la plupart des grandes économies de l'OCDE, ce qui contribuerait à maintenir la pression des salaires sous contrôle, même compte tenu du fait que des facteurs comme la hausse du chômage de longue durée et la prolongation de l'indemnisation du chômage ont pu entraîner à la hausse le taux naturel de chômage dans quelques pays (Guichard et Rusticelli, 2010 ; Weidner et Williams, 2011). L'Allemagne est une exception frappante à cet égard. Le taux de chômage y est déjà nettement inférieur à ses niveaux d'avant la crise, grâce aux réformes antérieures du marché du travail et à la marge de flexibilité offerte par les dispositifs de chômage partiel, et il devrait baisser encore d'un point de pourcentage au cours de la période de prévision. Les marchés du travail allemands étant de plus en plus tendus, on peut penser que les pressions des salaires sont susceptibles de s'intensifier encore au-delà de la période de prévision. Aux États-Unis, le taux de

Tableau 1.4. **Les conditions du marché du travail s'amélioreront lentement**

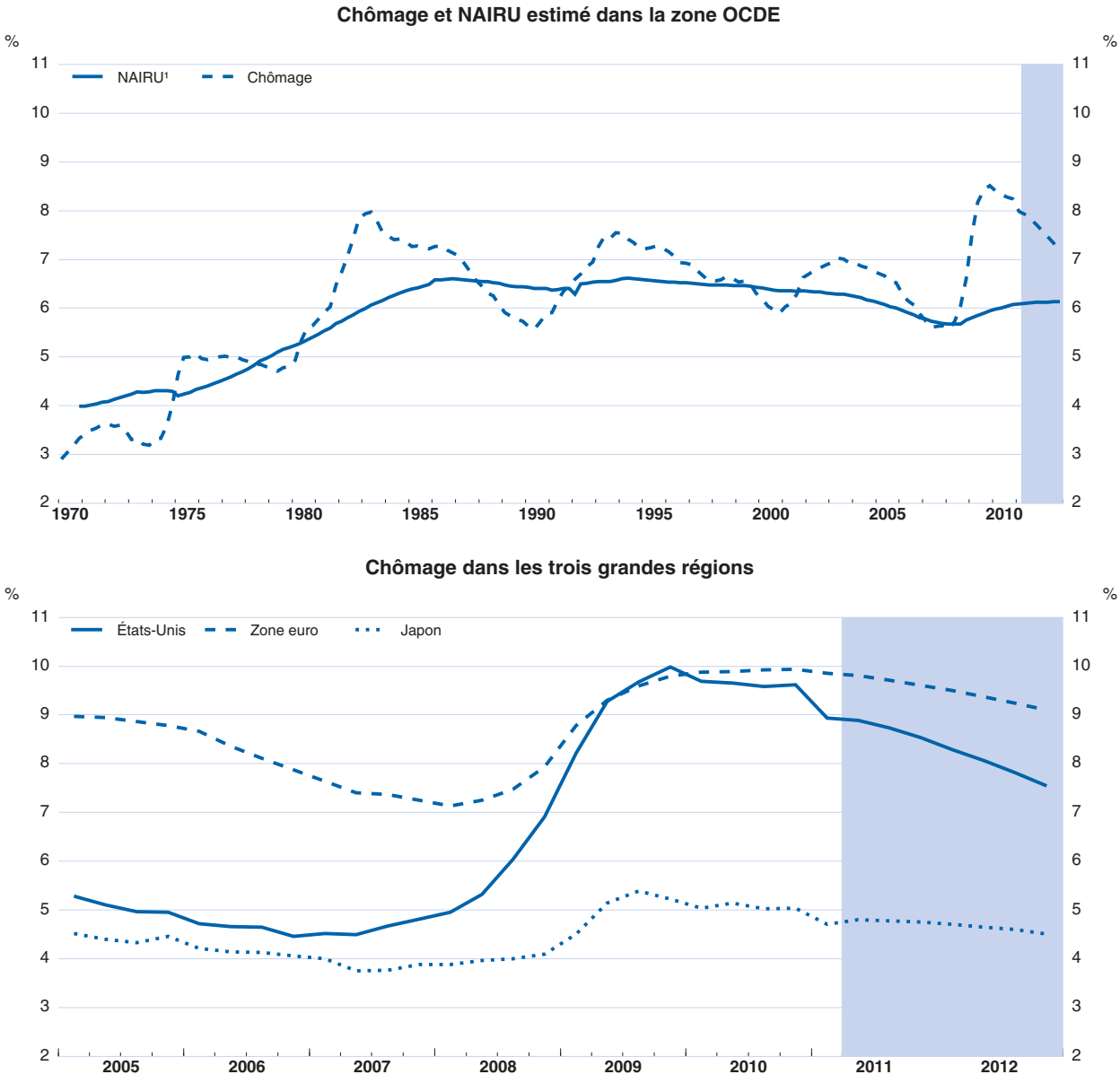
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente					
Emploi						
États-Unis	1.1	-0.5	-3.8	-0.6	0.9	1.9
Zone euro	1.8	1.0	-1.8	-0.5	0.3	0.7
Japon	0.5	-0.4	-1.6	-0.4	0.0	-0.2
OCDE	1.5	0.6	-1.8	0.3	0.9	1.2
Population active						
États-Unis	1.1	0.8	-0.1	-0.2	-0.1	0.9
Zone euro	0.9	1.0	0.2	0.1	0.1	0.2
Japon	0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4
OCDE	1.0	1.0	0.5	0.5	0.4	0.6
Taux de chômage	Pourcentage de la population active					
États-Unis	4.6	5.8	9.3	9.6	8.8	7.9
Zone euro	7.4	7.4	9.4	9.9	9.7	9.3
Japon	3.8	4.0	5.1	5.1	4.8	4.6
OCDE	5.7	6.0	8.2	8.3	7.9	7.4

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435074

Graphique 1.14. **Les taux de chômage sont en train de décroître**

En pourcentage de la population active



1. Le NAIRU est établi d'après des prévisions du Secrétariat de l'OCDE. Pour les États-Unis, il n'a pas été corrigé de l'effet de la prolongation de la période d'indemnisation du chômage.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434827

chômage diminuerait aussi assez fortement, en raison de la croissance plus soutenue de l'emploi et de l'impact de la réduction progressive présumée de la durée maximale des droits à prestations tout au long de l'année 2012.

Les politiques structurelles du marché du travail ont un rôle important à jouer

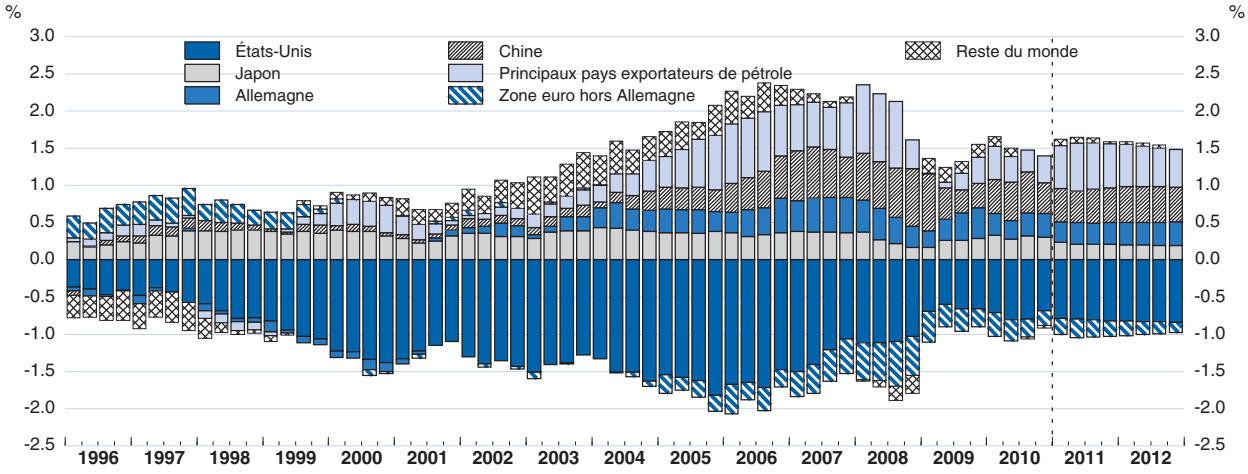
Les politiques structurelles du marché du travail ont un rôle important à jouer pour atténuer autant que possible la transformation potentielle du chômage conjoncturel en chômage structurel. À la différence des récessions et des reprises précédentes, cette question est également devenue préoccupante aux États-Unis, où l'on observe une tendance de baisse à long terme du taux de sortie du chômage et où la durée moyenne du chômage reste très élevée par rapport au passé, puisque 44 % environ des chômeurs sont privés d'emploi depuis 27 semaines ou plus. Les réformes susceptibles de favoriser la croissance de l'emploi à court terme et de minimiser le coût de la récession en termes d'emploi font l'objet d'une analyse approfondie dans le chapitre 5. On peut citer en particulier les actions suivantes : renforcer les services publics de l'emploi et les programmes de formation pour un meilleur appariement des demandes et des offres d'emploi ; rééquilibrer la protection de l'emploi dans le sens d'une protection moins stricte des travailleurs réguliers et d'une protection accrue des travailleurs temporaires ; et alléger temporairement la fiscalité du travail, en recourant là où c'est possible à des subventions marginales à l'emploi dûment ciblées (pour les nouvelles embauches lorsque les emplois nets augmentent) et non à des réductions générales des impôts sur les salaires. Des réformes visant à renforcer les pressions concurrentielles dans les secteurs où il existe un fort potentiel de création de nouveaux emplois, par exemple le commerce de détail et les services professionnels, pourraient aussi rehausser assez rapidement les performances du marché du travail.

Les déséquilibres externes demeurent élevés…

Après avoir sensiblement diminué pendant la crise, les déséquilibres mondiaux paraissent devoir rester globalement stables au cours de la période de prévision (graphique 1.15, tableau 1.5). Le déficit extérieur des États-Unis devrait se creuser à raison d'un peu plus de ½ pour cent de PIB, et la zone euro dans son ensemble pourrait passer d'un déficit à un léger excédent extérieur, à la faveur de la réduction continue des déséquilibres commerciaux à l'intérieur de la zone. L'excédent de la balance courante chinoise devrait s'établir aux alentours de 4½ pour cent du PIB, bien au-dessous des pics précédents, la dégradation des termes de l'échange et un rythme plus modéré de progression des résultats à l'exportation contribuant à maintenir cet excédent à un niveau plus bas que dans le passé récent. Toutefois, les déséquilibres mondiaux seront maintenus à des niveaux élevés par la forte hausse prévue des excédents extérieurs des économies productrices de pétrole à taux d'épargne élevé non membres de l'OCDE, compte tenu de la montée des prix du pétrole. Le recyclage des recettes pétrolières va probablement augmenter de ce fait, mais cela ne suffira pas à réduire sensiblement les excédents de ces pays. Une grande partie des recettes supplémentaires engrangées seront probablement épargnées, comme il convient pour des pays dont les réserves pétrolières s'épuisent peu à peu. Au-delà du court terme, cette stratégie restera sans doute particulièrement pertinente, car les prix du pétrole vont probablement augmenter au fur et à mesure que la ressource s'épuisera.

Graphique 1.15. **Les déséquilibres mondiaux restent élevés**

Solde de la balance courante, en pourcentage du PIB mondial



Note : La ligne verticale en pointillés sépare les données effectives des prévisions.

1. Azerbaïdjan, Kazakhstan, Turkménistan, Brunei, Timor-Leste, Bahreïn, Iran, Irak, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Yémen, Équateur, Trinidad et Tobago, Venezuela, Algérie, Angola, Tchad, République du Congo, Guinée équatoriale, Gabon, Nigeria et Soudan.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434846

... mais ils pourraient être atténués par des réformes structurelles

De nouvelles réductions des déséquilibres exigeront sans doute des taux de change flexibles ainsi que des réformes structurelles et des ajustements budgétaires. Les réformes structurelles pourraient contribuer à traiter les causes sous-jacentes des déséquilibres externes à l'échelle mondiale et au sein de la zone euro dans le moyen terme, du fait de leur impact sur les taux d'épargne et d'investissement nationaux (OCDE, 2011a). En particulier, des mesures destinées à stimuler l'investissement dans les économies affichant des excédents extérieurs en allégeant les réglementations des marchés de produits dans les secteurs protégés, couplées avec des mesures visant à améliorer les systèmes de protection sociale et à libéraliser les marchés de capitaux (tout en maintenant une réglementation prudentielle appropriée) dans les économies non membres de l'OCDE en excédent extérieur, pourraient contribuer à réduire les déséquilibres mondiaux dans les années à venir[4]. De même, des améliorations de la flexibilité des marchés des produits et

4. Selon une analyse de scénario, le durcissement budgétaire requis pour stabiliser les ratios dette/PIB dans les pays de l'OCDE à l'horizon 2025 pourrait réduire de près d'un sixième l'ampleur des déséquilibres mondiaux — mesurée par la somme des ratios des écarts épargne/investissement absolus au PIB, pondérés par le PIB. Si, en outre, le Japon, l'Allemagne et la Chine déréglementaient leurs marchés de produits, pour aligner le niveau de la réglementation des marchés de produits dans l'ensemble de l'économie sur les bonnes pratiques de la zone OCDE, et que la Chine augmentait ses dépenses publiques de santé de 2 points de PIB (sans incidence sur le budget) et libéralisait ses marchés de capitaux, la réduction des déséquilibres mondiaux pourrait être deux fois plus marquée (OCDE, 2011a). Une forte modification des taux de change est également incorporée dans ce scénario.

Tableau 1.5. **Le commerce mondial reste robuste et les déséquilibres extérieurs s'accélèrent progressivement**

	2008	2009	2010	2011	2012
Échanges de biens et services en volume	Pourcentage de variation				
Commerce international[1]	3.1	-10.8	12.5	8.1	8.4
dont: OCDE	1.2	-12.2	11.3	6.9	7.5
Amérique	0.8	-12.8	13.1	6.5	8.6
OCDE Asie-Pacifique	3.3	-12.7	15.3	6.7	9.3
OCDE Europe	1.0	-11.8	9.7	7.1	6.6
Chine	6.5	-4.0	24.8	10.4	12.2
Autres pays industrialisés d'Asie[2]	6.7	-9.7	16.6	9.6	9.4
Russie	7.0	-17.2	14.6	11.8	8.2
Brésil	7.8	-10.9	24.4	15.6	12.7
Autres pays producteurs de pétrole	8.7	-3.6	1.5	9.8	10.1
Reste du monde	7.3	-10.6	8.5	11.8	7.0
Exportations de la zone OCDE	2.0	-11.7	11.3	7.5	7.7
Importations de la zone OCDE	0.5	-12.5	11.1	6.3	7.3
Prix du commerce extérieur[3]					
Exportations de la zone OCDE	9.0	-9.1	2.7	10.3	2.2
Importations de la zone OCDE	11.1	-11.2	3.9	11.7	2.2
Exportations de la zone non-OCDE	14.7	-13.7	10.9	15.4	2.7
Importations de la zone non-OCDE	12.0	-9.8	10.1	11.8	2.4
Balances des opérations courantes	Pourcentage du PIB				
États-Unis	-4.7	-2.7	-3.2	-3.7	-4.0
Japon	3.3	2.8	3.6	2.6	2.5
Zone euro	-0.7	0.0	0.2	0.3	0.8
OCDE	-1.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7
Chine	9.1	5.2	5.2	4.5	4.4
	Milliards de dollars				
États-Unis	-669	-378	-470	-568	-631
Japon	158	143	195	152	151
Zone euro	-97	9	21	42	107
OCDE	-660	-197	-252	-347	-365
Chine	412	261	305	318	362
Autres pays industrialisés d'Asie[2]	89	137	109	120	137
Russie	104	49	71	133	130
Brésil	-28	-24	-48	-47	-58
Autres pays producteurs de pétrole	484	99	226	429	406
Reste du monde	-194	-86	-106	-186	-195
Non-OCDE	867	434	558	765	782
Monde	207	237	306	419	416

Note : Les agrégats régionaux incluent le commerce intra-régional.
1. Taux de croissance de la moyenne arithmétique des importations et exportations en volume.
2. Hong-Kong, Chine ; Malaisie ; Philippines ; Singapour ; Taipei chinois; Vietnam; Thaïlande; l'Inde et l'Indonésie.
3. Valeurs unitaires moyennes en dollars.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435093

du travail dans les pays de la zone euro en déficit extérieur pourraient en outre faciliter le nécessaire processus d'ajustement du taux de change réel et l'allocation interne des ressources dans ces pays (Barnes, 2010). L'assainissement budgétaire contribuerait aussi à réduire sensiblement les déséquilibres au niveau mondial et au sein de la zone euro, les besoins d'assainissement étant généralement plus prononcés dans les pays de l'OCDE en déficit extérieur que dans les pays en excédent extérieur.

Risques

Les risques demeurent élevés

Des risques nombreux et substantiels entourent encore les prévisions, même si les risques négatifs d'une faiblesse généralisée de l'activité du secteur privé consécutive à la suppression des mesures de soutien budgétaire, et d'une possible déflation, se sont aujourd'hui estompés. Du point de vue positif, il s'agit surtout de risques économiques, inhérents au rythme de l'expansion. Du point de vue négatif, en revanche, les risques sont plus variés, soit inhérents au rythme de la reprise, soit associés à la possibilité d'événements particuliers susceptibles de déclencher un nouvel accès de faiblesse de l'activité. Enfin, certains des risques identifiés jouent dans les deux sens. À titre d'exemple, les cours pétroliers pourraient augmenter ou se replier pendant la période de prévision, et les tensions sur la dette souveraine dans la zone euro pourraient soit s'accentuer soit s'estomper plus rapidement que prévu. Et tandis que le séisme au Japon et ses séquelles représentent un risque à la baisse dans le court terme, de nouveaux programmes de reconstruction pourraient accélérer le rebond.

S'agissant des risques à la hausse…

À l'heure actuelle, les principaux risques positifs sont les suivants :

… la reprise pourrait être plus ample…

- Il se pourrait que le redémarrage de la demande finale du secteur privé revête plus d'ampleur que prévu, surtout si la confiance des ménages et des entreprises devait se raffermir encore au fur et à mesure de la reprise et si l'incertitude qui subsiste à l'égard de la durabilité de la reprise s'atténuait davantage. En particulier, après une période d'austérité, les achats de biens de consommation durables, surtout d'automobiles, pourraient dépasser le rythme tendanciel à la faveur du regain de confiance des ménages. En outre, l'investissement des entreprises pourrait croître plus vigoureusement que ne l'indiquent les principales prévisions.

… et les réformes structurelles pourraient avoir des retombées bénéfiques à court terme

- Depuis l'amorce de la reprise, relativement peu de réformes structurelles favorables à la croissance ont été entreprises, mais il n'en reste pas moins que la mise en œuvre de ces mesures, préconisée dans l'étude OCDE (2011a), pourrait aussi donner un coup de fouet à la reprise dans le court terme. Ce serait le cas si les effets bénéfiques futurs des nouvelles réformes sur l'activité et sur les ratios d'endettement public étaient incorporés dans les prix à terme des actifs, ce qui contribuerait à consolider les bilans et à soutenir la demande globale, ou si des réformes contribuaient à améliorer la performance des marchés du travail à très court terme. Des réformes structurelles visant à intensifier la concurrence sur les marchés de produits et à approfondir les marchés de capitaux stimuleraient aussi les perspectives de croissance dans les économies non membres de l'OCDE.

Quant aux risques à la baisse, ils concernent principalement…

Les prévisions sont entourées d'un large éventail de risques à la baisse possibles. Plusieurs d'entre eux concernent l'ensemble des économies, mais d'autres sont propres à la zone euro. À l'heure actuelle, les principaux risques à la baisse sont les suivants :

… de nouvelles hausses des prix du pétrole…

- Une extension de l'instabilité politique dans la région MENA (Moyen-Orient/Afrique du Nord) pourrait entraîner une nouvelle poussée des cours pétroliers. Comme l'ont démontré des épisodes passés, notamment lors de la première guerre du Golfe en 1990-91, l'instabilité dans un grand pays producteur de pétrole peut déclencher rapidement une flambée des cours pétroliers, en particulier parce que les élasticités-prix de la demande et de l'offre de pétrole à court terme sont faibles et que les capacités excédentaires peuvent se contracter rapidement. Cela amplifierait les effets négatifs sur les revenus et la demande de la récente augmentation des prix du pétrole (examinée plus haut), tout en intensifiant les pressions à la hausse sur l'inflation globale. Une incertitude géopolitique accrue pourrait s'ajouter à ces effets à la baisse et conduire à un recul plus généralisé de la prise de risque sur les marchés de capitaux. En outre, la montée des prix du pétrole creuserait davantage les déséquilibres mondiaux en gonflant les excédents extérieurs déjà élevés des pays pétroliers à haut niveau d'épargne et pousserait peut-être les taux d'intérêt réels à la baisse en altérant l'équilibre *ex ante* entre l'épargne et l'investissement au niveau mondial.

… une reprise retardée au Japon…

- Au Japon, il se pourrait que les répercussions néfastes du séisme et de ses séquelles se révèlent plus fortes ou plus prolongées que prévu, surtout si les coupures de courant et les perturbations des chaînes d'approvisionnement persistent. Cette évolution saperait probablement un peu plus la confiance des ménages et des entreprises, avec des effets négatifs sur la demande intérieure, et affaiblirait aussi quelque peu l'activité mondiale, surtout pour les producteurs d'autres pays utilisant des intrants spéciaux en provenance du Japon et qu'il est impossible de se procurer ailleurs.

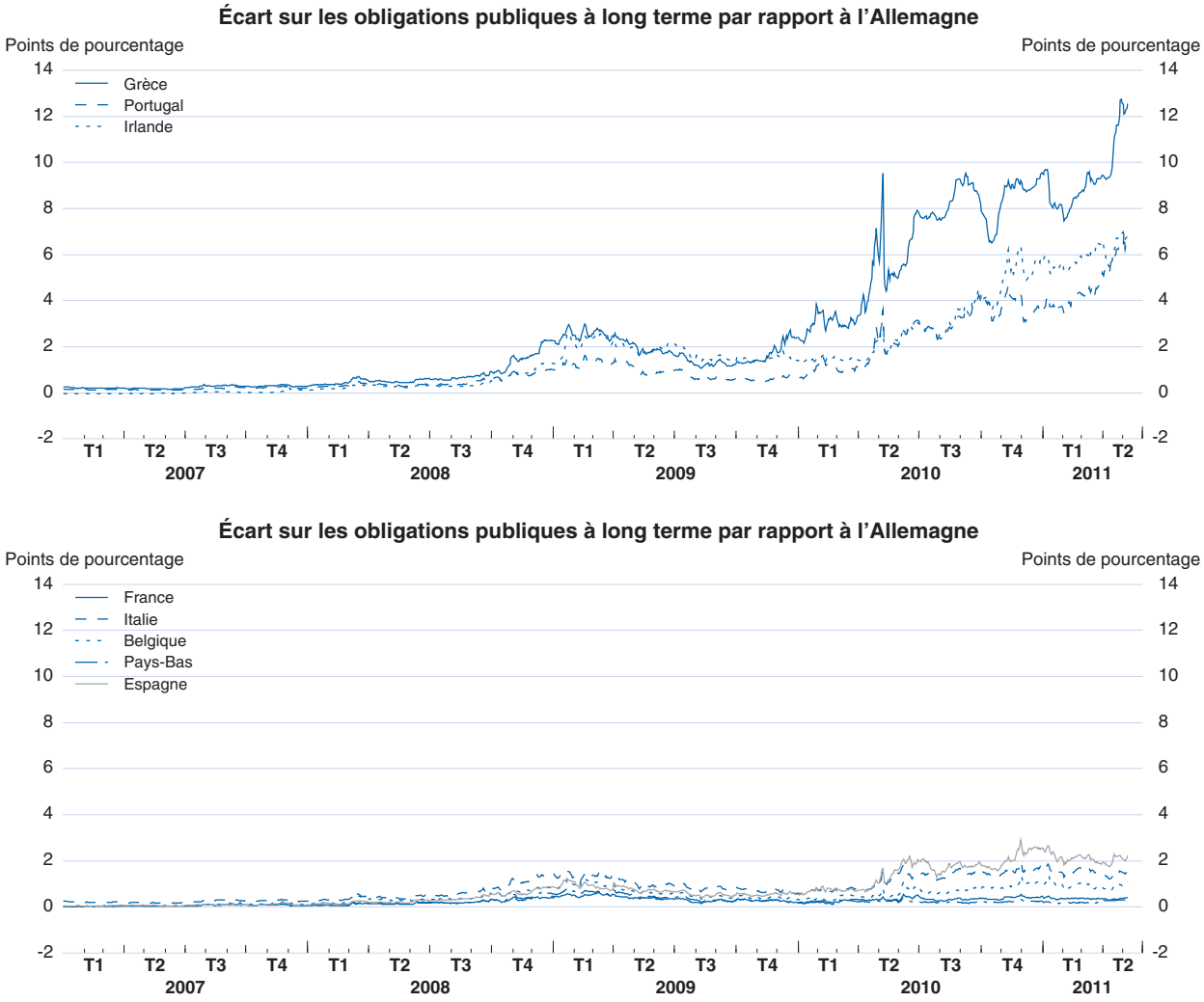
… et un ralentissement plus marqué en Chine.

- En Chine, les mesures dictées par la montée de l'inflation et la hausse rapide des prix des actifs pourraient induire un ralentissement de l'activité plus marqué que prévu. À court terme, l'activité pourrait se modérer fortement si le durcissement des conditions monétaires au cours de l'année écoulée s'avère plus prononcé qu'il n'était nécessaire pour amortir les pressions des prix. À l'inverse, si le durcissement passé est insuffisant, les tensions inflationnistes sont susceptibles de se renforcer, ce qui nécessiterait en fin de compte de nouvelles mesures publiques vigoureuses, accentuant ainsi le risque d'un ralentissement beaucoup plus prononcé dans le moyen terme.

Des vulnérabilités financières pourraient résulter de l'exposition à la dette souveraine dans la zone euro…

- Des vulnérabilités financières considérables subsistent, surtout en Europe. Les écarts sur le risque souverain par rapport à l'Allemagne demeurent élevés dans les pays de la zone euro couverts par un programme de l'UE et du FMI (Grèce, Irlande et Portugal ; graphique 1.16 et encadré 1.4) et aussi, mais dans une moindre mesure, dans quelques grands pays (Belgique, Espagne et Italie). Les doutes quant à la valeur des obligations publiques sont étroitement liés aux craintes à l'égard de la solvabilité des banques, étant donné la forte exposition de nombreuses banques européennes à la dette souveraine, les engagements de soutien *de jure* ou *de facto* des États envers les banques et l'absence d'un dispositif européen précis pour faire face aux défauts des banques et des emprunteurs souverains. Si une restructuration de la dette devait se produire de façon désordonnée, on ne saurait exclure

Graphique 1.16. **Les écarts sur la dette souveraine restent très élevés pour les pays périphériques de la zone euro**



Source : Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434865

une contagion jusqu'au cœur du système financier de la zone euro, avec des effets négatifs sur l'activité et une plus grande aversion pour le risque au niveau mondial (Blundell-Wignall et Slovik, 2010). Dans cette éventualité, il pourrait y avoir aussi des effets budgétaires préjudiciables dans les pays du cœur si un nouveau soutien au système bancaire se révélait nécessaire, à quoi s'ajouteraient des risques pour la crédibilité de la politique monétaire, étant donné les fortes répercussions probables sur le bilan de la BCE.

… ainsi qu'aux États-Unis et au Japon…

- La situation budgétaire indécise aux États-Unis et au Japon reste également une source de préoccupation. Un assainissement budgétaire est clairement nécessaire dans ces deux économies, étant donné les niveaux élevés et croissants de la dette publique. Aux États-Unis, des problèmes politiques rendent la politique budgétaire quasi imprévisible. À court terme, si un assainissement excessivement brutal était appliqué, la reprise pourrait être compromise. Au Japon, les politiques budgétaires à très court terme sont sujettes à une incertitude concernant l'ampleur, le calendrier et le financement des dépenses de reconstruction ; l'absence de consensus politique sur les mesures spécifiques à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs du programme d'assainissement à moyen terme représente une autre source d'incertitude. Si des programmes de reconstruction supplémentaires s'avèrent nécessaires pour soutenir l'économie, ils devraient s'accompagner d'une communication claire et détaillée sur les mesures à adopter dans le cadre des plans d'assainissement à moyen terme.

… et d'un nouvel accès de faiblesse sur les marchés du logement…

- Un risque à la baisse persistant découle de la forte exposition de nombreuses banques sur les marchés de l'immobilier caractérisés par une faiblesse persistante des prix et une offre excédentaire et, à l'autre extrême, sur les marchés dans lesquels les prix sont près d'atteindre leur pic[5]. Aux États-Unis, les prix des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles ont jusqu'ici bien résisté aux nouvelles baisses des prix de l'immobilier, mais le risque d'une forte correction ne peut être exclu si cette faiblesse du secteur immobilier américain devenait plus profonde et plus durable. Dans d'autres économies, notamment au Canada, en France et en Suède, où les prix des logements ont rapidement rebondi dans le contexte de taux d'intérêt très bas et où les ratios prix des logements/loyers sont élevés en comparaison des moyennes historiques, il existe un certain risque de forte correction des prix (encadré 1.6). Tandis que cette éventualité ne menace pas nécessairement la stabilité du secteur bancaire à court terme, surtout si des politiques prudentielles sont appliquées de manière efficace, le risque subsiste qu'il apparaisse en fin de compte

5. À l'amorce de la crise, les banques étrangères représentaient 29 % de l'exposition totale sur les prêts non conformes titrisés aux États-Unis (Beltran *et al.*, 2008).

Encadré 1.6. **Pics et creux des prix réels des logements**

Avant la crise financière, des analyses de l'OCDE (encadré 1.3 dans les *Perspectives économiques de l'OCDE,* n° 79 ; van den Noord, 2006) donnaient à penser que les prix réels sur plusieurs marchés du logement de la zone OCDE étaient devenus de plus en plus vulnérables à une modification des conditions financières et économiques, le risque d'une récession ultérieure devenant de plus en plus plausible, comme la suite l'a montré. Des corrections ayant désormais eu lieu dans de nombreux marchés du logement, mais non dans tous, tandis que dans certains pays les prix ont augmenté rapidement dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt, la question de savoir si les prix sont aujourd'hui proches d'un nouveau point de retournement redevient très importante du point de vue de l'action publique. Pour les pays dans lesquels les corrections des prix se poursuivent, il est intéressant d'examiner si la correction sera achevée et si la reprise s'amorcera. Pour les pays dans lesquels les corrections ont été achevées, ou ne se sont pas concrétisées, il est utile de savoir à quel moment un pic (prochain) sera atteint.

Afin de résoudre cette question, des modèles probit séparés ont été estimés pour obtenir des indications sur les pics et creux possibles des prix réels des logements en 2011 ou en 2012, à partir de données pour 20 pays de l'OCDE (Rousova et van den Noord, 2011). La définition des pics et des creux utilisée ici figure dans la note du tableau. Les variables explicatives utilisées dans ces modèles sont l'écart estimé entre les prix immobiliers réels effectifs et tendanciels, la hausse des prix réels des logements dans le passé récent, le nombre de pics des prix immobiliers réels dans les autres pays de l'OCDE, le taux d'intérêt, l'inflation, l'investissement résidentiel et l'écart de chômage.

Pour obtenir les prévisions, deux scénarios différents ont été posés. Dans le premier (scénario 1), les prix réels des logements sont censés rester constants à partir du dernier trimestre observé (voir le tableau 1.2 du texte). Dans le second (scénario 2), les prix réels des logements sont censés baisser ou augmenter de 10 % au cours de la période de prévision – suivant que les prix baissent ou augmentent jusqu'au dernier trimestre observé. La trajectoire des principales variables explicatives utilisées dans le modèle est fixée de façon à être compatible avec les prévisions des présentes *Perspectives économiques*.

Les principaux résultats de ces calculs sont résumés ci-après (voir aussi le tableau ci-dessous). L'éventail des scénarios appliqués donne une idée de la robustesse sous-jacente des conclusions qui sont tirées, même si les fausses alertes peuvent également être courantes dans ces types de modèles (Crespo Cuaresma, 2010). Les principaux résultats sont les suivants :

- Les pays dans lesquels les prix réels des logements ont culminé avant la crise financière et sont depuis lors orientés à la baisse sont la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Parmi ces pays, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et les États-Unis devraient enregistrer des creux en 2011 ou en 2012 (mais seulement dans l'un des scénarios pour les États-Unis). En ce qui concerne les deux pays de la zone euro couverts par un programme, ce résultat dépend en partie de la baisse supposée des écarts de rendement des obligations dans les principales prévisions (voir l'encadré 1.3). Sans celle-ci, les creux probables seraient renvoyés au-delà de la période de prévision. Au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, il n'est pas prévu de creux des prix réels des logements en 2011 ni en 2012. Pour les pays restants de ce groupe, un creux des prix immobiliers réels n'est prévu que dans le scénario 2.
- Les pays où la remontée des prix immobiliers réels n'a pas encore pris fin sont l'Australie, la Belgique, le Canada, la Finlande, la France, la Norvège, la Suisse et la Suède. En Suède, un pic des prix réels est prévu en 2011 ou en 2012 dans les deux scénarios. Parmi les autres pays de ce groupe, un pic est signalé en Australie, en Belgique, au Canada, en France et en Norvège uniquement dans le scénario 2.
- Il y a deux pays, l'Allemagne et le Japon, dans lesquels les prix réels des logements accusent une baisse de long terme. Dans le cas du Japon, il existe une probabilité significative que les prix immobiliers réels finissent par toucher leur point bas dans le scénario 2. Pour l'Allemagne, même si les prix se sont quelque peu redressés depuis 2008, l'analyse ne révèle de creux dans aucun des deux scénarios.

Encadré 1.6. **Pics et creux des prix réels des logements** *(suite)*

Pics et creux prévus des prix réels des logements en 2011-12

Résumé des résultats analytiques

	Signal cohérent entre les scénarios	Signal de pic / creux dans un scénario seulement
Creux prévus en 2011 et/ou 2012	États-Unis Grèce Irlande Espagne	Danemark Italie Japon Corée Nouvelle-Zélande
Pics prévus en 2011 et/ou 2012	Suède	Australie Belgique Canada France Norvège
Pas de pics ou de creux prévus en 2011 et/ou 2012	Allemagne Finlande Pays-Bas Suisse Royaume-Uni	

Note : Pics (creux) prévus par les modèles probit.
Un pic (creux) est signalé si les prix réels des logements pendant six trimestres avant et avant le pic (creux) sont inférieurs (supérieurs) aux prix du pic (creux), et lorsque la hausse (baisse) de prix cumulée entre le creux (pic) précédent le plus proche et le pic (creux) est d'au moins 15 (7.5) pour cent et que la baisse (hausse) de prix cumulée entre le pic (creux) et le creux (pic) suivant est d'au moins 7.5 (15) pour cent. En ce qui concerne les deux différents scénarios, voir le texte de l'encadré.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 89 ; Datastream ; diverses sources nationales.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435150

des effets négatifs prononcés sur les bilans et des difficultés dans le secteur bancaire.

… et sur les marchés de l'immobilier commercial

- Les engagements du secteur bancaire sur les marchés de l'immobilier commercial restent aussi une source indéniable de préoccupation, surtout dans la zone euro et au Royaume-Uni. Comme indiqué dans le *Financial Stability Review* de décembre de la BCE et dans le *Financial Stability Report* de la Banque d'Angleterre, une proportion notable des créances hypothécaires sur l'immobilier commercial ont une valeur nette négative, ce qui implique un risque persistant de pertes potentielles pour le secteur bancaire.

L'interaction de différents risques à la baisse pourrait être particulièrement coûteuse

Les risques à la baisse ne sont pas totalement indépendants les uns des autres. De fait, leur interaction pourrait déclencher une légère stagflation dans les économies de l'OCDE, si de nouvelles hausses de l'inflation globale dues à des chocs d'offre négatifs se traduisaient par un désancrage des anticipations inflationnistes, et un affaiblissement prolongé de l'activité. Par exemple, une nouvelle poussée des prix du pétrole pourrait amplifier les anticipations inflationnistes, la montée consécutive des taux d'intérêt mettant en péril la stabilité des banques et

les finances publiques. Dans un tel scénario, la croissance de la production serait plus faible que prévu, et très probablement bien inférieure aux taux tendanciels, et l'inflation serait clairement supérieure à l'objectif d'inflation des autorités monétaires. Dans ces circonstances, les politiques macroéconomiques conventionnelles pourraient difficilement être d'un grand secours.

Réponses et impératifs de politique économique

Une normalisation des politiques macroéconomique et financière s'impose…

La reprise devenant plus autonome et montant lentement en régime, les priorités essentielles des pouvoirs publics doivent être d'étayer la reprise et de maintenir les prévisions d'inflation à proximité de l'objectif visé, tout en mettant en œuvre des programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme qui soient propices à la croissance et en normalisant progressivement les politiques monétaires. Les politiques devraient aussi prendre en compte l'importance des incertitudes actuelles et rester prêtes à s'ajuster si nécessaire. Des réformes financières coordonnées au niveau international devraient également être engagées afin de renforcer la résilience des marchés de capitaux.

… et doit s'accompagner de réformes structurelles

Comme indiqué précédemment, la mise en œuvre de réformes structurelles judicieusement conçues est également essentielle pour que la reprise puisse se consolider de manière équilibrée et durable. Dans le contexte de la reprise, il faudrait accorder la priorité aux réformes qui offrent les meilleures perspectives de renforcement de la croissance à court terme, et qui aident les chômeurs à conserver des liens étroits avec le marché du travail. Compte tenu de la situation dégradée des finances publiques, ces réformes devraient intégrer la nécessité de renforcer la confiance dans la viabilité de la dynamique de la dette du secteur public. La prise en compte de cet impératif pourrait en effet se traduire par des taux d'intérêt à long terme moins élevés. À moyen terme, des réformes structurelles réussies pourraient également déboucher sur des gains budgétaires importants, en sus de l'amélioration des niveaux de revenu par habitant qu'elles pourraient entraîner. Par ailleurs, des réformes structurelles renforçant la croissance s'imposent aussi pour atténuer les déséquilibres externes, tant au niveau mondial que dans la zone euro.

Politique budgétaire

Un ample assainissement des finances publiques s'impose dans la plupart des pays de l'OCDE

Les déficits budgétaires demeurent considérables dans de nombreux pays de l'OCDE…

L'orientation de la politique budgétaire diffère sensiblement suivant les pays dans les présentes prévisions. En 2011, conformément aux projets du gouvernement, le déficit budgétaire sous-jacent devrait demeurer peu ou prou stable aux États-Unis. Au Japon, où l'évolution des finances publiques est difficile à cerner compte tenu de l'incertitude qui entoure l'ampleur, le calendrier et le financement des dépenses de reconstruction, les hypothèses retenues par l'OCDE font ressortir une

diminution modeste du solde sous-jacent. Par contre, dans la zone euro et dans la plupart des autres pays de l'OCDE, un ample assainissement budgétaire est attendu (tableau 1.6)[6]. En 2012, étant donné la forte incertitude politique qui entoure l'évolution des finances publiques aux États-Unis, l'OCDE est partie de l'hypothèse qu'un certain resserrement aurait lieu (voir ci-après), ce qui se traduirait par un déficit budgétaire de base d'environ 9 % du PIB. Il est également supposé qu'un resserrement modeste se produira au Japon, débouchant sur un déficit de près de 8¼ pour cent du PIB. Dans la plupart des autres pays de l'OCDE, les soldes sous-jacents devraient s'améliorer en 2012, compte tenu des projets officiels des autorités, le déficit budgétaire reculant pour s'établir à un niveau proche de 3 % du PIB en moyenne dans la zone OCDE, hors États-Unis et Japon. Néanmoins, pour la plupart des pays de l'OCDE, la dérive à la hausse de la dette des administrations publiques en pourcentage du PIB devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années, en raison de

Tableau 1.6. **Les situations budgétaires s'amélioreront dans les années à venir**

En pourcentage du PIB / PIB potentiel

	2008	2009	2010	2011	2012
États-Unis					
Solde effectif	-6.3	-11.3	-10.6	-10.1	-9.1
Solde sous-jacent[2]	-5.9	-8.7	-8.6	-8.7	-8.2
Solde primaire sous-jacent[2]	-4.2	-7.3	-7.0	-6.8	-5.8
Engagements financiers bruts	71.0	84.3	93.6	101.1	107.0
Zone euro					
Solde effectif	-2.1	-6.3	-6.0	-4.2	-3.0
Solde sous-jacent[2]	-2.2	-4.2	-3.5	-2.5	-1.9
Solde primaire sous-jacent[2]	0.5	-1.8	-1.1	0.0	0.9
Engagements financiers bruts	76.5	86.9	92.7	95.6	96.5
Japon					
Solde effectif	-2.2	-8.7	-8.1	-8.9	-8.2
Solde sous-jacent[2]	-3.5	-7.2	-6.9	-6.4	-5.9
Solde primaire sous-jacent[2]	-2.6	-6.1	-5.5	-4.9	-4.2
Engagements financiers bruts	174.1	194.1	199.7	212.7	218.7
OCDE[1]					
Solde effectif	-3.3	-8.2	-7.7	-6.7	-5.6
Solde sous-jacent[2]	-3.8	-6.4	-6.1	-5.7	-5.0
Solde primaire sous-jacent[2]	-2.0	-4.8	-4.4	-3.7	-2.8
Engagements financiers bruts[3]	79.3	90.9	97.6	102.4	105.4

Note : Le solde effectif et les engagements financiers bruts sont en pourcentage du PIB nominal. Les soldes sous-jacents sont exprimés en pourcentage du PIB potentiel. Les soldes primaires sous-jacents excluent l'impact des charges d'intérêts nettes de la dette sur les soldes sous-jacents.

1. Les chiffres pour l'OCDE ne comprennent pas le Chili et le Mexique.
2. Corrigé des variations cycliques et ajusté pour exclure les effets des mesures budgétaires ponctuelles et temporaires. Excluant la Turquie.
3. Excluant la Turquie.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435112

6. La distinction entre les composantes cyclique et tendancielle des soldes budgétaires est cependant particulièrement incertaine, dans la mesure où l'impact de la crise sur la production potentielle demeure peu clair.

l'ampleur des déficits sous-jacents, d'une croissance économique encore modérée, et de l'augmentation des charges d'intérêts.

… rendant nécessaire un assainissement significatif des finances publiques pour enrayer puis inverser la tendance à la hausse des ratios d'endettement

Pour la plupart des pays de l'OCDE affichant de volumineux déficits sous-jacents, l'expansion économique à elle seule ne sera pas suffisante pour stabiliser le ratio dette/PIB, ni *a fortiori* pour le réduire. En conséquence, ramener les ratios d'endettement aux niveaux d'avant la crise, ou en deçà, exigera des efforts d'assainissement budgétaire sans précédent. Sur la base des hypothèses simplifiées relatives aux taux de croissance et d'intérêt retenues dans le scénario de référence à long terme décrit dans le chapitre 4, il faudrait, pour ramener les ratios dette/PIB à leurs niveaux d'avant la crise d'ici à 2026, une amélioration des soldes primaires sous-jacents de 6½ points de PIB (potentiel) pour le pays type (médian) de l'OCDE, et de 15 points de PIB au moins pour les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni, entre autres. Des ventes d'actifs du secteur public pourraient permettre de rembourser une partie de la dette brute, mais une évaluation *ex ante* approfondie serait nécessaire (encadré 1.7). Dans le passé, des niveaux d'endettement élevés ont souvent été réduits par une forte inflation. Toutefois, comme l'indique l'encadré 1.8, des taux d'inflation élevés n'atténueraient pas notablement la charge de la dette, compte tenu de la structure par échéances actuelle de la dette publique.

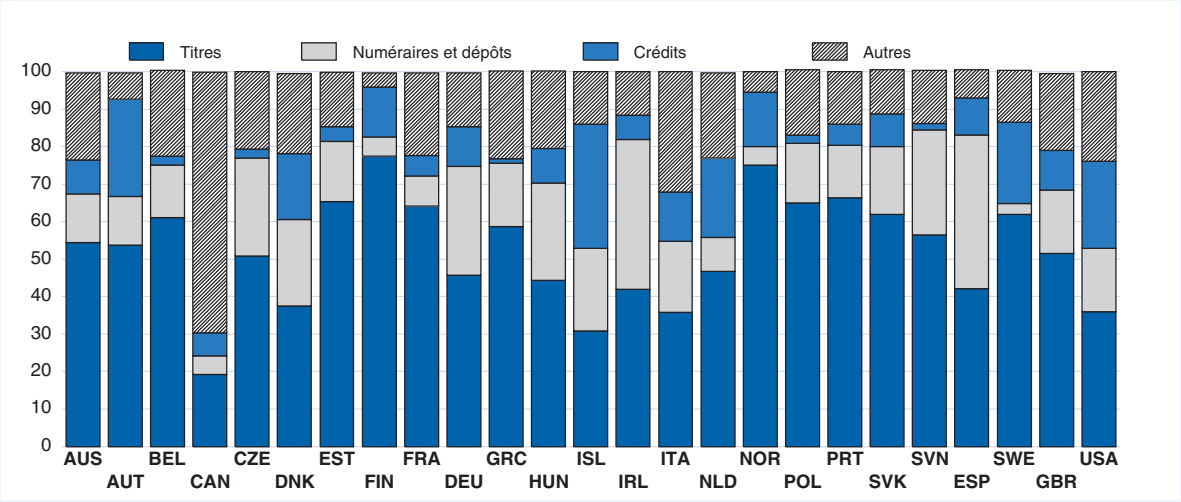
Encadré 1.7. **Actifs et dette nette des administrations publiques**

On évalue généralement la viabilité de la situation budgétaire des administrations publiques en se fondant sur leur dette brute, et non sur leur dette nette, qui est égale à la différence entre leur dette brute et leurs actifs financiers. Or, cette méthode est douteuse d'un point de vue conceptuel, car une fois pris en considération les actifs des administrations publiques, leur situation budgétaire peut se révéler meilleure que ne l'indique leur seul niveau d'endettement brut. Des cessions d'actifs peuvent notamment contribuer à restaurer la viabilité des finances publiques, suivant l'ampleur et la composition du portefeuille d'actifs considéré et leurs taux de rendement.

Les actifs financiers des administrations publiques se composent généralement de titres, de numéraire et dépôts, de crédits et d'autres actifs. Les poids relatifs de ces différentes catégories varient considérablement suivant les pays de l'OCDE (voir le premier graphique). Les titres dans leur ensemble constituent la principale catégorie pour la plupart des pays de l'OCDE, représentant en moyenne la moitié des actifs financiers totaux. Il s'agit essentiellement des actions et autres participations (40 % des actifs totaux en moyenne) et des titres autres que les actions, tels que les effets à court terme, les obligations et les certificats de dépôt, dont la valeur nominale est déterminée à l'émission (10 % des actifs totaux en moyenne). Suivant les conventions du Système de comptabilité nationale (SCN), les actions sont évaluées aux prix courants du marché, qui sont estimés s'ils ne sont pas disponibles. Le numéraire et les dépôts représentent en moyenne 20 % des actifs totaux, tandis que le poids relatif des crédits – essentiellement à long terme – s'établit en moyenne à 10 %. Les autres actifs représentent en moyenne 20 % des actifs financiers totaux. Ils sont principalement constitués des créances financières qui trouvent leur origine dans le délai qui s'écoule entre la conclusion d'une opération et le versement de sa contrepartie financière, pour des éléments tels que des impôts, des salaires ou encore des intérêts. Dans certains pays, les crédits commerciaux et avances ainsi que l'or monétaire et les droits de tirage spéciaux (DTS) détenus en dehors du périmètre de la banque centrale jouent également un rôle important[1].

Encadré 1.7. **Actifs et dette nette des administrations publiques** *(suite)*

Ventilation des actifs financiers, en 2009 (en pourcentage du total)



Note : Voir le corps du texte de cet encadré pour une définition des catégories d'actifs. Ces actifs financiers sont consolidés pour l'ensemble des niveaux d'administration.

Source : Eurostat, Comptes financiers trimestriels des administrations publiques ; et OCDE, base de données des comptes nationaux.

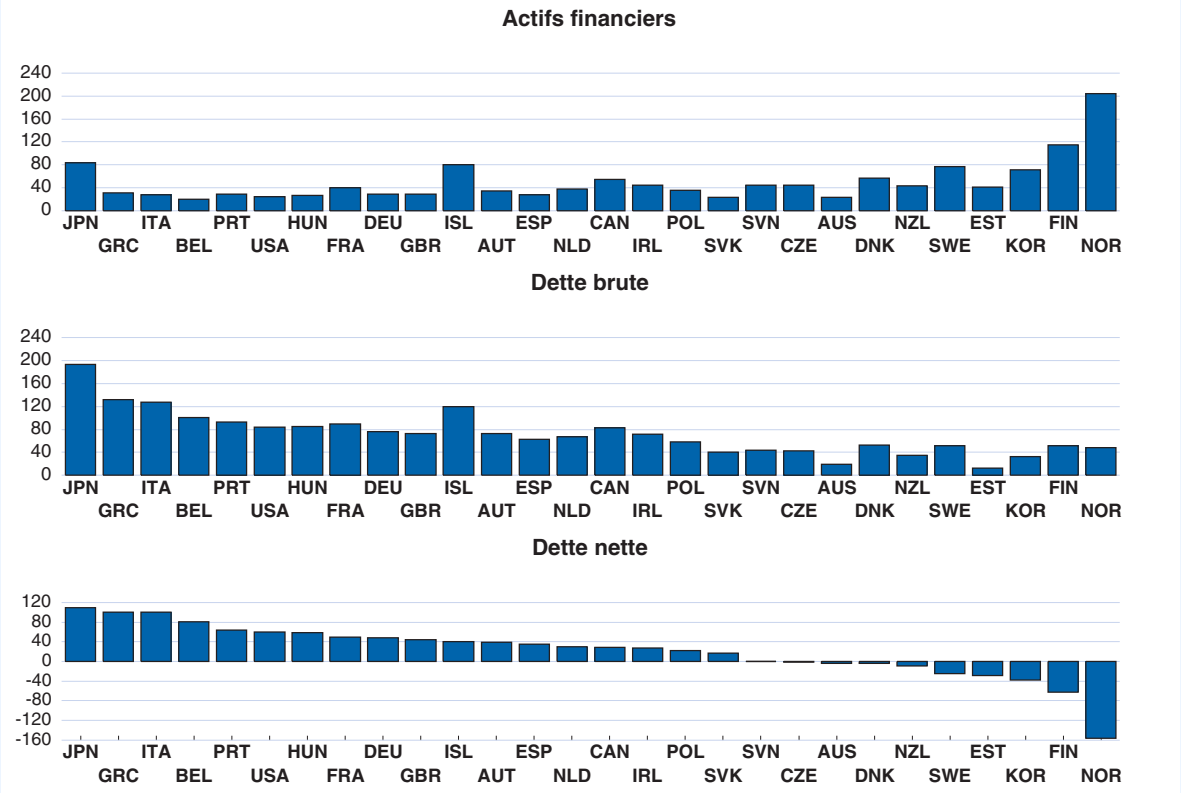
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434884

Le niveau des actifs financiers des administrations publiques diffère considérablement suivant les pays de l'OCDE, puisque la Corée, la Finlande, l'Islande, le Japon, la Norvège et la Suède affichent des niveaux compris entre 70 % du PIB (Corée) et 200 % du PIB (Norvège), tandis que les actifs financiers des administrations publiques représentent environ 40 % du PIB dans les autres pays (en 2009 ; voir le deuxième graphique). En conséquence, en 2009, la dette nette des pays de l'OCDE était en moyenne (simple) de 22 % du PIB, tandis que leur dette brute s'établissait à 72 % du PIB. Dans dix pays, cette dette nette était nulle, voire négative. Ces niveaux élevés d'actifs financiers s'expliquent en partie par les mesures prises à la suite de la crise financière, les actifs financiers du secteur des administrations publiques ayant sensiblement augmenté en raison de la recapitalisation ou du rachat d'établissements financiers. De fait, entre 2007 et 2009, les actifs financiers ont enregistré une hausse comprise entre 10 et 26 % du PIB au Canada, au Danemark, en Irlande, en Islande, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

Le produit de la vente d'actifs financiers peut être utilisé pour réduire la dette brute, tout en laissant la dette nette inchangée. Cela se traduit par une diminution du coût du service de la dette, et éventuellement par des baisses des taux des obligations d'État, si les marchés considèrent cette amélioration de la situation budgétaire comme une nette avancée vers la viabilité des finances publiques. Néanmoins, les cessions d'actifs entraînent également la perte des revenus dont ils étaient la source. L'effet net de ces ventes dépend, entre autres, de la différence entre le taux d'intérêt sur la dette et le taux de rendement des actifs considérés. Si le premier est supérieur au second, la vente d'actifs améliorera la dynamique de la dette, en raison de l'effet induit sur la charge d'intérêts nette (abstraction faite des éventuels effets sur le PIB pouvant être associés à ces cessions d'actifs).

Encadré 1.7. **Actifs et dette nette des administrations publiques** *(suite)*

Dette et actifs financiers des administrations publiques dans les pays de l'OCDE, en 2009 (% du PIB)



Note : Suivant la définition du Système européen des comptes de 1995 (SEC95) / Système de comptabilité nationale (SCN) - par opposition à la définition du Traité de Maastricht. Les actifs financiers sont consolidés pour l'ensemble des niveaux d'administration, sauf dans le cas de la Corée. Les pays sont classés en fonction de leur ratio dette nette/PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434903

Néanmoins, la vente d'actifs financiers pourrait ne pas être souhaitable ou immédiatement possible, compte tenu de la situation du marché, de la ventilation de ces actifs et des objectifs de l'action publique. Les programmes de privatisation devraient reposer sur des analyses coûts-avantages, tenant compte des défaillances de marché constatées dans les secteurs concernés et des possibilités d'absorption de ces cessions d'actifs sans décote excessive, au lieu d'être uniquement motivés par des objectifs de réduction de la dette. Dans certains cas, des réserves ont été constituées pour couvrir de futurs engagements implicites liées aux retraites, et ces actifs ne doivent donc pas être liquidés. Par ailleurs, dans une optique de gestion de la dette, il peut être prudent de conserver des actifs en réserve. De plus, il peut s'écouler du temps avant que les prêts à long terme ne soient remboursés. Par conséquent, il est difficile d'évaluer l'ampleur des cessions d'actifs envisageables, même si dans plusieurs pays, l'État revendra probablement au fil du temps les participations qu'il a acquises dans le secteur bancaire. À titre d'illustration simplifiée, le tableau ci-après montre, pour les pays dont la dette était supérieure à 75 % du PIB en 2009 ou qui étaient confrontés à des difficultés budgétaires, les réductions de dette brute qui auraient lieu si tous les titres ou toutes les actions étaient cédés (le Japon n'y figure pas en raison de données manquantes). Pour la plupart des pays, ces ventes ne suffiraient pas à ramener la dette brute à son niveau d'avant la crise (2007). La situation est encore pire lorsqu'on retient les données 2010, les estimations montrant que la dette brute de nombre de ces pays a augmenté davantage que leurs actifs.

Encadré 1.7. **Actifs et dette nette des administrations publiques** *(suite)*

Scénarios simplifiés de réduction de la dette brute par le biais de cessions d'actifs financiers, en 2009

En pourcentage du PIB

	Dette brute (A)	Actifs financiers			(A)-(C)	(A)-(D)
		Total (B)	Ensemble des titres (C)	Actions et autres participations (D)		
Belgique	100	20	12	10	88	90
Canada	83	55	11	5	73	79
France	89	36	23	21	66	68
Allemagne	76	28	13	10	64	66
Grèce	132	31	17	17	114	115
Hongrie	85	26	12	11	73	73
Islande	120	80	25	25	95	95
Irlande	72	45	19	13	53	59
Italie	128	28	10	9	118	119
Portugal	93	29	19	18	74	75
Espagne	62	28	12	9	51	53
Royaume-Uni	72	30	16	14	57	59
États-Unis	84	25	9	3	75	82

Note : L'ensemble des titres comprend les titres autres que les actions ainsi que les actions et autres participations. Les actifs financiers sont consolidés pour l'ensemble des niveaux d'administration.

Sources : Eurostat, Comptes financiers trimestriels des administrations publiques, et OCDE, base de données des comptes nationaux.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435169

Les marges de réduction de la dette brute s'élargiraient si les actifs non financiers étaient également pris en considération. Ils comprennent généralement les bâtiments résidentiels et non résidentiels, les machines et équipements (classés dans la catégorie des actifs fixes corporels), les droits d'auteur, brevets et logiciels (actifs fixes incorporels), ainsi que les terrains (actifs corporels non produits). La couverture des données est cependant très inégale suivant les pays et les différentes catégories d'actifs, étant donné que nombre d'États ne disposent pas d'un inventaire adéquat, et que l'évaluation de ces actifs aux prix du marché soulève des difficultés. Pour les pays publiant des données complètes sur leurs actifs non financiers (l'Australie, la France, la République tchèque et le Royaume-Uni), on constate que ces actifs sont nettement plus importants que les actifs financiers. De même que ces derniers, il est clair que les actifs non financiers ne pourraient, ni ne devraient, tous être mis en vente. Néanmoins, il faudrait saisir l'occasion qu'offrent les difficultés budgétaires persistantes auxquelles sont confrontés nombre de pays de l'OCDE pour évaluer l'opportunité d'une cession de ces actifs. La Grèce est un bon exemple à cet égard. En vertu de l'accord d'aide financière qu'il a conclu, le gouvernement grec s'est engagé à établir un inventaire de ses actifs fixes, et à mettre en œuvre un programme de privatisation et de promotion immobilière d'un montant de € 50 milliards (soit 22 % du PIB de 2010). Au-delà des besoins actuels de réduction de la dette brute, il est également souhaitable de disposer d'un inventaire complet des actifs non financiers des administrations publiques pour une évaluation approfondie du patrimoine de l'État et de l'efficacité avec laquelle sont utilisés les actifs publics.

1. Bien que la banque centrale ne fasse pas partie du secteur des administrations publiques, celui-ci peut, dans certaines circonstances, détenir des avoirs en or. Tel est le cas au Royaume-Uni (4 % des actifs financiers totaux) et aux États-Unis (2 % des actifs financiers).

Encadré 1.8. **Inflation et dynamique de la dette**

Dans le contexte d'endettement public élevé et croissant qui prévaut dans de nombreux pays de l'OCDE, la possibilité de faire baisser les ratios dette/PIB (ratios d'endettement) par le biais d'une hausse de l'inflation a été évoquée[1]. De fait, par le passé, des problèmes de niveaux d'endettement intenables ont souvent été « réglés » par un surcroît d'inflation. Toutefois, cet encadré montre que dans les circonstances actuelles une inflation plus forte n'atténuerait pas notablement les charges élevées de la dette et pourrait avoir des effets secondaires négatifs.

Une inflation plus forte réduit la dette en termes réels, mais elle accroît également le coût nominal du service de la dette lorsque les taux d'intérêt nominaux augmentent avec l'inflation. Ce dernier effet est d'autant plus marqué que le taux de reconduction de la dette est élevé (c'est-à-dire que son échéance est courte). Quant au coût réel du service de la dette, il augmente ou diminue suivant que la hausse des taux d'intérêt nominaux est supérieure ou inférieure à l'inflation.

Le premier tableau ci-après montre comment le ratio d'endettement évolue en cas d'accélération de l'inflation, sur la base de différentes hypothèses concernant le taux de reconduction de la dette. Nous supposons dans le cadre de cet exercice que l'inflation enregistre une augmentation durable de 1 point de pourcentage, qui se répercute immédiatement et intégralement sur tous les taux d'intérêt nominaux. Les calculs sont effectués pour une économie simplifiée, caractérisée par des ratios d'endettement et d'actifs initiaux de 100 % et 25 % du PIB respectivement, un taux de croissance réel et une inflation de 2 % dans le scénario de référence, et un coût de la dette de 4 % (voir les notes sous le tableau). Ces paramètres sont simplifiés, mais ils correspondent aux caractéristiques de nombre de pays de l'OCDE telles qu'elles ressortent des prévisions les concernant pour la décennie actuelle. Nous avons retenu différentes hypothèses en matière de perspectives de remboursement de la dette, en vue de refléter la diversité des structures des échéances observées dans les pays de l'OCDE (voir le second tableau). Dans un souci de simplicité, il a été supposé que le solde primaire et la structure des échéances ne réagissaient pas à l'accélération de l'inflation.

Impact d'une hausse de l'inflation de 1 point de pourcentage sur le ratio d'endettement au bout de 10 ans pour différents paramètres de reconduction de la dette

En pourcentage du PIB

Taux annuel de reconduction de la dette initiale à partir de la 2e année[2]	Différence de ratio d'endettement au bout de 10 ans entre le scénario alternatif et le scénario de référence[1] — Proportion de la dette initiale arrivant à échéance la 1ère année			
	10%	20%	30%	40%
5 %	-9.2	-8.5	-7.9	-7.2
10 %	-7.8	-7.1	-6.5	-6.0
15 %	-6.7	-6.2	-5.8	-5.4
20 %	-6.2	-5.8	-5.4	-5.1
25 %	-5.8	-5.5	-5.2	-4.9

1. Le scénario de référence repose sur les hypothèses suivantes : i) les niveaux initiaux de la dette et des actifs (c'est-à-dire au cours de l'année antérieure au choc subi par 'inflation, dite t0) sont égaux à 100 % et 25 % du PIB, respectivement ; ii) le coût implicite de la dette au cours de l'année t0 est de 4.1 % ; iii) au cours des dix années consécutives à t0, le solde primaire est nul, la croissance du PIB nominal est de 4 %, l'indice implicite des prix du PIB augmente de 2 %, le taux d'intérêt auquel sont rémunérés les actifs est de 2.3 %, et les taux d'intérêt à long et court termes s'établissent respectivement à 5.5 % et 4.0 % ; iv) au cours de la première année du choc subi par l'inflation, la dette initiale est reconduite dans les proportions indiquées dans la ligne supérieure du tableau, et au cours des années suivantes, elle arrive à échéance chaque année à un taux constant indiqué dans la colonne de gauche ; v) les nouveaux titres de dette (c'est-à-dire ceux émis après l'année t0) arrivent à échéance chaque année dans des proportions égales à celles indiquées dans la colonne de gauche ; vi) les versements d'intérêts au titre de la dette initiale sont proportionnels au coût implicite de la dette au cours de l'année t0 et au solde de cette dette au cours de l'année considérée ; vii) les versements d'intérêts au titre des nouveaux emprunts ne commencent qu'au bout d'un an, et ils sont proportionnels aux taux d'intérêt de l'année d'émission et au solde de cette dette au cours de l'année considérée ; viii) les taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts dépendent de leur échéance – le taux à court terme est acquitté sur la dette à 1 an, le taux à long terme est acquitté sur la dette à 10 ans, et la combinaison linéaire des taux à court et long termes est acquittée sur tous les emprunts ayant une autre échéance. Dans le scénario alternatif, l'inflation (mesurée par l'indice implicite des prix du PIB) et tous les taux d'intérêt enregistrent une hausse durable de 1 point de pourcentage sur dix ans.
2. Pour certaines combinaisons de paramètres d'échéance, au cours de la dernière année de remboursement de la dette, le taux de reconduction peut être inférieur à celui indiqué.

Source: OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435188

Encadré 1.8. **Inflation et dynamique de la dette** *(suite)*

Dans ce cadre, le choc affectant l'inflation entraîne une baisse du ratio d'endettement au bout de dix ans qui est comprise entre 5 points de pourcentage (avec un taux élevé de reconduction de la dette) et 9 points de pourcentage (avec un faible taux de reconduction de la dette). Ce résultat tient essentiellement à la diminution de l'encours de la dette en termes réels, et à la répercussion différée de la hausse des taux d'intérêt nominaux sur le coût effectif de la dette, dû aux paramètres de reconduction de la dette retenus comme hypothèses. Cela laisse à penser qu'une augmentation durable de l'inflation de 2 points de pourcentage serait nécessaire sur une période de 10 ans pour compenser légèrement la hausse moyenne du taux d'endettement provoquée par la crise dans la zone OCDE, qui a été de l'ordre de 20 points de pourcentage au total entre 2007 et 2010.

Une diminution de la dette en termes réels présente assurément des avantages économiques, mais le recours à une inflation plus forte va aussi de pair avec de nombreux effets négatifs potentiels qui ne sont pas pris en compte dans les calculs simplifiés qui sous-tendent le premier tableau. Une inflation élevée et persistante pourrait nuire à la stabilité macroéconomique et freiner la croissance réelle, en exacerbant la volatilité des prix et des taux de change, en réduisant les encaisses réelles, et en accentuant la dispersion des prix relatifs. L'ampleur exacte de ces effets est toutefois incertaine. Dans un tel environnement, il est également probable que les investisseurs exigeraient que les instruments financiers soient davantage à court terme et indexés sur l'inflation. Dans certains pays de l'OCDE, les échéances sont déjà relativement brèves, et la proportion d'obligations indexées sur l'inflation est non négligeable (voir le second tableau). En outre, une forte incertitude entoure la capacité des autorités à engendrer une inflation plus forte, mais demeurant stable, sans désancrer pour autant les anticipations inflationnistes. Or, si un tel désancrage se produisait, les taux d'intérêt acquittés sur la dette enregistreraient sans doute une hausse supérieure à l'inflation. Enfin, une inflation forte et persistante peut déboucher sur une utilisation plus généralisée des clauses d'indexation, ce qui aurait probablement pour effet d'amplifier les chocs subis par l'inflation.

Globalement, les avantages découlant d'une réduction de la dette en termes réels obtenue par une hausse de l'inflation semblent modestes comparés aux risques qu'elle comporte. L'effet induit sur la dette par une hausse d'un point de pourcentage de l'inflation est limité au regard de l'ampleur de la dette moyenne des pays de l'OCDE. Pour ramener les ratios d'endettement à leurs niveaux d'avant la crise, il faudrait que l'inflation atteigne des niveaux nettement plus élevés, ce qui irait probablement de pair avec des effets plus préjudiciables pour l'activité économique.

Structure de la dette dans certains pays de l'OCDE (à la fin de 2010)

	Échéance moyenne en années	Proportion de l'encours de la dette qui arrive à échéance d'ici un an	Proportion de l'encours de la dette qui est indexée sur l'inflation
France	7.2	22.9	11.6
Allemagne[1]	6.2	21.3	4.0
Grèce	7.1	11.9	5.3
Irlande	5.9	12.5	0.0
Italie	7.2	19.1	6.8
Japon	6.7	17.8 [2]	0.8
Portugal	5.8	19.8	0.0
Espagne	6.6	25.1	0.0
Royaume-Uni	13.4	21.6	20.8
États-Unis	4.9	29.7	7.0

Note : il s'agit en général des titres de dette négociables émis par l'administration centrale.
1. Encours de dette au 26 avril 2011. La proportion arrivant à échéance d'ici un an couvre les titres d'emprunt dont l'échéance est comprise dans la période allant du 26 avril 2011 au 25 avril 2012 inclus.
2. Encours de la dette à la fin de mars 2010 et montant des emprunts arrivant à échéance au cours de l'exercice budgétaire 2010 (qui va d'avril 2010 à mars 2011).

Sources : Autorités nationales et calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435207

1. Cottarelli et Viñals (2009) et Aizenman et Marion (2009).

Les finances publiques des économies de marché émergentes sont relativement saines

Dans les économies de marché émergentes, les situations budgétaires varient considérablement, mais dans la plupart des cas elles sont meilleures que celles observées dans la majorité des pays de l'OCDE, notamment parce que leurs taux de croissance élevés tendent à rendre la dynamique de la dette plus favorable. En Chine, le déficit et la dette du secteur des administrations publiques sont faibles. Bien que les dépenses extrabudgétaires des sociétés d'investissement adossées à l'État aient fortement augmenté pendant le ralentissement économique mondial, le gouvernement a commencé à limiter cette forme de relance. Néanmoins, l'impact de cette initiative sur l'économie sera compensé dans une certaine mesure par un nouveau programme de logements sociaux. Un assainissement modeste des finances publiques a eu lieu en Inde, et la réduction des volumineux déficits enregistrés devrait se poursuivre. Des efforts d'assainissement budgétaire ont également été annoncés au Brésil et en Fédération de Russie, tandis que l'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre en Afrique du Sud et en Indonésie.

Assainissement budgétaire prévu à court et moyen terme

La situation des finances publiques diffère d'un pays de l'OCDE à l'autre

Dans la majorité des pays de l'OCDE, un assainissement budgétaire progressif a commencé soit en 2010, soit au début de 2011, ce qui semble opportun compte tenu de l'ampleur sans précédent des déséquilibres budgétaires observés et des perspectives d'activité. Dans quelques pays de l'OCDE (notamment en Estonie, en Finlande, en Norvège, en Suède et en Suisse), la nécessité d'assainir les finances publiques est des plus limitées, voire inexistante.

La situation est sérieuse et les perspectives d'assainissement sont incertaines…

Malgré l'endettement élevé et croissant aux États-Unis et au Japon, les perspectives d'évolution des finances publiques sont particulièrement incertaines dans ces pays :

… aux États-Unis…

- Aux États-Unis, après une longue période de pourparlers politiques, le projet de loi de finances relatif à l'exercice budgétaire 2011 (qui a débuté en octobre 2010) a été voté par le Congrès à la fin du mois d'avril. D'après les prévisions fondées sur cette loi, le déficit budgétaire sous-jacent des administrations publiques devrait demeurer *grosso modo* inchangé. Néanmoins, aucun consensus ne s'est fait jour sur la stratégie d'assainissement des finances publiques, ce qui jette le doute sur l'adoption du projet de budget du Président pour l'exercice suivant[7]. Par conséquent, les présentes prévisions sont fondées sur l'hypothèse que l'assainissement réalisé équivaudra à 1 point de PIB, selon les

7. Le Service d'études budgétaires du Congrès (CBO, *Congressional Budget Office*) a estimé en mars 2011 que le projet de budget du Président se traduirait par une réduction du déficit fédéral de 9.9 % du PIB en 2011 à 7 % du PIB en 2012 (CBO, 2011). Ces estimations reposent sur l'hypothèse que, comme prévu par la législation en vigueur, les dispositions de la loi sur les impôts de 2010 expireront en 2012.

procédures appliquées dans ces circonstances (encadré 1.3). Pour autant, la situation des finances publiques demeurerait tout à fait intenable, ce qui risquerait de déclencher de graves réactions négatives sur les marchés de capitaux. Par conséquent, un resserrement budgétaire plus poussé que celui retenu comme hypothèse ici serait de mise, étant donné que l'économie n'est pas encore pleinement sortie du creux du cycle. Une stratégie d'assainissement à moyen terme clairement définie, destinée à remettre les finances publiques sur une trajectoire viable, doit aussi être adoptée de toute urgence, et bénéficier d'un soutien qui soit suffisamment large pour assurer sa crédibilité. Compte tenu de l'ampleur de l'assainissement budgétaire requis, ce plan devrait porter sur toutes les grandes catégories de dépenses, notamment les dépenses au titre des droits à prestations et les dépenses militaires, et prévoir des augmentations de recettes. Étant donné l'accroissement rapide de la dette publique et la nécessité de rendre les plans crédibles, quel que soit le plan adopté, il devrait intégrer des mesures immédiates.

… et au Japon

- Au Japon, la Stratégie de gestion budgétaire du gouvernement, annoncée en juin 2010, vise à réduire de moitié le déficit primaire des administrations centrale et locales d'ici à l'exercice budgétaire 2015, et à l'éliminer d'ici à l'exercice 2020. À cette fin, selon la Stratégie, les dépenses primaires de l'administration centrale (c'est-à-dire hors amortissement et versement des intérêts de la dette) de chacun des budgets des exercices 2011 à 2013 ne doivent pas excéder le niveau prévu dans le budget initial de l'exercice 2010, et les émissions obligataires au cours des exercices 2011 et 2012 doivent se limiter à leur niveau de l'exercice 2010. Le programme de reconstruction initial annoncé par le gouvernement en avril 2011 s'élève à 4 000 milliards yen (0.8 % du PIB). Des programmes ultérieurs sont attendus au cours de l'exercice 2011. S'ils sont mis en route, ils devraient avoir un effet stimulant à court terme sur l'activité économique. Les mesures prévues dans le programme de reconstruction initial doivent être financées sans emprunts supplémentaires conformément à l'intention des autorités de maintenir inchangé le niveau des émissions obligataires durant l'exercice 2011, le financement étant largement assuré au moyen des réserves budgétaires. Une telle stratégie s'impose compte tenu de la gravité de la situation budgétaire, puisque la dette brute atteignait 200 % du PIB en 2010. Le fait que la dette publique japonaise soit financée de manière prédominante par des investisseurs nationaux, qui détiennent environ 95 % des titres d'emprunt considérés, réduit certes le risque d'envolée de la prime de risque sur la dette souveraine, mais la dégradation des notations des obligations d'État souligne les inquiétudes grandissantes des marchés concernant la viabilité de la situation budgétaire. Même en l'absence d'emprunts supplémentaires pour financer les dépenses de reconstruction, la dette brute des administrations publiques devrait atteindre un 219 % du PIB en 2012.

Un programme d'assainissement à moyen terme plus détaillé, indiquant les composantes des recettes et des dépenses à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs fixés, doit donc être élaboré d'urgence afin de ramener les finances des administrations publiques sur une trajectoire viable. Les programmes d'assainissement à moyen terme devraient avoir pour objectif un excédent budgétaire primaire suffisant pour stabiliser le ratio d'endettement, et non simplement un budget primaire à l'équilibre. Comme indiqué dans le document OCDE (2011b), l'impôt sur la consommation devrait être la principale source de recettes supplémentaires, étant donné qu'il est faible et que son impact sur l'activité économique est moins négatif que celui d'autres impôts. Les mesures fiscales devraient s'accompagner d'une réforme de la sécurité sociale qui limite les hausses de dépenses, notamment au titre des soins de santé, et qui s'attaque aux problèmes des retraites.

Dans la zone euro a été adopté un cadre destiné à assurer la viabilité des finances publiques…

Dans la zone euro, sur fond d'exacerbation des craintes suscitées par les dettes souveraines, tous les gouvernements ont défini des objectifs pluriannuels d'assainissement budgétaire en vue de ramener leur déficit budgétaire à 3 % du PIB, ou en deçà, en 2015 au plus tard. En mars 2011, les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro ont également décidé que la valeur de référence retenue pour la réduction de la dette publique serait une diminution annuelle d'environ un vingtième de l'écart entre le niveau de cette dette et le plafond de 60 % du PIB, même si cette norme ne revêt pas une forme contraignante[8]. De plus, le Pacte pour l'euro plus adopté à la fin du mois de mars appelle, entre autres, à une coordination renforcée des politiques économiques pour assurer la pleine mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance, notamment en mettant en place des cadres budgétaires nationaux fondés sur les règles budgétaires de l'Union européenne.

… mais les efforts d'assainissement budgétaire prévus varient suivant les pays

Dans la majorité des pays de la zone euro, notamment en Allemagne, en France et en Italie, les résultats budgétaires ont été meilleurs que prévu en 2010. Les efforts ciblés d'assainissement budgétaire varient sensiblement suivant les États membres de la zone euro, en fonction de leur situation actuelle :

- En 2011, un assainissement particulièrement marqué, d'une ampleur de 2½ point de PIB au moins, est nécessaire et prévu dans les pays qui ont sollicité l'assistance du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et du Fonds monétaire international (FMI) ou font l'objet d'une surveillance étroite sur les marchés de capitaux, et il sera suivi d'un

8. Un ratio dette/PIB supérieur à la valeur de référence de 60 % serait considéré comme diminuant à un rythme satisfaisant si son écart par rapport à cette valeur de référence s'est réduit d'un vingtième par an au cours des trois années précédentes. Néanmoins, un pays ne respectant pas cette condition ne serait pas automatiquement soumis à la procédure concernant les déficits excessifs, car d'autres facteurs seraient également pris en compte, tels que les engagements implicites liés à l'endettement du secteur privé et aux coûts du vieillissement démographique.

assainissement budgétaire équivalant à 1 point de PIB au moins l'année prochaine (encadré 1.4).

- En revanche, un assainissement d'une ampleur de ½ point de PIB, ou moindre, est prévu tant en 2011 qu'en 2012 dans certains des pays dont les finances publiques sont relativement saines (l'Allemagne et l'Autriche).
- La réduction programmée des déficits structurels sous-jacents en France est proche de la moyenne de la zone euro en 2011 comme en 2012. En Italie, la réduction programmée du déficit est en deçà de la moyenne de la zone euro en 2011, mais proche de celle-ci en 2012. Compte tenu de l'ampleur de la dette brute de ces pays et de l'assainissement budgétaire requis pour ramener leur ratio d'endettement à la valeur de référence de 60 % du PIB, il importe que le resserrement budgétaire prévu ait effectivement lieu.

Dans certains des pays lourdement endettés, l'assainissement des finances publiques ne sera peut-être pas suffisant pour satisfaire au critère d'endettement susmentionné proposé pour la procédure de déficit excessif.

Des efforts énergiques d'assainissement budgétaire sont en cours au Royaume-Uni…

Au Royaume-Uni, la stratégie d'assainissement budgétaire à moyen terme du gouvernement vise à éliminer le déficit structurel d'ici à l'exercice 2014/15, les efforts déployés devant être concentrés en début de période. Ce programme d'assainissement correspond à un juste équilibre entre la nécessité de restaurer la viabilité des finances publiques, ce qui permettra de réduire du même coup les risques extrêmes qui entourent la situation budgétaire, et celle de préserver la croissance (OCDE, 2011c). De fait, la récente dérive des anticipations inflationnistes confirme l'opportunité de concentrer en début de période ce resserrement budgétaire. Les stabilisateurs automatiques devraient pouvoir jouer librement, comme l'envisage le plan gouvernemental d'assainissement.

… tandis que les besoins d'assainissement varient dans les autres pays de l'OCDE

Au Canada, le gouvernement fédéral et les autorités des provinces et territoires devraient procéder à l'assainissement budgétaire prévu afin de restaurer la viabilité à long terme des finances publiques. De même, dans les pays affichant des déficits relativement volumineux (l'Australie, la République slovaque et la République tchèque), un assainissement budgétaire significatif s'impose et est de fait programmé ou en cours d'exécution. Les efforts d'assainissement requis sont des plus limités, voire nuls, dans les pays dont la dette est modeste et dont le budget des administrations publiques est proche de l'équilibre ou en excédent (l'Estonie, la Finlande, la Norvège, la Suède et la Suisse).

Des réformes structurelles peuvent faciliter l'assainissement des finances publiques

Les efforts d'assainissement budgétaire peuvent être facilités par des réformes structurelles visant à…

Dans ce contexte marqué par des situations budgétaires dégradées et le rythme modéré de la reprise, il est particulièrement important de mettre en œuvre des réformes structurelles qui facilitent l'assainissement des finances publiques, tout en renforçant la croissance à court et moyen termes (OCDE, 2011a).

… renforcer l'emploi…

- Parmi les éléments qui pourraient faire l'objet de réformes pouvant contribuer à améliorer les situations budgétaires tout en stimulant la croissance de l'emploi, sans pour autant avoir des effets négatifs marqués sur l'activité à court terme, figurent les systèmes de retraite, les incitations à la retraite anticipée, ainsi que les prestations d'invalidité, de maladie et de chômage. Les autorités pourraient notamment relever l'âge de la retraite, durcir progressivement les critères d'accès aux prestations de maladie et d'invalidité afin d'éviter qu'elles ne soient octroyées pour des raisons liées au marché du travail et, une fois que le chômage commencera à refluer, réduire les contre-incitations au travail qui sont inhérentes aux régimes d'allocation de chômage dans certains pays (notamment dans nombre d'économies d'Europe continentale). D'après les estimations du Secrétariat, une augmentation de 1 point de pourcentage de la croissance de l'emploi potentiel pourrait se traduire par une amélioration du solde des administrations publiques comprise entre 0.3 et 0.8 point de PIB (OCDE, 2010).

… réformer les programmes de prestations sociales et de chômage partiel…

- Dans ce contexte, et dans la mesure où les perspectives du marché du travail s'améliorent suffisamment pour empêcher que les personnes affectées ne basculent durablement dans la pauvreté, il faudrait revenir sur l'allongement de la période de versement des allocations de chômage aux États-Unis[9] et dans d'autres pays ayant eu recours à cette mesure pendant la crise. Cela dit, lorsque la couverture du système d'indemnisation du chômage a été élargie, cette extension devrait être pérennisée pour des raisons sociales et pour préserver les liens avec le marché du travail des nouveaux bénéficiaires de ces prestations. Les mesures adoptées en raison de la crise pour encourager le recours au chômage partiel au Japon et dans la zone euro devraient également être revues à la baisse. Un des avantages inhérents à l'approche retenue en Allemagne est qu'elle intègre des mécanismes d'incitation qui favorisent le démantèlement automatique des mesures de chômage partiel prises en raison de la crise.

… améliorer la productivité du secteur public…

- Des réformes destinées à renforcer la productivité du secteur public entraîneraient une amélioration marquée de la situation budgétaire dans de nombreux pays. Il conviendrait notamment d'exploiter les possibilités de gains d'efficience dans le secteur public offertes par

9. Dans le cas des États-Unis, on estime que l'allongement temporaire de la durée de versement des prestations d'assurance-chômage de 26 à 99 semaines a entraîné une hausse du taux de chômage structurel comprise entre 1 et 1½ point de pourcentage (Fujita, 2011 ; Mazumder, 2011).

l'adoption des pratiques optimales nationales ou internationales en matière de prestation des services de santé et d'enseignement[10].

… et modifier la structure fiscale

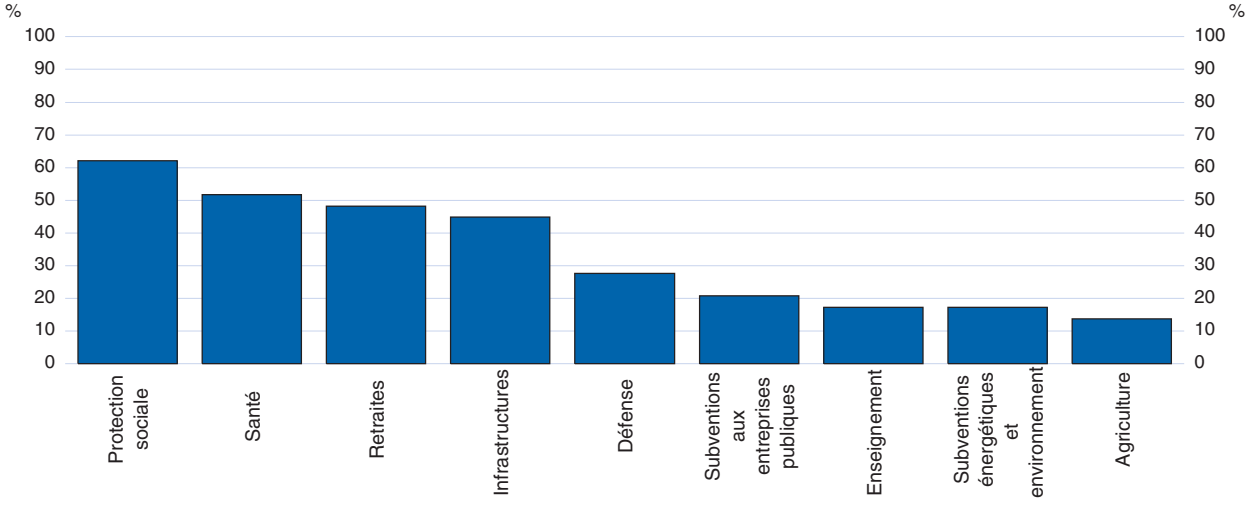
- D'autres réformes structurelles budgétaires pourraient favoriser la croissance et se traduire par des gains de bien-être : réduire les subventions et les dépenses fiscales ; mettre en place des mécanismes de tarification de la pollution, tels que des taxes sur le carbone ou des systèmes de vente aux enchères de permis d'émission ; et procéder progressivement à une refonte de la structure fiscale qui soit sans incidence sur les recettes, en effectuant un transfert de charge fiscale des sociétés et du travail vers la consommation et, une fois que le marché du logement se redressera, vers les biens immobiliers (OCDE, 2009).

Les mesures d'assainissement budgétaire affecteront la croissance économique

Certaines des mesures d'assainissement budgétaire en cours d'application peuvent avoir des effets bénéfiques sur la croissance. Ainsi, en l'état actuel des dispositions prévues, les dépenses de protection sociale, de santé et de retraite sont les catégories les plus fréquemment visées par les projets de coupes (graphique 1.17). Cela peut déboucher sur

Graphique 1.17. **Grandes catégories de dépenses visées par les mesures d'assainissement budgétaire**

Fréquence pour l'ensemble des pays considérés



Note : Ces chiffres reposent sur un ensemble de 29 pays.

Source : OCDE (2011d).

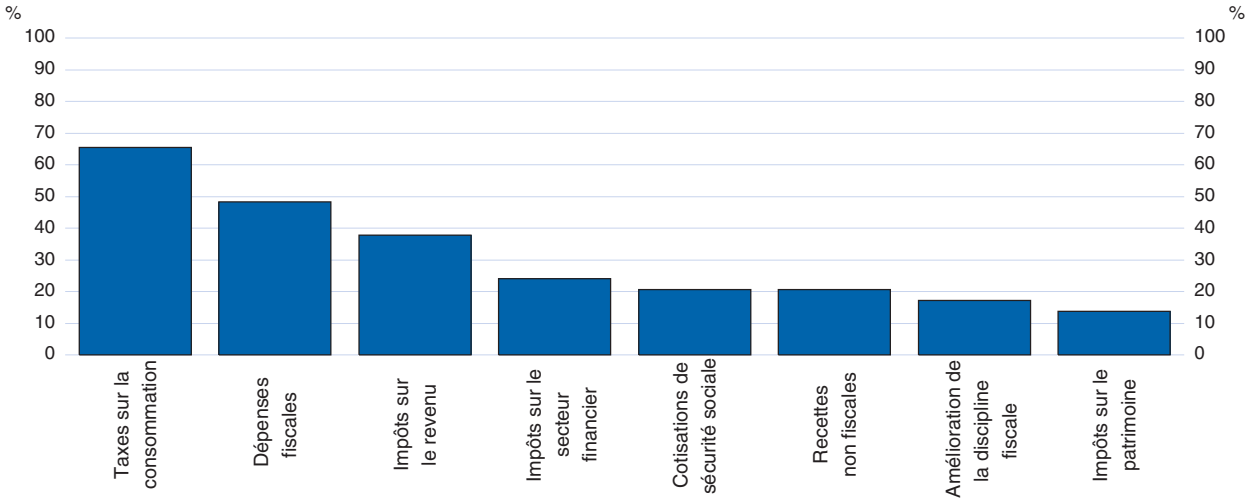
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434922

10. D'après certaines estimations, les gains potentiels d'une amélioration des prestations de services dans les secteurs de l'enseignement primaire et de l'enseignement secondaire sont compris entre 0.5 et 1 point de PIB en Italie, en Allemagne, au Royaume-Uni, en Suède et aux États-Unis (OCDE, 2011a). Des gains d'efficience dans le cadre du système de santé pourraient déboucher sur des gains budgétaires plus importants, supérieurs à 2 points de PIB en Belgique, au Canada, aux Pays-Bas, aux États-Unis, en Suède et au Royaume-Uni (OCDE, 2011a).

des gains d'efficience dans le secteur public et, comme indiqué précédemment, favoriser une progression de l'emploi si les dispositions prévues sont élaborées de manière judicieuse. Les réductions des investissements en infrastructures se voient également accorder une importance prioritaire dans les programmes d'assainissement budgétaire, ce qui tient sans doute au fait qu'elles sont relativement aisées à mettre en œuvre. Néanmoins, il existe un risque que les gains financiers à court terme d'une diminution des dépenses d'infrastructure soient obtenus au prix d'une réduction de la future croissance potentielle. Les coupes favorables à la croissance réalisées dans les dépenses relatives à l'agriculture, les subventions aux entreprises publiques et les subventions énergétiques figurent parmi les sources d'économies les moins fréquemment retenues par les gouvernements des pays de l'OCDE, malgré l'ampleur du soutien apporté à l'agriculture, et le niveau élevé des subventions observé de manière plus générale, dans de nombreux pays. Côté recettes, les hausses des taxes sur la consommation constituent le type de mesures annoncé le plus souvent, suivi par les réductions de dépenses fiscales (graphique 1.18). Il s'agit des composantes des recettes qui sont les moins susceptibles d'avoir des effets négatifs sur la croissance.

Graphique 1.18. **Composantes des recettes visées par les mesures d'assainissement budgétaire**

Fréquence pour l'ensemble des pays considérés



Note : Ces chiffres reposent sur un ensemble de 29 pays.

Source : OCDE (2011d).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932434941

Politique monétaire

Les paramètres de la politique monétaires sont de plus en plus différenciés…

Les paramètres de la politique monétaire sont devenus de plus en plus différenciés tandis que la reprise s'installait, reflétant des différences de perspectives et de situations économiques entre les pays et, apparemment, des différences d'approches de la politique monétaire également. Alors qu'aux États-Unis la Réserve fédérale est toujours dans

un cycle d'assouplissement, le programme actuel d'assouplissement quantitatif devant s'achever en juin, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenant procédé à un premier relèvement de ses taux directeurs, et les banques centrales de nombreux pays, dont l'Australie, le Canada, le Chili, la Corée, Israël, la Norvège et la Suède, sont entrées dans un cycle de resserrement déjà bien avancé. Tel est également le cas dans nombre d'économies de marché émergentes, qui sont sorties de la récession beaucoup plus tôt, et où la croissance antérieure a permis de résorber l'essentiel des capacités inutilisées et provoque maintenant des tensions inflationnistes. L'éventail d'instruments utilisés pour gérer les conditions monétaires demeure également large, de nombreux pays émergents recourant à la fois à des mesures de politique monétaire conventionnelles et non conventionnelles, notamment à des dispositifs ne reposant pas sur les mécanismes du marché tels que les réserves obligatoires et le contrôle des mouvements de capitaux.

… le contraste étant saisissant entre les États-Unis et la zone euro

On observe des différences frappantes tant en termes de paramètres de la politique monétaire que de communication entre les grandes économies de l'OCDE, notamment entre les États-Unis et la zone euro. Pourtant, leurs situations économiques fondamentales sont similaires à de nombreux égards, qu'il s'agisse de la faiblesse persistante de l'inflation sous-jacente, de l'ampleur considérable quoique incertaine des écarts de production, ou des indications contradictoires concernant l'ancrage des anticipations inflationnistes fournies par les enquêtes et les points morts d'inflation. En fait, compte tenu des différences de politique budgétaire constatées cette année, de l'évolution des conditions financières et des niveaux antérieurs des taux directeurs, on pourrait même légitimement considérer que le resserrement de la politique monétaire aurait dû débuter d'abord aux États-Unis, et non dans la zone euro.

Les risques de déflation se sont atténués…

Globalement, étant donné l'envolée des prix des produits de base et la montée en régime de la reprise économique, la distribution des risques qui entourent l'inflation est devenue plus équilibrée dans les économies avancées, et les impératifs de gestion des risques qui motivaient le maintien des taux directeurs à un niveau proche de zéro ne sont plus aussi forts. Le risque de déflation semble s'être sensiblement réduit, et les présentes prévisions économiques tablent sur une dérive à la hausse de l'inflation qui devrait la rapprocher progressivement des objectifs implicites ou explicites des autorités monétaires, sur fond de diminution du volant de capacités disponibles. Et dans la mesure où les anticipations d'inflation à court terme et les estimations des points morts d'inflation ont augmenté, il se pourrait même que les récentes hausses de l'inflation globale se répercutent sur les anticipations inflationnistes à long terme, ce qui rendrait la hausse des taux d'inflation globale plus persistante qu'elle ne l'aurait été autrement. L'inflation sous-jacente demeure faible, mais l'incertitude qui entoure le volume de capacités inexploitées subsistant dans les économies de l'OCDE s'est accentuée à mesure que s'installait la reprise, comme indiqué précédemment.

… ce qui justifierait d'engager rapidement un démantèlement partiel des mesures de relance monétaire adoptées…

Cela renforce les arguments qui militent en faveur d'un relèvement rapide des taux directeurs à un niveau clairement positif, mais encore bas, sauf au Japon et dans les pays où cette hausse a déjà eu lieu. Pour l'heure, les risques à la hausse qui pèsent sur les anticipations inflationnistes ne peuvent être éliminés, mais on pourrait les atténuer en amorçant rapidement le mouvement de resserrement monétaire, ce qui permettrait de relever ensuite les taux plus aisément si ces risques devaient se matérialiser. De même, si un choc négatif devait se produire, il serait préférable de pouvoir y réagir par une baisse des taux directeurs, aux effets relativement certains, plutôt que par de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif. Un relèvement rapide des taux d'intérêt, à un niveau restant accommodant, permettrait en outre de continuer à soutenir la demande, tout en limitant les possibilités de prise de risques excessive offertes par des taux directeurs proches de zéro, et les risques connexes de mauvaise affectation du capital ou d'accumulation d'éléments de fragilité de nature financière. Par la suite, la difficulté pour les autorités monétaires sera d'évaluer le rythme auquel il faut relever les taux directeurs pour continuer d'étayer la reprise, tout en maintenant l'inflation anticipée à un niveau proche des objectifs implicitement ou explicitement visés. Les banques centrales devraient conserver le stock actuel d'actifs qu'elles ont acquis dans le cadre de leurs programmes d'assouplissement quantitatif, jusqu'à ce que les taux d'intérêt directeurs soient nettement supérieurs à leurs niveaux d'aujourd'hui. Sans quoi, la vente de ces actifs entraînerait sans doute une hausse des rendements à long terme d'une ampleur incertaine, ce qui poserait des problèmes de communication considérables, et rendrait peut-être nécessaires des modifications des taux directeurs destinées à compenser cette hausse, en cas d'envolée excessive des taux d'intérêt à long terme.

… aux États-Unis…

- Aux États-Unis, le programme de rachat d'actifs de la Réserve fédérale et le maintien de son taux directeur à un niveau exceptionnellement bas pendant une période prolongée ont contribué au dynamisme du marché des actions et atténué les hausses des taux d'intérêt à long terme (Yellen, 2011). Compte tenu de la persistance d'un taux de chômage élevé et de la faiblesse de l'inflation sous-jacente, la décision de mettre un terme au programme d'assouplissement quantitatif en juin semble cohérente. Néanmoins, étant donné que certains signes laissent entrevoir une lente augmentation des anticipations d'inflation à long terme, il serait tout à fait opportun de procéder à une première hausse clairement positive du taux directeur à partir de la mi-2011, suivie d'un durcissement progressif de l'orientation de la politique monétaire tandis que la reprise s'installe et que l'ampleur du volant de ressources inexploitées diminue dans l'économie. Dans cet ensemble de prévisions économiques, il est supposé que le taux cible des fonds fédéraux sera relevé, par une succession de petites hausses, de 100 points de base durant le reste de cette année et, après une pause à ce niveau destinée à permettre d'évaluer l'impact de ce relèvement sur

l'économie, qu'il sera ensuite rehaussé régulièrement pour atteindre 2¼ pour cent à la fin de 2012. De nouvelles augmentations des taux directeurs les rapprochant de leur niveau neutre interviendraient probablement peu après, tandis que la résorption de l'écart de production subsistant se poursuivrait à un rythme régulier.

… dans la zone euro,…

- Dans la zone euro, devant l'amélioration des perspectives économiques et la remontée de certains indicateurs des anticipations inflationnistes, la BCE a relevé le principal taux de de refinancement en avril 2011. Dans l'avenir immédiat, de nouvelles hausses ne se justifieraient guère, car, bien que l'inflation globale ait atteint un niveau supérieur à celui retenu par la BCE pour définir la stabilité des prix, les taux d'inflation sous-jacente sont relativement bas, en particulier si l'on exclut les variations des impôts indirects. En outre, les taux d'intérêt du marché monétaire s'établissent aujourd'hui à un niveau clairement positif. En 2012, une normalisation progressive du principal taux directeur serait ensuite de mise. Dans les présentes prévisions, il est supposé que le taux principal de refinancement est relevé tout au long de 2012 pour s'établir à 2¼ pour cent en fin d'année, exerçant encore un effet stimulant considérable, dans le contexte d'une marge de ressources inutilisées toujours ample, mais de plus en plus incertaine.

… malgré des différences persistantes entre les pays membres de la zone,…

- Un des problèmes qui se posent dans la zone euro tient au fait que, compte tenu des situations économiques divergentes observées dans ses États membres, la politique monétaire unique est trop accommodante pour certains grands pays qui se sont rapidement remis de la récession et trop restrictive pour les pays couverts par un programme UE/FMI[11]. Pour les systèmes financiers fragiles de ces derniers pays, une possibilité serait que la BCE conserve des mécanismes spécifiques d'apport de liquidités tout en relevant les taux directeurs (Minegishi et Cournède, 2010). Parallèlement, les autorités des grands pays devraient envisager d'utiliser des instruments macroprudentiels pour faire face aux phénomènes nationaux de hausse de prix des actifs excessivement forte, s'ils devaient se produire. À moyen terme, des réformes structurelles s'imposent dans tous les pays de la zone euro pour approfondir l'intégration économique, et accroître du même coup les gains de l'union monétaire.

… et au Royaume-Uni…

- Au Royaume-Uni, une intervention rapide est de mise, étant donné que l'inflation est supérieure depuis 17 mois à l'objectif de 2 % fixé pour

11. Cette difficulté n'est pas spécifique à la zone euro. D'un point de vue conceptuel, les unions monétaires que constituent la Suisse et les États-Unis soulèvent la même question : est-il possible de mener une politique monétaire unique qui soit adaptée à tous les cantons, dans le premier cas, et à tous les États fédérés, dans le second ? En pratique, la différence avec la zone euro est considérable, car les cantons suisses et les États fédérés américains sont dotés d'une ample administration centrale, qui est en mesure de gérer des transferts budgétaires, ainsi que de marchés du travail, des services et des capitaux qui sont beaucoup plus intégrés.

l'indice des prix à la consommation (IPC), et que certaines mesures des anticipations inflationnistes ont commencé à dériver à la hausse. Si la Banque d'Angleterre laissait s'enraciner ces récentes augmentations des anticipations d'inflation, elle pourrait avoir des difficultés à juguler la hausse des prix à la consommation. La Banque d'Angleterre devrait donc commencer bientôt à relever son taux directeur, le rythme ultérieur de normalisation de la politique monétaire dépendant de l'effet attendu sur l'économie des mesures énergiques d'assainissement budgétaire adoptées, et de la vitesse à laquelle seront résorbées les capacités inutilisées dans l'économie. Dans ces prévisions, il est supposé que les taux directeurs seront portés à 1 % d'ici à la fin de 2011, puis, après une pause, qu'ils seront relevés progressivement en 2012 pour s'établir aux alentours de 2¼ pour cent d'ici en fin d'année.

… ainsi que de poursuivre le démantèlement des mesures de relance monétaire dans les autres économies de l'OCDE…

- Dans les pays de l'OCDE où le durcissement de la politique monétaire a commencé un peu plus tôt, le rythme des hausses des taux directeurs devrait généralement être plus rapide que prévu initialement, compte tenu de l'amélioration des perspectives de reprise économique mondiale. Dans les économies qui fonctionnent à pleine capacité ou presque, les banques centrales devraient se tenir prêtes à relever les taux directeurs au-dessus de leur niveau neutre, si elles s'attendent à ce que la récente hausse des prix des produits de base induise des effets indirects, sources de tensions inflationnistes sous-jacentes.

… mais pas au Japon

- À la suite du séisme et des événements connexes, la Banque du Japon a procédé à des apports de liquidités considérables sur le marché monétaire pour prévenir toute instabilité sur les marchés de capitaux. Elle a également décidé de fournir des financements à plus long terme pour un montant de 1 000 milliards de yen (soit 0.2 % du PIB) aux établissements financiers des zones sinistrées, afin de soutenir les efforts de reconstruction, et accru l'ampleur de son programme de rachat d'actifs en la portant de 5 000 milliards à 10 000 milliards de yen. Dans les temps à venir, la politique actuelle de taux d'intérêt nul doit être poursuivie jusqu'à ce que l'inflation soit fermement ancrée en territoire positif, surtout en raison de l'incertitude entourant l'effet du séisme sur le niveau de sous-emploi des capacités. En l'absence de signes indiquant clairement qu'un mouvement s'est amorcé vers la réalisation de l'objectif implicite d'inflation de 1 %, la Banque du Japon devrait se tenir prête à prendre des mesures supplémentaires, en s'attachant à réduire les taux d'intérêt à long terme au moyen d'achats accrus d'obligations d'État. La première hausse du taux directeur peut attendre 2013, voire plus tard, et devrait intervenir uniquement lorsqu'il sera clair que l'inflation devrait atteindre les environs de 1 %. L'accumulation de déséquilibres financiers qui pourrait résulter du très bas niveau des taux d'intérêt doit faire l'objet d'une surveillance étroite, mais la Banque du Japon doit se montrer patiente, compte tenu de la perte de crédibilité à laquelle elle s'exposerait si elle devait revenir à des

taux d'intérêt nuls peu après un relèvement prématuré de son taux directeur.

Dans les grandes économies non membres de l'OCDE, le resserrement monétaire doit se poursuivre

- Dans les grandes économies de marché émergentes non membres de l'OCDE, il faut durcir encore les conditions monétaires, notamment par le biais d'une appréciation du taux de change, afin de modérer des tensions inflationnistes grandissantes. En Chine, où l'inflation s'est installée de manière beaucoup plus nette au cours des derniers mois, les taux débiteur et créditeur et les coefficients de réserves obligatoires ont déjà été révisés à la hausse, et le taux de change réel s'apprécie maintenant sous l'effet de l'accélération de l'inflation. Dans la mesure où la croissance de la production ralentit pour s'établir à un taux inférieur à son niveau tendanciel, ce qui se traduit par un comblement de l'écart de production positif, seul un modeste resserrement supplémentaire serait nécessaire cette année pour stabiliser l'inflation sous-jacente, lequel devrait reposer en priorité sur les instruments de marché, et non sur les réserves obligatoires. Le fait de laisser le taux de change effectif nominal s'apprécier contribuerait également à réduire les tensions inflationnistes. En Inde, le taux annuel d'inflation demeure élevé et l'inflation prend un caractère plus généralisé. De nouvelles mesures de resserrement sont de mise pour contribuer à endiguer les pressions de la demande et réduire le risque d'une déstabilisation des anticipations inflationnistes. Au Brésil, compte tenu d'une croissance du crédit qui reste dynamique, de contraintes de capacités persistantes, et d'une inflation qui se situe maintenant à la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif, il y a lieu de durcir la politique monétaire en relevant les taux directeurs et en adoptant des mesures microprudentielles et macroprudentielles appropriées. Un resserrement budgétaire réduirait l'ampleur des éventuelles hausses de taux directeur requises tant au Brésil qu'en Inde.

Des mesures macroprudentielles contribueraient à atténuer les effets des volumineuses entrées de capitaux

De nombreuses économies de marché émergentes restent confrontées à de volumineuses entrées de capitaux. Or, celles-ci peuvent poser des problèmes considérables aux économies d'accueil, étant donné les risques connexes d'appréciation monétaire excessive, de variations en coups d'accordéon des prix des actifs et du crédit, et de coups de frein brutaux. Sur le long terme, comme indiqué dans le chapitre 6, l'approfondissement des marchés de capitaux et d'autres réformes structurelles favorisant la croissance peuvent se répercuter sur les positions extérieures nettes et contribuer à améliorer la composition des entrées de capitaux, *via* une augmentation du poids de l'investissement direct étranger (IDE) et une diminution de celui de la dette, permettant de contrecarrer les effets négatifs des volumineuses entrées de capitaux à caractère spéculatif. Ces mesures peuvent aussi assurer une intermédiation efficace du crédit intérieur. Néanmoins, il faut du temps pour mettre en œuvre de telles réformes. À court terme, les politiques macroéconomiques ont un rôle important à jouer, mais les possibilités de les utiliser varieront probablement d'un pays à l'autre. Comme indiqué

précédemment, le fait de laisser le taux de change s'apprécier contribuerait à limiter les tensions inflationnistes susceptibles de résulter de ces entrées de capitaux, ainsi qu'à réduire les incitations favorisant de nouvelles entrées. Si cela s'accompagnait d'un assainissement budgétaire, les autorités monétaires seraient davantage à même d'assouplir leur politique, ce qui freinerait aussi les entrées de capitaux. Les politiques micro- et macroprudentielles devraient également jouer un rôle clé, à la fois en limitant les prises de risque excessives et en s'attaquant aux problèmes de risques liés à des secteurs ou des catégories d'actifs particuliers. Les autres options envisageables à court terme consisteraient à accumuler des réserves, par le biais d'interventions sur le marché des changes, et à mettre en place d'autres dispositifs pour freiner les entrées de capitaux, telles que des taxes sur ces flux financiers ou des mesures de contrôle direct des mouvements de capitaux. Comme indiqué dans le chapitre 6, l'accumulation de réserves est une politique coûteuse, souvent inefficace, et qui ne doit normalement pas être appliquée sur des périodes prolongées. Des mesures de contrôle des mouvements de capitaux pourraient se révéler efficaces à court terme, en contribuant à atténuer les risques de fragilisation du système financier liés à un afflux important de capitaux ; néanmoins, il vaut mieux les considérer comme une solution temporaire, afin de minimiser les distorsions subies par les investissements à long terme, et il serait préférable qu'elles fassent l'objet d'une surveillance multilatérale dans un cadre fondé sur le Code de la libération des mouvements de capitaux de l'OCDE.

Politique financière et macroprudentielle

Des tests de résistance rigoureux et transparents pourraient renforcer la confiance à l'égard des banques dans l'UE

Étant donné les inquiétudes persistantes concernant la solidité du système bancaire dans certains pays, notamment dans l'Union européenne (UE), les tests de résistance prévus ont un rôle important à jouer pour fournir des informations fiables sur la mesure dans laquelle les banques peuvent surmonter des chocs négatifs. Comparés aux tests de résistance de 2010 réalisés à l'échelle de l'UE, qui n'ont mis en évidence aucun facteur de vulnérabilité dans certains pays, les tests prévus en 2011 seront assortis d'un seuil de capitaux propres plus strict, fondé sur le noyau dur des fonds propres de base et non plus sur l'ensemble des fonds propres de base (dans lesquels sont inclus des instruments hybrides), et d'hypothèses de tensions macroéconomiques plus fortes (simulées toutefois à partir d'un scénario de référence plus optimiste). Néanmoins, il est regrettable que le scénario négatif retenu exclue la possibilité qu'une décote soit appliquée aux titres de dette souveraine inscrits au bilan des banques, alors qu'elle constitue toujours un risque considérable[12]. Avant même la publication des résultats, les gouvernements de la zone euro se sont engagés à élaborer des stratégies spécifiques de restructuration des établissements vulnérables. De telles stratégies de soutien devraient renforcer la confiance à l'égard des tests. Sur le long terme, la priorité

12. Voir également Blundell-Wignall et Slovik (2010).

devrait être de promouvoir la discipline de marché, dont les tests de résistance réalisés par des autorités de surveillance ne sauraient constituer qu'un substitut imparfait. Pour progresser dans cette direction, il sera notamment essentiel de remédier au problème des établissements « trop grands pour faire faillite », de renforcer les procédures de liquidation des banques, et d'améliorer les mécanismes de divulgation des informations relatives aux banques.

Les normes de fonds propres de Bâle III devraient être rigoureusement appliquées

À un horizon plus éloigné, la mise en œuvre de l'Accord de Bâle III sur les fonds propres qui a été récemment adopté renforcera la capacité des banques à absorber des pertes. D'après les estimations présentées par Slovik et Cournède (2011), dans les trois principales économies de la zone OCDE, les banques pourraient relever leurs objectifs de ratio de fonds propres d'au moins 3.7 points de pourcentage, ce qui entraînerait une réduction du taux de croissance annuel du PIB comprise entre 0.05 et 0.15 point (tableau 1.7). La mise en place de volants contracycliques pendant le cycle du crédit pourrait renforcer encore la résilience à long terme du secteur bancaire (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2010). Néanmoins, il n'a pas encore été décidé au niveau mondial si, et dans l'affirmative quand, les ratios de fonds propres réglementaires seraient revus à la hausse pour les établissements financiers d'importance systémique, compte tenu des risques plus importants qu'ils prennent en raison des garanties publiques explicites dont ils bénéficient (Blundell-Wignall *et al.*, 2010). Les autorités de certains pays (comme la Suisse et le Royaume-Uni)[13] ont déjà mis en place ou envisagent d'instaurer des exigences de fonds propres spécifiques aux banques d'importance systémique, non seulement pour remédier au problème des établissements « trop grands pour faire faillite », mais aussi parce qu'elles

Tableau 1.7. **Estimation de l'impact à moyen terme de Bâle III**

Variation sur cinq ans des éléments ci-dessous

	Ratio d'actions ordinaires	Marges d'intérêt des banques	Croissance annuelle du PIB
	Points de pourcentage	Points de base	Points de pourcentage
États-Unis	3.1	12.3 - 46.2	-0.02 - -0.12
Zone euro	3.8	18.6 - 56.6	-0.08 - -0.23
Japon	4.2	14.3 - 62.6	-0.04 - -0.09
Moyenne (simple)	3.7	15.1 - 55.1	-0.05 - -0.15
Moyenne (pondérée en fonction du PIB)	3.5	15.6 - 52.9	-0.05 - -0.16

Note : Les nouvelles normes de fonds propres se traduisent par un accroissement des marges d'intérêt, les banques s'efforçant de préserver le rendement de leurs capitaux propres. Cette augmentation des marges d'intérêt freine l'activité économique. Les extrémités basse et haute de chaque fourchette d'estimations correspondent à l'impact de la réalisation des objectifs prévus pour 2015 et 2019, respectivement. Voir Slovik et Cournède (2009) pour obtenir de plus amples informations.

Source : Slovik et Cournède (2011).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435131

13. Voir Independant Commission on Bankery (2011).

sont conscientes du fait que, en particulier dans les petits pays comme la Suisse qui accueillent de très grands établissements financiers, certains risquent de se révéler trop grands pour être sauvés. La mise en place prévue d'un ratio de levier contraignant est particulièrement importante pour les établissements d'importance systémique, dans la mesure où ils tendent à recourir davantage que les autres à l'effet de levier.

Les règles relatives aux liquidités doivent être élaborées avec soin

En principe, des volants de fonds propres conséquents devraient rassurer les investisseurs du marché monétaire et du marché de la dette sur la solvabilité des établissements bancaires, et garantir du même coup leur accès aux liquidités. En pratique, cependant, même dans le cadre de l'application de Bâle III et des règles nationales de fonds propres complémentaires, la réserve de capitaux propres constituée ne sera probablement pas suffisante pour assurer un accès continu aux liquidités en toutes circonstances[14]. Dans ce contexte, le cadre de Bâle III prévoit des exigences de liquidité destinées à améliorer la résistance individuelle des banques aux chocs de liquidité. D'une part, les banques se verront imposer un ratio de liquidité à court terme, qui les contraindra à détenir le niveau minimum d'actifs liquides de qualité nécessaire pour faire face à l'éventualité de graves difficultés d'accès aux liquidités d'une durée d'un mois. D'autre part, elles devront respecter un ratio structurel de liquidité à long terme, qui les contraindra à recourir à des sources de financement stables de moyen à long terme, au lieu de se financer à court terme sur le marché monétaire. Bien que ces dispositions réduisent la vulnérabilité des banques au risque de liquidité, certaines préoccupations subsistent quant à leur mise en œuvre. En l'état actuel, ces exigences de liquidité mettent fortement l'accent sur les obligations d'État, alors que les événements récents ont souligné que la sûreté et la liquidité de ces titres ne pouvaient être considérées comme acquises. En outre, les exigences imposées par le ratio de liquidité à court terme et le ratio structurel de liquidité à long terme pourraient créer des incitations à l'arbitrage réglementaire entre différentes catégories d'actifs, comme cela avait été le cas avec les règles de pondération des risques avant la crise financière actuelle. De plus, étant donné que le secteur bancaire aura besoin de volumes considérables de financements de moyen à long terme, des problèmes d'asymétrie des échéances entre actifs et passifs risquent de se poser, et de fragiliser d'autres pans du système financier. Compte tenu de ces réserves, il serait bon que les règles appliquées en matière de liquidité : ne reposent pas sur l'hypothèse que les obligations d'État nationales sont nécessairement toujours totalement liquides, en particulier pour les États membres d'une union monétaire ; soient fondées sur des règles simples, et non sur des mécanismes de

14. Jusqu'à ce que les banques commencent à bénéficier d'une garantie publique qui s'est progressivement accrue à partir du milieu du 19e siècle, elles conservaient en général un ratio de fonds propres supérieur à 50 %, ou proche de ce niveau, pour convaincre les déposants et les prêteurs que leurs investissements étaient sûrs.

pondération excessivement complexes qui pourraient offrir de nouvelles possibilités d'arbitrage réglementaire ; et s'accompagnent d'une surveillance adéquate des autres composantes du système financier, notamment des sociétés d'assurances, vers lesquelles pourraient se déplacer les problèmes d'asymétrie entre actifs et passifs potentiellement déstabilisants.

Des réformes sont également nécessaires dans d'autres domaines

Des réformes devront également être engagées dans un certain nombre d'autres domaines pour remédier aux problèmes soulevés par la crise financière. Il faudrait que les initiatives prises en vue du transfert de l'essentiel des transactions sur produits dérivés vers des bourses, ou à tout le moins vers des chambres centrales de compensation, aboutissent rapidement. Il est également nécessaire que soient mises en place des procédures efficaces de liquidation des établissements transnationaux défaillants pour les grandes banques d'envergure mondiale, afin de réduire l'aléa moral créé par une situation dans laquelle il est impossible de les fermer sans que cela n'ait des répercussions déstabilisantes. La poursuite de la convergence internationale des règles comptables, notamment pour les établissements financiers, demeure importante pour faciliter la mise en œuvre de normes réglementaires mondiales, et en particulier de ratios de levier minimums. En outre, comme indiqué plus haut dans le cas des liquidités mais aussi de manière plus générale, les mécanismes de réglementation et de surveillance doivent effectivement couvrir les domaines, tels que les assurances et les retraites, vers lesquels pourraient migrer les facteurs de vulnérabilité et le risque systémique du fait du durcissement des règles appliquées aux banques.

L'articulation entre les politiques monétaire et macroprudentielle

Les politiques monétaire et macroprudentielle doivent être étroitement coordonnées…

Comme indiqué dans le document intitulé « Évolution des paradigmes dans l'élaboration de la politique économique », la politique macroprudentielle et la politique monétaire font appel à des instruments d'action différents, mais il faut une coordination étroite des fonctions monétaires et réglementaires, afin que le risque systémique et les interactions macrofinancières fassent l'objet d'une surveillance efficace et soient pleinement intégrés dans les décisions prises tant en matière de politique monétaire que de politique macroprudentielle. Il faut également que soient dûment pris en compte le degré auquel les dispositions macroprudentielles affectent la transmission de la politique monétaire, en particulier *via* le canal du crédit, ainsi que l'influence de la politique monétaire sur la prise de risque et l'accumulation de dettes.

… mais il n'est pas nécessaire qu'elles soient toujours alignées l'une sur l'autre

En pratique, l'alignement des politiques monétaire et macroprudentielle dépendra de la nature du choc qui se produira et de la capacité de réaction de chaque politique. Les deux types de politiques se traduiraient probablement par une réaction similaire en cas de choc affectant la demande globale, mais tel pourrait ne pas être le cas pour les chocs affectant l'offre globale. En outre, si les politiques

macroprudentielles sont entravées pour quelque raison que ce soit, ou ne sont pas encore totalement en place, les autorités monétaires peuvent être contraintes d'accorder davantage d'importance aux questions de stabilité financière qu'elles ne l'auraient fait dans le cas contraire. De même, si les taux directeurs ont atteint le plancher constitué par des taux d'intérêt nominaux nuls, les responsables des politiques macroprudentielles peuvent se trouver contraints d'accorder davantage de poids à leurs effets macroéconomiques qu'ils ne l'auraient fait dans le cas contraire (Yellen, 2010).

Bibliographie

Aizenman, J. et N. Marion (2009), « Using Inflation to Erode the US Public Debt », *NBER Working Papers*, n° 15562.

Akram, Q. F. (2009), « Commodity Prices, Interest Rates and the Dollar », *Energy Economics*, vol. 31.

Banque d'Angleterre (2010), *Inflation Report*, novembre 2010.

Barnes, S. (2010), « Resolving and Avoiding Unsustainable Imbalances in the Euro Area »*Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 827.

Barrell, R. et O. Pomerantz (2004), « Oil Prices and the World Economy », *NIESR Discussion Paper*, n° 242.

Beltran, D., L. Pounder et C. Thomas (2008), « Foreign Exposure to Asset-Backed Securities of US Origin », *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*, Number 939.

Blundell-Wignall, A. et P. Slovik (2010) « The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures », *Documents de travail de l'OCDE sur la finance, l'assurance et les pensions privées*, n° 4.

Blundell-Wignall, A., G. Wehinger et P. Slovik (2010), « The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do », *OECD Financial Market Trends*, vol. 2009/2.

Bureau du Cabinet japonais (2011), *Monthly Economic Report*, 23 mars, Japon.

Carabenciov, I., *et al.* (2008), « A Small Quarterly Multi-Country Projection Model with Financial-Real Linkages and Oil Prices », *IMF Working Papers*, n° 08/280.

Cavallo, E., et I. Noy (2010), « The Economics of Natural Disasters: A Survey », *IDB Working Paper Series*, n° IDB-WP-124.

CBO (2011), *An Analysis of the President's Budgetary Proposals for Fiscal Year 2012*, Washington D.C.

Chamley, C. et B. Pinto (2011), « Why Official Bailouts Tend Not To Work: An Example Motivated by Greece 2010 », *The Economist's Voice*, février.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010), *Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Buffer*, Banque des règlements internationaux, décembre 2010, Bâle.

Commission européenne (2004), « How Vulnerable is the Euro Area Economy to Higher Oil Prices? », *Quarterly Report on the Euro Area*, Volume 3.

Commission européenne (2008), « Recent Economic Developments and Short-Term Prospects », *Quarterly Report on the Euro Area*, Volume 7.

Cottarelli, C. et J. Viñals (2009), « A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies », *IMF Staff Position Note*, SPN/09/22.

Crespo Cuaresma, J.C. (2010), « Can Emerging Asset Price Bubbles be Detected? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 772.

Fujita, S. (2011), « Effects of Extended Unemployment Insurance Benefits: Evidence from the Monthly CPS », *Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper*, n° 10-35/R.

Girouard, N., M. Kennedy, P. van den Noord et C. André (2006), « Recent House Price Developments: the Role of Fundamentals », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 475.

Gros, D. (2010), « The Seniority Conundrum: Bail Out Countries But Bail in Private, Short-Term Creditors? », 5 décembre, *www.voxeu.org*.

Guichard, S., D. Haugh et D. Turner (2009), « Quantifying the effect of financial conditions in the euro area, Japan, United Kingdom and United States », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 677.

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.

Guichard, S. et E. Rusticelli (2011) « A Dynamic Factor Model For World Trade Growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.

Haugh, D., A. Mourougane et O. Chantal (2010), « The Automobile Industry In and Beyond the Crisis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 745.

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

Hervé, K., Pain, N., Richardson, P., Sédillot, F. et P.O. Beffy (2010), « The OECD's New Global Model », *Economic Modelling*, vol. 28.

ICB (*Independent Commission on Banking*, Commission indépendante sur les banques) (2011), *Interim Report: Consultation on Reform Options*, avril 2011, Londres.

Japan Research Institute (Institut de recherche du Japon) (2011), *Kaigai Keizai Tenbou*, avril 2011 (en japonais).

JETRO (*Japan External Trade Organisation*, Organisation japonaise du commerce extérieur) (2008), *Survey on Business Conditions of Japanese Companies in the US and Canada*, octobre 2008.

JETRO (2010), *Survey of Japanese-Affiliated Firms in Asia and Oceania*, octobre 2010.

Jiménez-Rodriguez, R. et M. Sánchez (2004), « Oil Price Shocks and Real GDP Growth: Empirical Evidence for Some OECD Countries », *European Central Bank Working Papers*, n° 362.

Jones, D. et A. Kwiecinski (2010), « Mesures prises dans les économies émergentes face aux flambées des cours internationaux des produits agricoles de base », *Documents de travail de l'OCDE sur l'alimentation, l'agriculture et les pêcheries*, n° 34.

Mazumder, B. (2011), « How did the Unemployment Insurance Extensions Affect the Unemployment Rate in 2008-2010? », *Chicago Fed Letter*, avril.

Minegishi, M. et B. Cournède (2010), « Monetary Policy Responses to the Crisis and Exit Strategies », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 753.

Moccero, D., S. Watanabe et B. Cournède (2011), « What Drives Inflation in the Major OECD Economies? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 854.

Mody, A., Saravia, D., (2003). « Catalyzing Capital Fows: Do IMF-supported Programs Work as Commitment Devices? », *IMF Working Paper 03/100*.

van den Noord, P. (2006), « Are House Prices Nearing a Peak? A Probit Analysis for 17 OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 488.

OCDE (2008a), *Politiques de soutien des biocarburants : une évaluation économique*, OCDE, Paris.

OCDE (2008b), *Consumption Tax Trends 2008: VAT/GST and Excise Rates, Trends, and Administration Issues*, Paris.

OCDE (2009), *Réformes économiques – Objectif croissance*, Paris.

OCDE (2010), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 88, novembre 2010.

OCDE (2011a), *Réformes économiques – Objectif croissance 2011*, Paris.

OCDE (2011b), *Études économiques de l'OCDE – Japon*, Paris, à paraître.

OCDE (2011c), *Études économiques de l'OCDE – Royaume-Uni*, Paris, à paraître.

OCDE (2011d), *Restoring Public Finances, OECD Journal on Budgeting Special Issue,* vol. *2011/2, Paris.*

Pain, N., I. Koske et M. Sollie (2008), « Mondialisation et hausse des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE,* n° 44.

Rousova, L, et P. van den Noord (2011), « Predicting Peaks and Troughs in Real House Prices », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.

Shirakawa, M. (2011), « Great East Japan Earthquake: Resilience of Society and Determination to Rebuild », remarks at the Council on Foreign Relations, New York, avril.

Slovik, P. et B. Cournède (2011), « Macroeconomic Impact of Basel III », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 844.

Weidner, J. et J. Williams (2011), « What Is The New Normal Unemployment Rate? », *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, n° 2011-05.

Wurzel, E., L. Willard et P. Ollivaud (2009), « Recent Oil Price Movements: Forces and Policy Issues », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 737.

Yellen, J. (2010), « Macroprudential Supervision and Monetary Policy in the Post-Crisis World », discours prononcé lors de la réunion annuelle de la National Association for Business Economics, à Denver, en novembre.

Yellen, J. (2011), « The Federal Reserve's Asset Purchase Program », discours prononcé au cours du Brimmer Policy Forum, à Denver, en janvier.

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

Chapitre 2

ÉVOLUTIONS DANS LES PAYS MEMBRES DE L'OCDE

ÉTATS-UNIS

Grâce à une politique monétaire accommodante et des conditions financières favorables, l'économie poursuit son redressement progressif depuis la fin de la récession il y a un an et demi. Néanmoins, les effets négatifs de la crise continuent de se faire sentir, notamment à travers l'ampleur persistante du chômage. La croissance de la production devrait s'accélérer et le taux de chômage devrait reculer encore en 2012 même si le rythme de l'expansion va être freiné par le désendettement des ménages et les premières mesures d'assainissement budgétaire.

La Réserve fédérale devrait continuer de soutenir la croissance, car l'économie reste en proie à une sous-utilisation de ses capacités et l'inflation tendancielle demeure faible ; cela étant, une légère diminution de l'effort de relance monétaire à partir du second semestre de cette année réduirait la probabilité d'un relèvement rapide et potentiellement déstabilisateur des taux d'intérêt par la suite. Compte tenu de l'ampleur très marquée des déficits budgétaires et du gonflement rapide de la dette fédérale, la poursuite de la reprise économique va rendre de plus en plus urgente la conclusion d'un accord sur un programme crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme.

La reprise économique se poursuit…

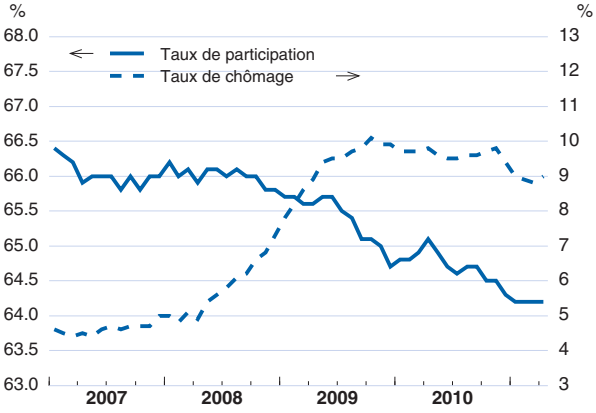
Au premier trimestre de 2011, la croissance économique a ralenti sous l'effet d'une flambée des prix de l'énergie et d'un tassement temporaire de la croissance de la consommation en fin d'année 2010. Toutefois, les conditions financières demeurant favorables, la croissance économique devrait progressivement se renforcer dans les deux prochaines années, même si les mesures de relance budgétaire cèdent la place à un mouvement de contraction.

…mais l'économie tourne encore en-deçà de ses capacités

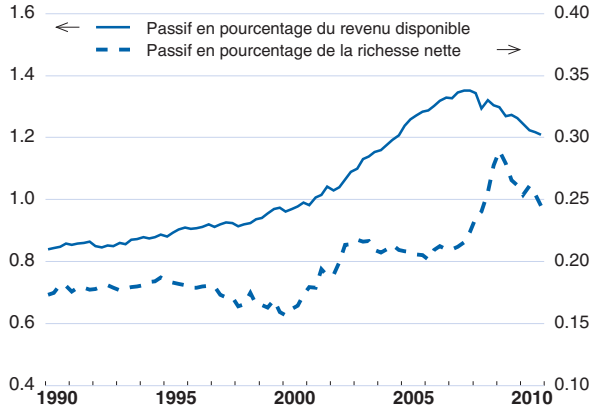
L'utilisation des capacités de production comme la durée moyenne du travail des personnes occupant actuellement un emploi ont regagné les deux tiers du terrain perdu lors de la récession. Malgré tout, le chômage, actuellement à 9 %, est nettement supérieur à son taux naturel.

États-Unis

La baisse du chômage est largement déterminée par un taux de participation plus faible



Les ménages continuent de se désendetter



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 ; Bureau of Economic Analysis et Réserve Fédérale.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431369

États-Unis : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi[1]	-0.7	-4.3	-0.7	1.1	2.0
Taux de chômage[2]	5.8	9.3	9.6	8.8	7.9
Indice du coût de l'emploi	2.9	1.4	1.9	1.9	1.6
Rémunération par salarié[3]	2.9	0.6	3.1	3.0	3.5
Productivité du travail	0.7	1.7	3.6	1.5	1.1
Coûts unitaires de main-d'œuvre	2.6	-0.6	-0.5	1.5	2.2
Déflateur du PIB	2.2	0.9	1.0	1.4	1.4
Indice des prix à la consommation	3.8	-0.3	1.6	2.6	1.5
Déflateur sous-jacent de la consommation privée[4]	2.3	1.5	1.3	1.1	1.4
Déflateur de la consommation privée[5]	3.3	0.2	1.7	1.9	1.3
Revenu disponible réel des ménages	1.7	0.6	1.4	2.4	2.4

1. Basé sur l'enquête conduite par le Bureau of Labor Statistics (BLS) auprès des entreprises.
2. En pourcentage de la population active, basé sur l'enquête conduite par le BLS auprès des ménages.
3. Dans le secteur privé.
4. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.
5. Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

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

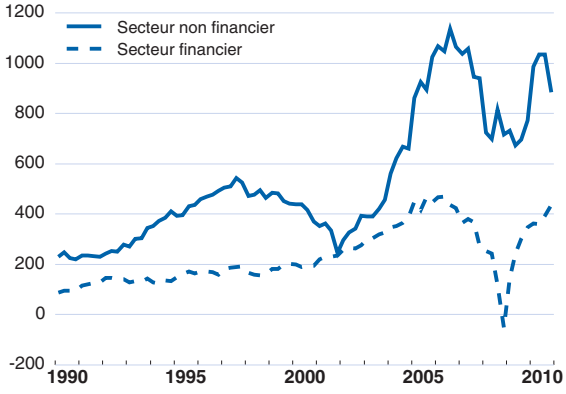
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432376

Le taux de chômage demeurera élevé pendant un certain temps encore

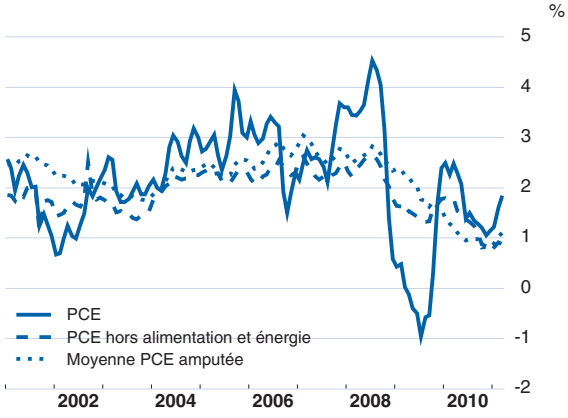
La poursuite de la croissance va lentement améliorer la situation sur le marché du travail. Le taux de chômage a déjà reculé ces deux derniers trimestres, bien qu'une bonne partie de cette réduction soit imputable à une diminution du taux d'activité. Une amélioration substantielle de l'emploi est prévue pour le reste de l'année 2011 et en 2012, ce qui ramènerait le taux de chômage à 7½ pour cent à la fin de 2012, soit un niveau bien plus élevé qu'avant la récession.

États-Unis

Les bénéfices des entreprises ont rebondi[1]
Milliards de US$



L'inflation globale a augmenté
Glissement annuel



1. Bénéfices des sociétés avant impôt avec ajustement de l'évaluation des stocks.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 89; Réserve Fédérale; Département du commerce des États-Unis, Bureau of Economic Analysis et Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431388

États-Unis : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	4.1	5.9	5.8	5.5	5.0
Solde financier des administrations publiques[2]	-6.3	-11.3	-10.6	-10.1	-9.1
Balance des opérations courantes[2]	-4.7	-2.7	-3.2	-3.7	-4.0
Taux d'intérêt à court terme[3]	3.2	0.9	0.5	0.8	1.9
Taux d'intérêt à long terme[4]	3.7	3.3	3.2	3.5	4.6

1. En pourcentage du revenu disponible.
2. En pourcentage du PIB.
3. Euro-dollar à 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432395

La croissance de la consommation va rester modérée

La croissance de la consommation des ménages a régulièrement augmenté de la fin de 2009 à la fin de 2010 avant de ralentir au premier trimestre de 2011, la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation ayant pesé sur les budgets des ménages. Cette croissance de la consommation devrait se redresser dans les prochains mois sous l'effet de l'amélioration de l'emploi, mais elle risque de rester modérée à l'heure où les ménages continuent de se désendetter.

États-Unis : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	Prix courants milliards de $	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2005)					
PIB aux prix du marché	14 119.1	2.9	2.6	3.1	2.8	2.7	3.3
Consommation privée	10 001.3	1.7	2.9	2.9	2.6	2.8	3.0
Consommation publique	2 411.5	0.9	-0.6	0.2	0.7	-0.7	0.5
Formation brute de capital fixe	2 219.8	3.3	4.2	8.0	6.5	4.7	8.0
Secteur public	503.4	1.3	-3.0	0.8	3.2	-4.6	0.9
Secteur privé : résidentiel	352.1	-3.0	-1.9	3.3	-4.6	1.2	3.6
Secteur privé : autres	1 364.4	5.7	8.3	11.4	10.6	8.9	11.1
Demande intérieure finale	14 632.6	1.9	2.5	3.2	2.9	2.5	3.3
Variation des stocks[1]	- 127.2	1.4	-0.1	0.0			
Demande intérieure totale	14 505.5	3.2	2.4	3.3	3.2	2.8	3.3
Exportations de biens et services	1 578.4	11.7	7.5	8.9	8.9	7.8	9.0
Importations de biens et services	1 964.8	12.6	5.4	8.4	10.9	7.6	8.1
Exportations nettes[1]	- 386.4	-0.4	0.1	-0.3			

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432414

États-Unis : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	1 843.4	1 578.4	1 837.6	2 085	2 306
Importations de biens et services	2 553.8	1 964.8	2 353.9	2 684	2 943
Balance commerciale	- 710.5	- 386.4	- 516.4	- 599	- 637
Solde des invisibles	41.6	8.0	46.1	31	7
Balance des opérations courantes	- 668.9	- 378.4	- 470.2	- 568	- 631
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	6.0	- 9.5	11.7	7.5	8.9
Importations de biens et services en volume	- 2.6	- 13.8	12.6	5.4	8.4
Résultats à l'exportation[1]	2.1	2.4	- 1.9	- 0.5	0.2
Termes de l'échange	- 5.2	6.0	- 2.0	- 2.4	0.4

1. Ratio du volume des exportations sur le marché correspondant pour le total des biens et services.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432433

La forte expansion de l'investissement devrait se confirmer

La croissance de l'investissement des entreprises a ralenti par rapport à son rythme rapide du début de 2010, tout en restant vigoureuse. La faiblesse des taux d'intérêt et l'augmentation des bénéfices des entreprises qui ont déjà presque rattrapé le terrain perdu au cours de la récession, devraient continuer de soutenir la forte expansion de l'investissement des entreprises en dépit d'une utilisation des capacités toujours en-deçà de son niveau antérieur à la récession.

La situation de l'immobilier reste médiocre

L'investissement résidentiel a légèrement augmenté à la fin de 2010, mais il faudra attendre encore pour enregistrer une reprise solide de ce secteur. Le reliquat considérable de logements faisant l'objet de défaillances hypothécaires ou saisis qui n'ont pas encore été remis sur le marché diminue lentement. Cela étant, il va continuer de peser sur la construction résidentielle, les prix des logements et les bilans des établissements financiers dans les deux prochaines années. Le marché de l'immobilier commercial connaît des problèmes analogues.

Les déficits budgétaires demeurent très importants

La situation budgétaire est médiocre à tous les échelons de l'administration publique, en raison à la fois des effets de la récession et du mauvais état des finances publiques avant le recul de l'activité. Les mesures de soutien de la croissance économique diminuent et la réduction des déficits va sans doute commencer au second semestre. Le déficit des administrations publiques est censé être ramené de 10½ pour cent du PIB en 2010 à 9 % en 2012. C'est un rythme beaucoup plus modéré que ne le laissent entrevoir les projets du gouvernement, mais il a été retenu faute de consensus politique sur la façon de réduire le déficit. Pour réduire davantage les déséquilibres budgétaires au-delà de 2012, il faudra des réformes ambitieuses de la fiscalité et des dépenses au titre des droits à prestation, selon les orientations tracées par la Commission fiscale présidentielle fin 2010.

Une légère diminution de l'effort de relance monétaire serait de bonne politique

Le sous-emploi substantiel des capacités économiques, la relative faiblesse de l'inflation, la morosité du crédit bancaire et la perspective pour les banques de devoir respecter des normes de fonds propres plus strictes aux termes de l'Accord de Bâle III sont autant de facteurs impliquant la poursuite d'une politique monétaire accommodante dans un avenir proche. Pour l'heure, il n'y a guère de signes que les orientations extraordinairement souples de la politique macroéconomique aient sensiblement renforcé les anticipations d'inflation ou qu'elles aient abouti à une nouvelle bulle des prix des actifs (à l'exception possible du pétrole et des autres matières premières), même s'il ne faut pas l'exclure. Malgré tout, une légère diminution de l'effort de relance monétaire devrait être entreprise au second semestre à l'issue de la seconde série de mesures d'assouplissement quantitatif en juin. Resserrer légèrement le dispositif monétaire maintenant réduirait la nécessité de procéder ultérieurement à des relèvements plus marqués et potentiellement déstabilisateurs des taux d'intérêt, ce qui faciliterait le passage à des taux neutres parallèlement à la maturation de la reprise.

Le déficit de la balance courante va se détériorer légèrement

Après une forte réduction, de 6 % du PIB en 2006 à 2¾ pour cent en 2009, le déficit de la balance courante a recommencé à se creuser légèrement sous l'effet de l'augmentation du déficit budgétaire et de l'accélération de la croissance de la consommation et de l'investissement. Ce creusement devrait se poursuivre parallèlement à cette croissance de la consommation et de l'investissement, mais il devrait être atténué par le recul du dollar et l'amélioration du solde de la balance globale devrait rester sensible par rapport à son niveau antérieur à la crise.

Les incertitudes demeurent fortes, avec des risques significatifs aussi bien à la détérioration qu'à l'amélioration de la situation

Le soutien apporté par la politique macroéconomique demeure considérable et la réaction de l'économie au retrait des mesures de relance budgétaire peut présenter un risque de détérioration dans les deux prochaines années. L'intervention de nouvelles hausses des prix des carburants et des matières premières étranglerait les budgets des ménages et des entreprises, ce qui constituerait un autre facteur de détérioration. Cela étant, le volume des bénéfices des entreprises et les conditions financières favorables sont de nature à accélérer le redressement de l'investissement et des embauches par rapport aux prévisions.

JAPON

Le grand tremblement de terre dans l'Est du Japon du 11 mars aura été la plus grave catastrophe de l'après-guerre subie par le pays. Son impact immédiat aura été de réduire la production, même si ce recul va sans doute être inversé au second semestre de 2011 sous l'effet d'une reprise vigoureuse tirée par les efforts de reconstruction. Toutefois, les pressions déflationnistes devraient persister en 2012, le chômage demeurant supérieur à son niveau antérieur à la crise de 2008.

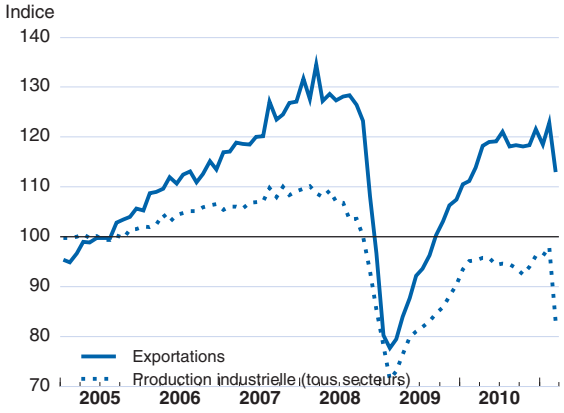
Les dépenses de reconstruction dans les zones dévastées par le séisme et le tsunami seront considérables compte tenu de l'ampleur des destructions. Comme la dette publique dépasse 200 % du PIB, il convient de financer la reconstruction en réaffectant des dépenses et en accroissant les recettes. Il s'agit prioritairement de définir un plan d'assainissement budgétaire détaillé et crédible, comportant des relèvements d'impôts et des réductions de dépenses suffisamment importantes pour respecter l'objectif de stabilisation du ratio de la dette publique fixé par le gouvernement pour 2020. La Banque du Japon doit maintenir une politique accommodante jusqu'à ce que l'inflation sous-jacente soit nettement positive.

L'expansion japonaise était de retour début 2011…

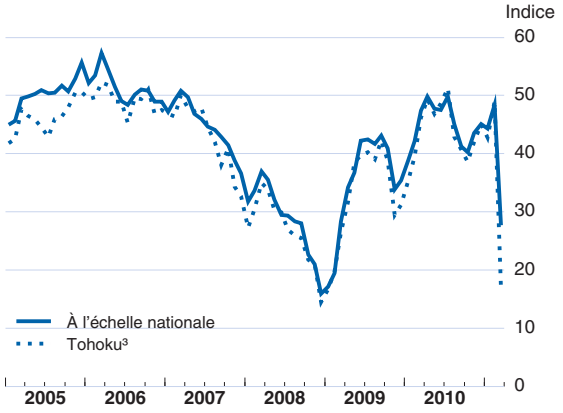
Le tremblement de terre et le tsunami se sont produits alors même que l'expansion japonaise semblait de retour, grâce au dynamisme des exportations et à l'amélioration de la situation sur le marché du travail après le ralentissement du second semestre 2010. Début 2011, le taux de chômage était revenu à 4½ pour cent, après avoir atteint un record de 5.4 % à la mi-2009, et l'IPC sous-jacent n'était plus (en glissement annuel) que de 0.6 %, contre 1.5 % à la mi-2010.

Japon

Les exportations et la production industrielle ont brusquement chuté en mars 2011[1]



La confiance économique a brusquement plongé en mars 2011[2]



1. Les données sont des volumes exprimés en indices (base 2005 = 100) et désaisonnalisés.
2. Indice de l'enquête "Economy Watchers" qui couvre des travailleurs tels que des chauffeurs de taxi ou bien des commis de magasins, dont les emplois sont sensibles aux fluctuations de l'économie.
3. Tohoku : région directement touchée par le séisme et le tsunami de mars.

Source : Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie et Banque du Japon ; Office du Cabinet.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431407

Japon : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi	-0.4	-1.6	-0.4	0.0	-0.2
Taux de chômage[1]	4.0	5.1	5.1	4.8	4.6
Rémunération des salariés	0.2	-4.2	0.8	0.6	1.1
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1.4	2.2	-3.1	1.5	-1.0
Revenu disponible des ménages	-0.3	-1.2	1.4	-0.3	0.9
Déflateur du PIB[2]	-1.0	-0.4	-2.1	-1.3	-0.5
Indice des prix à la consommation[2,3]	1.4	-1.3	-0.7	0.3	-0.2
IPC sous-jacent[2,4]	0.1	-0.6	-1.2	-0.3	-0.3
Déflateur de la consommation privée[2]	0.4	-2.1	-1.5	-0.5	-0.2

1. En pourcentage de la population active.
2. Les perspectives pour l'inflation ne prennent pas en compte l'impact du changement de l'année de base prévu en août 2011 et qui entraînera probablement une révision à la baisse du rythme de progression des prix.
3. Calculés comme la somme des indices trimestriels corrigés des variations saisonnières pour chaque année.
4. Indice global hors alimentation et énergie.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432452

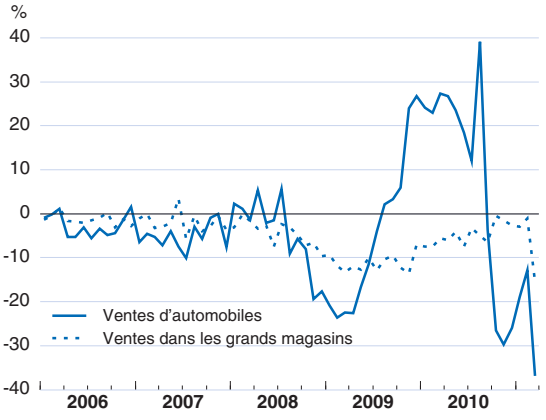
… lorsque le pays a été frappé par un puissant séisme suivi d'un tsunami en mars

Le grand tremblement de terre dans l'Est du Japon aura coûté la vie à 25 000 personnes et causé des dommages aux infrastructures sociales, aux logements et aux biens d'équipement des entreprises privées, dommages que les premières estimations officielles situaient dans une fourchette de 3.3 % et 5.2 % du PIB de 2010. De plus, les dégâts considérables infligés à des centrales nucléaires ou thermiques ont réduit la fourniture d'électricité et suscité des inquiétudes quant aux radiations émanant de la centrale de Fukushima. La catastrophe a aussi perturbé les chaînes d'approvisionnement, réduisant ainsi la production dans des

Japon

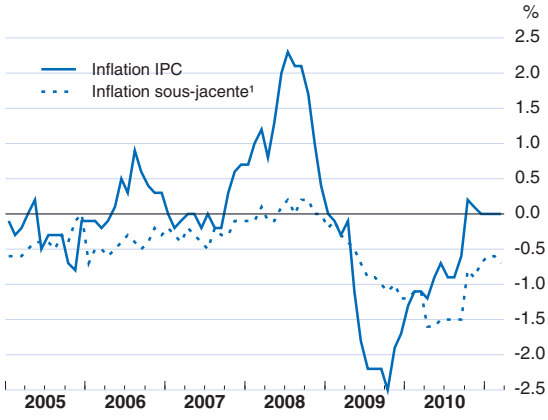
Les ventes au détail ont plongé en mars 2011

Pourcentage de variation en glissement annuel



Le Japon reste en déflation

Pourcentage de variation en glissement annuel



1. Correspond à la définition de l'inflation sous-jacente de l'OCDE.

Source : Office du Cabinet et Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431426

Japon : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	2.2	5.0	6.5	7.9	7.5
Solde financier des administrations publiques[2]	-2.2	-8.7	-8.1	-8.9	-8.2
Balance des opérations courantes[2]	3.3	2.8	3.6	2.6	2.5
Taux d'intérêt à court terme[3]	0.7	0.3	0.2	0.3	0.2
Taux d'intérêt à long terme[4]	1.5	1.3	1.1	1.3	1.8

1. En pourcentage du revenu disponible.
2. En pourcentage du PIB.
3. Certificats de dépôt de 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432471

régions du Japon pourtant épargnées par le séisme et le tsunami, ce qui a contribué à un recul de 15 % de la production industrielle (d'un mois sur l'autre en données désaisonnalisées) en mars, soit la plus forte baisse jamais enregistrée. En conséquence, le rapport d'avril de la Banque du Japon a révisé en baisse son évaluation de sept des neuf économies régionales du pays. La catastrophe a aussi eu un impact immédiat sur la confiance des entreprises et des consommateurs qui n'a jamais subi une chute aussi forte qu'en mars, tout comme l'indice de l'enquête « Economy Watchers », qui couvre les travailleurs dont les emplois sont sensibles aux

Japon : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	2011	2012
	Prix courants trillion de ¥	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2000)					
PIB aux prix du marché	470.9	4.0	-0.9	2.2	2.4	0.3	1.5
Consommation privée	279.9	1.8	-1.3	1.6	0.6	-0.5	1.8
Consommation publique	94.5	2.3	2.6	-0.4	1.5	2.2	-1.0
Formation brute de capital fixe	99.6	-0.2	0.0	6.5	1.3	3.2	4.0
Secteur public[1]	20.8	-3.4	-6.5	-3.5	-12.9	1.0	-10.1
Secteur privé : résidentiel	13.7	-6.3	6.8	10.2	6.5	7.4	9.0
Secteur privé : autres	65.1	2.1	0.7	8.5	5.1	3.1	6.9
Demande intérieure finale	474.0	1.5	-0.3	2.2	0.9	0.8	1.7
Variation des stocks[2]	- 4.5	0.7	-0.4	0.0			
Demande intérieure totale	469.5	2.2	-0.6	2.2	2.0	0.4	1.7
Exportations de biens et services	59.5	23.9	3.2	8.2	12.9	5.7	6.5
Importations de biens et services	58.1	9.7	5.2	8.7	9.8	6.7	7.4
Exportations nettes[2]	1.4	1.8	-0.2	-0.1			

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Y compris les entreprises publiques.
2. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432490

Japon : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	853.8	637.7	832.3	921	999
Importations de biens et services	847.6	621.9	769.9	917	1 010
Balance commerciale	6.1	15.7	62.4	4	- 11
Solde des invisibles	152.1	126.9	132.9	148	161
Balance des opérations courantes	158.2	142.7	195.3	152	151
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	1.6	- 23.9	23.9	3.2	8.2
Importations de biens et services en volume	0.4	- 15.3	9.7	5.2	8.7
Résultats à l'exportation[1]	- 2.3	- 17.0	7.7	- 5.1	- 1.4
Termes de l'échange	- 9.8	13.1	- 6.6	- 5.3	- 1.1

1. Ratio du volume des exportations sur le marché correspondant pour le total des biens et services.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432509

fluctuations de l'économie, comme les chauffeurs de taxi ou les commis de magasins. Les ventes de voitures ont dégringolé de 37 % (en glissement annuel) en mars. La catastrophe a provoqué une contraction considérable de la production au premier trimestre de 2011.

Les dépenses publiques de reconstruction…

Le premier train de mesures de reconstruction approuvé en mai 2011 représente 4 000 milliards JPY (soit 0.8 % du PIB). Il sera financé sans emprunts supplémentaires conformément à l'objectif du gouvernement de limiter les émissions obligataires de l'exercice 2011 au même niveau de 44 000 milliards JPY qu'en 2010 (9 % du PIB). Les dépenses seront plutôt couvertes en réaffectant les 2 500 milliards JPY de cotisations de l'État au régime de retraite de base au profit des efforts de reconstruction et par les réserves budgétaires au titre de l'exercice 2011. Le déficit budgétaire devrait rester supérieur à 9 % du PIB (hors facteurs exceptionnels) en 2011. Même si ce plan de financement évite un alourdissement de la dette brute, il implique tout de même une diminution des actifs publics, ce qui accroît la dette nette. D'autres mesures de dépenses de reconstruction sont attendues au cours de l'exercice 2011, comme cela avait été le cas après le tremblement de terre de Kobe en 1995, qui avait donné lieu à trois collectifs budgétaires en un an. Même en l'absence de nouvelles dépenses supplémentaires de reconstruction, on prévoit que la dette publique brute atteigne 219 % du PIB en 2012, ce qui devrait pousser les finances publiques japonaises plus loin en terre inconnue.

… et des mesures monétaires des autorités…

La Banque du Japon a promptement réagi à la catastrophe par des injections massives de liquidités afin de stabiliser les marchés de capitaux. En outre, la Banque a annoncé qu'elle doublerait le volume de son programme d'achat d'actifs pour le porter à 10 000 milliards JPY (2 % du PIB) afin d'empêcher une détérioration du moral des chefs d'entreprise et un accroissement de l'aversion au risque. Les autorités sont aussi

intervenues fin mars sur les marchés des changes dans le cadre d'un engagement multilatéral du G-7 visant à endiguer l'instabilité excessive des changes. Cette intervention conjointe a immédiatement réduit la valeur de la monnaie japonaise vis-à-vis du dollar, valeur qui avait atteint un record, et l'a ramenée aux alentours de son niveau antérieur tout en déclenchant un redressement des cours des actions.

… contribueront à amorcer une reprise au second semestre de 2011

L'expérience des catastrophes antérieures au Japon et dans d'autres pays développés tend à montrer que l'impact négatif considérable de celle de mars sur la production économique au premier semestre de 2011 sera suivi par un rebond parallèlement à la montée en puissance des dépenses de reconstruction. Outre les dépenses publiques, les investissements productif et résidentiel vont augmenter à mesure que les entreprises et les ménages remplaceront les équipements et les logements mis à mal par la catastrophe. Contrairement à l'investissement fixe, la consommation privée devrait rester relativement médiocre en 2011, reflétant ainsi la détérioration de la confiance des ménages, comme cela avait été le cas au lendemain du séisme de Kobe. Toutefois, avec l'accélération de l'investissement résidentiel, la consommation privée, notamment de biens durables, devrait se renforcer. Ces facteurs impliquent une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 4½ pour cent au second semestre de 2011. Les investissements public et privé tendant à s'atténuer à la suite de l'achèvement du plan initial de 4 000 milliards JPY, le rythme annuel de la croissance de la production pourrait revenir à proche de 1 % d'ici la fin de 2012, aboutissant à un écart de production négatif considérable. En conséquence, l'inflation globale, qui devrait être positive en 2011 par suite de la hausse des prix du pétrole et des matières premières et des bouleversements liés à la catastrophe, pourrait redevenir négative en 2012. L'excédent de la balance courante devrait être ramené de 3.6 % du PIB en 2010 à quelque 2½ pour cent en 2011-12, en partie sous l'effet d'une augmentation des importations de pétrole visant à se substituer temporairement à l'électricité d'origine nucléaire.

L'incertitude reste exceptionnellement forte

L'ampleur des dommages provoqués par cette catastrophe sans précédent au Japon et son impact économique ne seront véritablement perceptibles que dans les mois à venir. Le pays est en proie à des incertitudes considérables, notamment en ce qui concerne la durée des pénuries d'électricité et les problèmes de la centrale nucléaire de Fukushima. En outre, le rythme des dépenses publiques de reconstruction ainsi que le volume et le financement des futurs trains de mesures budgétaires auront des effets importants sur la trajectoire de l'économie. Il est donc exceptionnellement difficile de prévoir le moment et la vigueur d'une reprise économique. De plus, il existe des incertitudes liées aux évolutions de l'économie mondiale, des cours de change et des prix des matières premières. Le retard pris en matière d'assainissement budgétaire et l'augmentation persistante du ratio de la dette publique au PIB accroissent aussi le risque d'une hausse des taux d'intérêt à long terme.

ZONE EURO

La reprise de la demande intérieure s'accélère et les exportations continuent de soutenir la croissance. La confiance se renforce et les conditions financières se sont améliorées. Le rythme de la reprise risque d'être freiné par l'assainissement requis des finances publiques, l'ajustement en cours des bilans dans le secteur privé et la hausse des prix de l'énergie. L'inflation générale a fortement augmenté sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et de l'augmentation des impôts indirects, mais les pressions de prix sous-jacentes restent faibles, en raison du niveau élevé du chômage et des importantes capacités inutilisées. La crise de la dette souveraine et les déséquilibres persistants au sein de la zone euro font peser un risque majeur sur les perspectives.

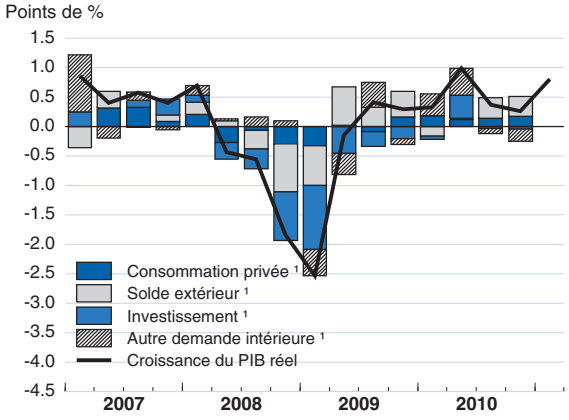
Un effort prolongé de consolidation budgétaire est nécessaire dans la plupart des pays pour stopper la progression du rapport de la dette au PIB, puis le ramener à des niveaux plus prudents. Des plans budgétaires pluriannuels plus crédibles et plus détaillés doivent être mis en place. Le renforcement des institutions budgétaires au niveau de l'UE et au niveau national, notamment au moyen des réformes envisagées, serait utile. L'action de relance monétaire devrait être progressivement retirée une fois que des tensions inflationnistes sous-jacentes commenceront à apparaître. Des réformes des marchés du travail et des produits sont nécessaires pour faciliter le rééquilibrage économique et stimuler la croissance à long terme. Associées à des réformes des politiques budgétaires et macroprudentielles, les réformes structurelles devraient améliorer la capacité de résistance de la zone euro.

La consommation et l'investissement se sont accélérés

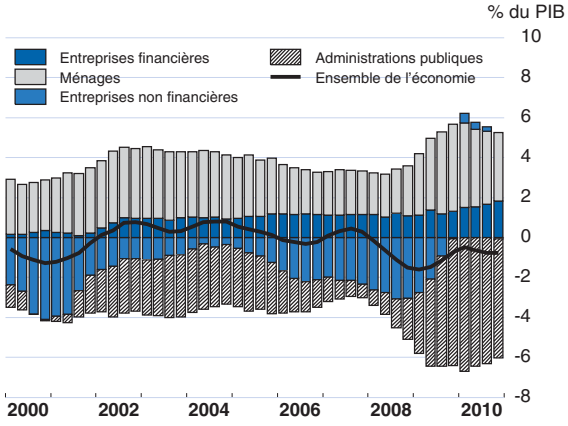
Le PIB a progressé à un taux trimestriel de 0.3 % en moyenne au cours de la deuxième moitié de 2010, malgré le déstockage et les intempéries qui ont marqué la fin de l'année. Les indicateurs témoignent d'une forte croissance à court terme. La consommation privée et l'investissement des entreprises ont augmenté progressivement, grâce au renforcement de la confiance et à la faiblesse des taux d'intérêt. Les exportations ont fortement contribué à la croissance, le commerce mondial continuant de se redresser, sous l'effet d'une expansion rapide de la demande des

Zone euro

La reprise est bien engagée
Variation par rappport au trimestre précédent



L'épargne privée commence à reculer
Soldes sectoriels, moyenne mobile de quatre trimestres



1. Contribution à la variation trimestrielle du PIB de la zone euro, en pourcentage.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 89. Banque centrale Européenne.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431445

Zone euro : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi	1.0	-1.8	-0.5	0.3	0.7
Taux de chômage[1]	7.4	9.4	9.9	9.7	9.3
Rémunération par salarié[2]	3.2	0.9	1.8	2.3	2.4
Productivité du travail	-0.4	-2.3	2.2	1.6	1.3
Coûts unitaires de main-d'œuvre	3.9	3.9	-0.6	0.1	0.6
Revenu disponible des ménages	3.4	-0.2	1.6	2.4	2.7
Déflateur du PIB	2.0	1.0	0.9	1.1	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	3.3	0.3	1.6	2.6	1.6
IPCH sous-jacent[3]	1.8	1.4	1.0	1.2	1.4
Déflateur de la consommation privée	2.7	-0.2	1.8	2.4	1.5

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.
1. En pourcentage de la population active.
2. Dans le secteur privé.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432528

économies émergentes. Toutefois, l'emploi n'a progressé que légèrement durant l'année écoulée et le taux de chômage reste proche de 10 %.

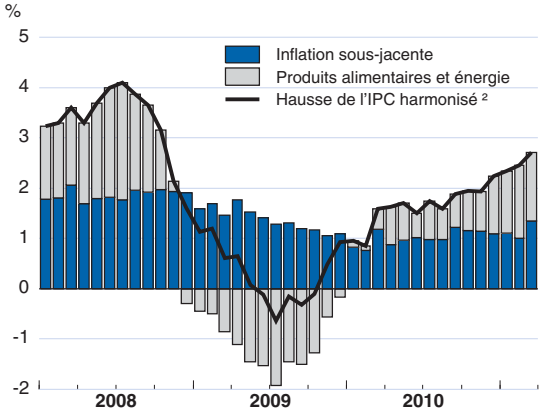
Certains pays restent en récession

Si la croissance dans la zone euro dans son ensemble a rebondi, certains pays sont restés à la traîne. Le PIB s'est contracté en Grèce, en Irlande et au Portugal durant le second semestre de 2010, et la demande intérieure a fortement baissé en Espagne. La production est demeurée faible dans les premiers mois de 2011. L'effet de contraction à court terme du rapide processus d'assainissement budgétaire a encore aggravé la faiblesse de la demande privée dans la plupart des pays en question.

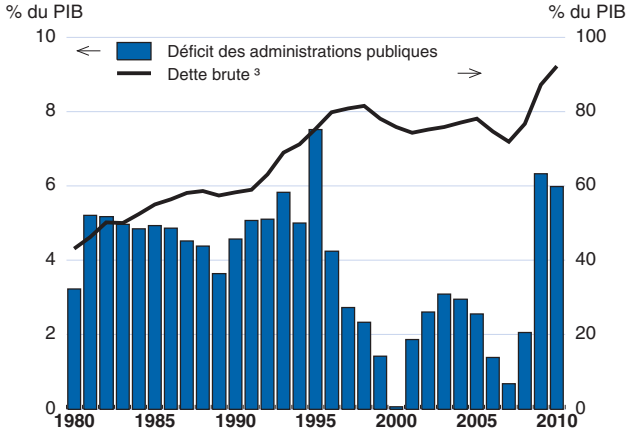
Zone euro

Le prix de l'énergie a fait grimper l'inflation

Contribution pour l'inflation [1]



La dette publique est en hausse



1. Représentée par l'indice des prix à la consommation (IPC) harmonisé.
2. Pourcentage de variation en glissement annuel.
3. Sur la base des comptes nationaux.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431464

Zone euro : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	9.0	10.0	9.2	8.4	8.3
Solde financier des administrations publiques[2]	-2.1	-6.3	-6.0	-4.2	-3.0
Balance des opérations courantes[2]	-0.7	0.0	0.2	0.3	0.8
Taux d'intérêt à court terme[3]	4.6	1.2	0.8	1.3	2.0
Taux d'intérêt à long terme[4]	4.3	3.8	3.6	4.4	4.9

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.
1. En pourcentage du revenu disponible.
2. En pourcentage du PIB.
3. Taux interbancaire à 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432547

Les conditions financières continuent globalement de s'améliorer

L'amélioration globale des conditions financières contribue positivement à la croissance, alors que les mesures non conventionnelles et l'aide apportée par les pouvoirs publics au secteur financier sont progressivement retirées. Le crédit aux entreprises du secteur non financier et, notamment, aux ménages est en pleine expansion. La publication de la troisième série de tests de résistance au niveau de l'ensemble de l'UE devrait être mise à profit pour remédier aux carences subsistant dans le système bancaire et s'assurer que l'offre de crédit ne pèse pas sur la reprise. Pour plusieurs pays, les écarts de taux sur les prêts souverains restent à des niveaux très élevés et la situation du système bancaire, ainsi que les conditions financières, sont encore fragiles.

Zone euro : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2009)					
PIB aux prix du marché	8 945.1	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2
Consommation privée	5 158.1	0.7	0.8	1.4	0.9	0.8	1.7
Consommation publique	1 981.6	0.6	0.0	-0.1	0.4	-0.6	-0.1
Formation brute de capital fixe	1 758.5	-0.8	2.5	3.4	1.5	3.1	3.9
Secteur public	251.8	-7.3	-6.1	-6.0	-8.5	-6.3	-5.4
Secteur privé : résidentiel	473.4	-3.2	0.6	1.8	-0.5	1.7	2.1
Secteur privé : autres	975.1	2.0	5.2	6.1	5.1	5.8	6.7
Demande intérieure finale	8 898.2	0.4	0.9	1.5	0.9	1.0	1.7
Variation des stocks[1]	- 69.1	0.6	0.2	0.0			
Demande intérieure totale	8 829.1	1.0	1.2	1.4	1.5	1.3	1.7
Exportations nettes[1]	116.0	0.8	0.9	0.7			

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE. Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.
1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432566

Zone euro : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Balance commerciale	142.1	164.4	158.6	169	251
Solde des invisibles	- 239.5	- 155.5	- 137.4	- 126	- 144
Balance des opérations courantes	- 97.3	8.9	21.2	42	107

Note : L'agrégat correspondant à la zone euro couvre les pays de la zone euro membres de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432585

L'inflation a fortement augmenté

L'inflation générale annuelle est passée à 2.8 % en avril, contre 1.9 % six mois auparavant. Ce rebond prononcé a été principalement attribuable à la remontée des prix de l'énergie. Au cours de l'année écoulée, les hausses exceptionnellement marquées des taux des impôts indirects ont fortement contribué à l'inflation. En revanche, l'inflation annuelle, hors prix des produits alimentaires et de l'énergie et à taux d'imposition constants, est restée faible, sous l'effet de l'important marasme économique. Les coûts salariaux horaires nominaux ont augmenté de seulement 1.6 % en 2010 et les informations disponibles sur les salaires négociés donnent à penser à une évolution modérée à court terme. L'inflation ne devrait se redresser que lentement et, du fait de l'important stock de ressources encore non utilisées, la hausse des prix de l'énergie ne devrait pas avoir des effets indirects prononcés.

Les conditions monétaires sont restées accommodantes

Les conditions monétaires ont été légèrement durcies, mais à partir d'une position de départ très accommodante. La BCE a relevé son principal taux de refinancement de 25 points de base pour le porter à 1.25 % en avril, tandis que les taux interbancaires à court terme se sont inscrits sur une tendance à la hausse en raison des anticipations de hausses des taux à venir et d'une plus grande convergence des taux du marché avec le taux directeur. Les opérations de refinancement sur trois mois avec allocation illimitée se poursuivront, au moins dans les mois à venir. Le taux de change effectif s'est apprécié légèrement ces derniers mois. Si la reprise perdure et si les tensions inflationnistes sous-jacentes restent faibles, l'action de relance monétaire ne devrait être retirée que progressivement et de nouvelles hausses des taux directeurs ne seront pas requises immédiatement. Les mesures non conventionnelles devraient continuer d'être démantelées lorsque les conditions le permettront.

L'assainissement budgétaire en cours est indispensable

Le rapport de la dette publique au PIB dans la zone euro est en hausse et a atteint 90 % en 2010. Les déficits structurels doivent être réduits de façon à stabiliser la charge de la dette et à la ramener à des niveaux plus prudents. Un assainissement budgétaire est en cours dans tous les pays, ce processus étant particulièrement prononcé dans ceux qui ont mis en place des programmes de stabilisation. Un effort prolongé de consolidation et la maîtrise des finances publiques seront requis pendant de nombreuses années dans beaucoup de pays pour respecter le plafond de 60 % fixé dans

le Pacte de stabilité et de croissance. Des plans budgétaires pluriannuels plus crédibles et plus détaillés doivent être établis. L'engagement à l'égard de la consolidation serait renforcé par des réformes du Pacte de stabilité et de croissance et des institutions budgétaires nationales, notamment la mise en œuvre des mesures envisagées de réforme du Pacte, voire par des mesures encore plus amples. L'objectif quantitatif convenu pour la réduction de la dette peut être utile, mais son efficacité risque d'être compromise par la prise en compte d'autres facteurs. La création du Mécanisme européen de stabilité peut contribuer à la stabilité à la fois à court et à long terme, encore que sa crédibilité exige une bonne gestion de l'exposition du système bancaire à la dette souveraine.

La reprise continuera de s'affermir

Il est prévu que la reprise continue de s'affermir en 2011 et 2012. La consommation s'accélérera en raison de l'amélioration de la situation du marché du travail, de la faiblesse des taux d'intérêt et du renforcement de la confiance, qui susciteront une réduction de l'épargne et compenseront les effets négatifs engendrés par les pressions qu'exercent sur le revenu disponible réel les hausses d'impôt et les prix de l'énergie. L'investissement privé non résidentiel va rebondir, si les perspectives de croissance s'éclaircissent et si la capacité non utilisée est progressivement résorbée, grâce à des conditions financières plus favorables. Les exportations resteront soutenues, grâce au développement des débouchés à l'exportation, encore que le taux d'expansion se tasse légèrement et que l'appréciation de l'euro fait sentir ses effets. Néanmoins, l'effort nécessaire de consolidation budgétaire implique une progression seulement très modérée des dépenses publiques au cours La croissance sera aussi freinée par l'ajustement en cours des bilans et le rééquilibrage de la demande dans plusieurs pays. Le taux de croissance de la production potentielle, en l'absence de nouvelles réformes structurelles majeures, devrait être plus faible que lors des reprises précédentes, reflétant les tendances passées de la croissance de la productivité ainsi que l'incidence du vieillissement démographique.

Les incertitudes sont plus prononcées, mais les risques sont à peu près équilibrés

La zone euro est sensible aux incertitudes entourant l'évolution future des prix de l'énergie et du commerce mondial au lendemain du séisme qui a frappé le Japon. Les risques liés au rythme de la reprise de la demande intérieure restent importants, mais globalement équilibrés. La reprise de la consommation et de l'activité d'investissement pourrait être plus forte que prévu, bien que, dans les pays confrontés à de difficiles mesures d'ajustement, elle pourrait être plus faible qu'envisagé. Les déséquilibres persistants au sein de la zone et une résorption désordonnée des déséquilibres économiques et financiers dans le contexte de la crise de la dette souveraine font peser des risques majeurs sur les perspectives. Des déficiences au niveau de la solvabilité des États et des banques pourraient conduire à des tensions financières plus larges, avec des effets de contagion qui mettraient à l'épreuve le Fonds européen de stabilité financière et le système bancaire.

ALLEMAGNE

La reprise induite par les exportations se poursuit, la demande intérieure, notamment l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, contribuant de plus en plus à la croissance. L'emploi continue d'augmenter et, associée aux hausses de salaires, cette progression devrait favoriser la remontée de la consommation privée au cours des prochaines années. La croissance devrait se ralentir quelque peu en 2012, l'écart de production se refermant au cours de l'année.

Les finances publiques ont bénéficié de la vigueur de la croissance économique, le déficit ne progressant que légèrement en 2010, pour atteindre 3.3 % du PIB, de loin le niveau le plus faible des pays du G7. Néanmoins, la dette publique s'est sensiblement accrue en 2010, en raison pour l'essentiel des mesures de stabilisation du secteur bancaire. L'effort d'assainissement engagé à juste titre par les autorités doit être poursuivi comme prévu pour faire baisser le déficit et respecter la règle budgétaire.

Le PIB réel s'est fortement accéléré…

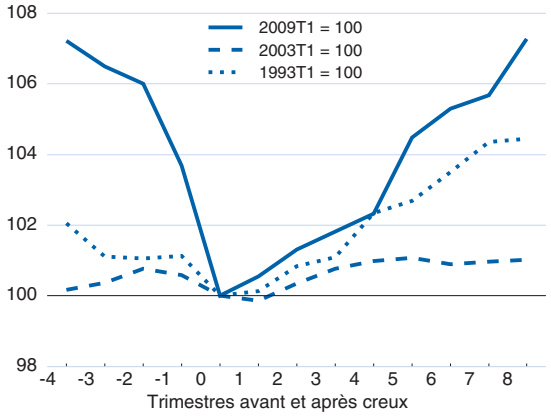
L'économie poursuit sa vigoureuse reprise. Après un affaiblissement à la fin de 2010, dû à des conditions climatiques difficiles, la croissance a fortement rebondi au début de 2011. La dynamique sous-jacente de la croissance s'est accélérée, grâce à de solides investissements dans les équipements et matériels et à l'augmentation de la demande d'exportation. La consommation privée a aussi contribué à la croissance, sous l'effet surtout d'une réduction des taux d'épargne des ménages faisant suite à un recul du taux de chômage sensiblement au-dessous de son niveau le plus faible d'avant la crise.

…et la dynamique de la croissance devrait rester forte

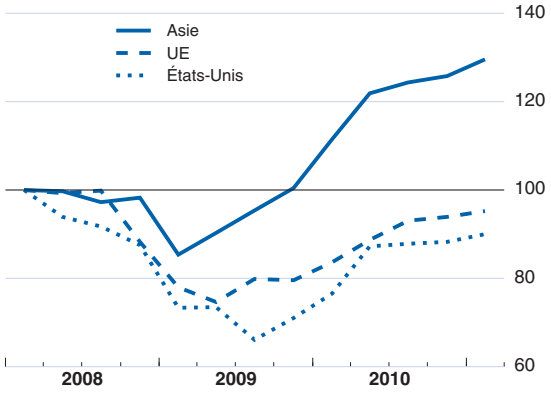
D'après les indicateurs récents, la croissance restera forte à court terme, bien que moins soutenue qu'au début de l'année. Les commandes dans le secteur manufacturier ont encore augmenté, celles en provenance des pays en dehors de la zone euro étant déjà revenues à leurs niveaux

Allemagne

La croissance s'est redressée fortement
Indice, creux = 100



Les exportations vers l'Asie s'envolent
Indice, 2008T1 = 100



Note : La croissance renvoie à la croissance du PIB réel. Les exportations font référence aux exportations de biens et pour 2011T1 renvoient à janvier 2011.

Source : Deutsche Bundesbank; OCDE, Base de données des comptes nationaux.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431483

Allemagne : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi	1.4	0.0	0.5	1.0	0.6
Taux de chômage[1]	7.3	7.4	6.8	6.0	5.4
Rémunération des salariés	3.6	0.3	2.8	3.4	3.2
Coûts unitaires de main-d'œuvre	2.8	5.2	-0.7	-0.1	0.6
Revenu disponible des ménages	3.2	-1.0	2.7	3.0	3.1
Déflateur du PIB	1.0	1.4	0.6	0.7	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	2.8	0.2	1.2	2.6	1.7
IPCH sous-jacent[2]	1.3	1.3	0.6	1.1	1.5
Déflateur de la consommation privée	1.7	0.0	2.0	2.2	1.6

1. En pourcentage de la population active (comptabilité nationale).
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

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

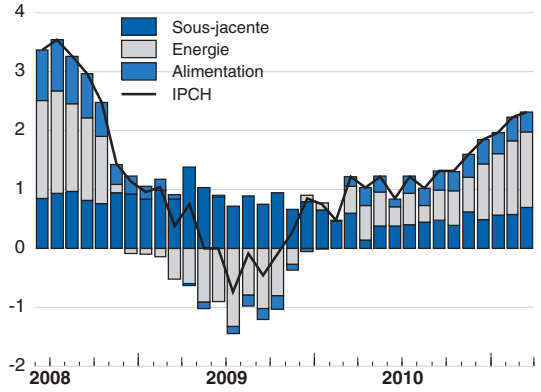
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432604

d'avant la crise. La confiance des entreprises reste à des niveaux inégalés, ce qui donne à penser que les effets négatifs que le séisme au Japon aurait pu exercer sur la croissance - notamment par le biais des chaînes d'approvisionnement - seront limités. Les capacités non utilisées se résorbant avec la réduction rapide de l'écart de production, les entreprises réalisent de plus en plus d'investissements de capacité. Si les taux d'inflation actuellement élevés, dopés par la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, peuvent freiner la consommation privée, les augmentations de salaires négociées et la poursuite des gains d'emploi continueront vraisemblablement de favoriser les dépenses des ménages.

Allemagne

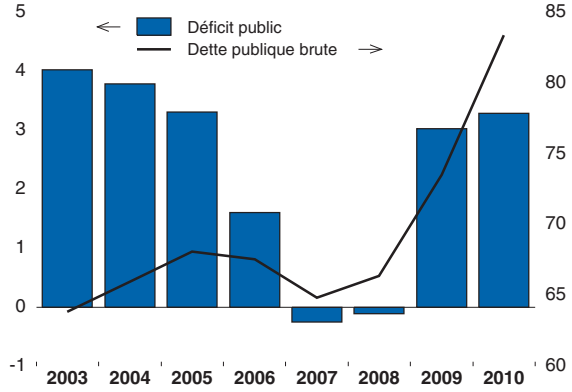
L'inflation croît

Contributions à la croissance annuelle, %



La dette publique a fortement augmenté

% du PIB



Note : L'inflation sous-jacente correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors produits alimentaires, énergie, alcools et tabacs. Le déficit public et la dette (selon le critère de Maastricht) renvoient aux administrations publiques.

Source : Eurostat; OCDE, Base de données des Perspectives économiques, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431502

Allemagne : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	11.7	11.1	11.4	10.9	10.9
Solde financier des administrations publiques[2]	0.1	-3.0	-3.3	-2.1	-1.2
Balance des opérations courantes[2]	6.3	5.6	5.6	5.5	6.0
Taux d'intérêt à court terme[3]	4.6	1.2	0.8	1.3	2.0
Taux d'intérêt à long terme[4]	4.0	3.2	2.7	3.3	4.0

1. En pourcentage du revenu disponible.
2. En pourcentage du PIB.
3. Taux interbancaire à 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432623

On observe un resserrement du marché du travail

Malgré la rétention de main-d'œuvre et la sensible réduction de la durée du travail par les entreprises durant le ralentissement de l'activité, l'emploi a progressé plus rapidement que dans la plupart des autres grandes économies de l'OCDE en 2010 et avait déjà atteint son niveau d'avant la crise. Il semble donc que les réformes antérieures du marché du

Allemagne : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2000)					
PIB aux prix du marché	2 395.0	3.5	3.4	2.5	4.0	3.1	2.7
Consommation privée	1 411.4	0.4	1.3	1.4	1.4	1.2	1.6
Consommation publique	472.1	2.3	1.5	1.0	2.9	1.0	1.0
Formation brute de capital fixe	421.7	5.7	6.3	4.0	7.5	6.2	4.6
Secteur public	39.3	-0.6	0.7	-6.6	-7.5	-2.1	-4.0
Secteur privé : résidentiel	134.2	4.0	2.3	2.2	2.8	4.3	2.6
Secteur privé : autres	248.2	7.6	9.3	6.3	12.7	8.4	6.7
Demande intérieure finale	2 305.2	1.7	2.3	1.8	2.8	2.1	2.1
Variation des stocks[1]	- 27.8	0.6	-0.2	0.0			
Demande intérieure totale	2 277.4	2.4	2.1	1.8	3.6	2.4	2.1
Exportations de biens et services	976.7	13.8	10.4	7.7	15.7	8.1	7.6
Importations de biens et services	859.2	12.4	8.0	6.7	16.5	7.1	7.0
Exportations nettes[1]	117.6	1.2	1.5	0.8			
Pour mémoire							
PIB sans ajustements jours travaillés	2 397.2	3.6	3.4	2.3			
Investissement en équipement et outillage	182.2	9.8	11.0	6.0	16.0	7.9	6.2
Investissement en construction	239.6	2.6	2.5	2.3	1.1	4.8	3.2

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432642

travail, qui ont accru les incitations à l'emploi, continuent d'améliorer la performance du marché du travail. De fait, le taux de chômage structurel a, selon les estimations, continué de diminuer tout au long de la crise. Cependant, le chômage continuant de reculer, le marché du travail tend et des pénuries de main-d'œuvre se font jour dans certains secteurs. Des pressions salariales devraient ainsi apparaître et la rémunération par salarié devrait augmenter de 3 % environ en 2012, le taux le plus élevé enregistré depuis le milieu des années 90. Dans ces conditions, l'inflation sous-jacente devrait s'accroître, alors même que l'inflation recule au total du fait de l'atténuation de l'incidence des hausses des prix des produits alimentaires et de l'énergie.

Le déficit budgétaire se contracte rapidement

En 2010, le déficit budgétaire ne s'est guère modifié car les améliorations conjoncturelles, favorisées par des rentrées exceptionnelles (comme les recettes de la mise aux enchères de fréquences de téléphonie mobile), ont compensé presque intégralement des mesures d'augmentation des dépenses représentant 1 % environ du PIB. A 3.3 % du PIB, le besoin de financement des administrations publiques était en 2010 de loin le plus faible des pays du G7. Avec une croissance en permanence supérieure à la tendance et des mesures d'assainissement d'une valeur d'environ 0.5 % du PIB par an jusqu'à la fin de 2014, le déficit devrait diminuer encore. Cet assainissement est approprié et vient à point compte tenu de la position conjoncturelle de l'économie ; il est nécessaire en outre pour respecter la règle budgétaire constitutionnelle. Toutefois une partie des mesures annoncées doivent encore être précisées. Malgré la situation déficitaire relativement satisfaisante, l'endettement public s'est fortement accru en 2010 pour dépasser 80 % du PIB, en raison essentiellement de la prise d'actifs à risque et d'engagements par l'État dans le cadre de la mise en place de structures de cantonnement pour certaines banques. Le financement de cette charge d'endettement supplémentaire, associé à la hausse des rendements des obligations d'État, accroîtra les dépenses d'intérêts d'environ 0.3 % du PIB. Ces évolutions et la perspective d'une augmentation des dépenses liées au vieillissement de la population, soulignent la nécessité de maintenir une politique budgétaire prudente.

Une croissance supérieure au potentiel est prévue pour 2012

Le taux de croissance de l'économie devrait rester sensiblement supérieur à son niveau potentiel (qui se situe, selon les estimations, à environ 1½ pour cent) aussi bien en 2011 qu'en 2012. La croissance sera encore favorisée par les conditions monétaires de la BCE, qui sont trop souples compte tenu de la hausse du PIB nominal de l'Allemagne. Les dépenses d'investissement, en particulier l'investissement résidentiel, bénéficient de la situation actuelle, qui devrait perdurer sur toute la période de projection. Même si la croissance trimestrielle jusqu'à la fin de 2011 est appelée à ralentir quelque peu par rapport aux niveaux dynamiques du premier trimestre, elle devrait atteindre 3½ pour cent environ. Elle sera alimentée essentiellement par les dépenses d'investissement, réalisées par les entreprises pour accroître les capacités

face à la résorption de l'écart de production, et par les exportations, dopées par la forte croissance enregistrée chez les principaux pays partenaires. La consommation privée devrait aussi s'accélérer, notamment lorsque l'inflation ralentira. En 2012, la demande intérieure devrait contribuer pour les deux tiers à une progression globale du PIB de 2½ pour cent après correction pour tenir compte des jours travaillés (la croissance annuelle non corrigée sera de 2¼ pour cent).

Les risques jouent dans les deux sens

Ces prévisions sont entourées d'incertitudes à la hausse comme à la baisse. Du côté négatif, une nouvelle hausse des prix des produits de base et de l'énergie pourrait réduire la croissance des exportations. Une recrudescence de l'inflation entamerait encore le revenu disponible réel des ménages et, par conséquent, la croissance de la consommation. Une dégradation des conditions financières ou de la situation dans le secteur bancaire, qui pourrait découler d'une restructuration de la dette publique dans la périphérie de la zone euro, nuirait à l'investissement. Du côté positif, la consommation privée pourrait s'accélérer si le revenu des ménages progressait plus rapidement que prévu ou si les consommateurs reprenaient confiance et diminuaient leur taux d'épargne.

FRANCE

Une reprise modeste est en cours, mais la récession laissera des traces durables. Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait être supérieure à 2 % en 2011 et en 2012, grâce aux investissements des entreprises et aux exportations. Le taux de chômage devrait baisser quelque peu, pour se rapprocher de 9 % d'ici à la fin de 2012. L'importante marge de capacités inutilisées devrait limiter les éventuels effets de second tour liés à l'augmentation des prix à l'importation, alors que l'inflation sous-jacente et l'inflation totale devraient converger aux alentours de 1½ pour cent en 2012.

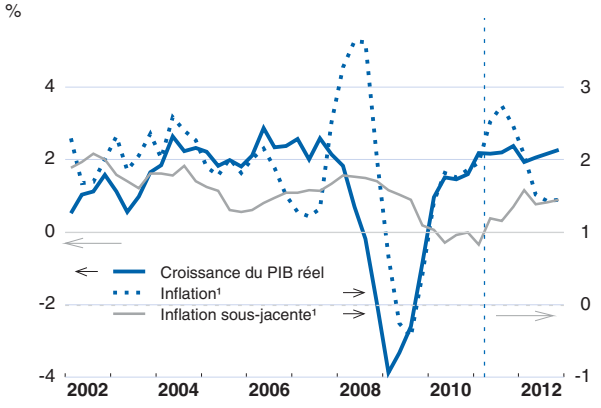
La trajectoire d'assainissement budgétaire suivie par les pouvoirs publics est appropriée mais de plus amples efforts seront nécessaires à moyen terme. Il faudrait s'attacher en priorité à contenir les dépenses en améliorant l'efficacité du secteur public et en limitant les coûts de la santé. Les recettes pourraient être accrues en élargissant les bases d'imposition et en relevant les taxes environnementales et les impôts sur la propriété. La crédibilité budgétaire doit aussi être renforcée grâce à une véritable réforme des institutions. Stimuler la production potentielle en s'attaquant aux faiblesses du marché du travail et en continuant à renforcer l'offre productive faciliterait la correction des déséquilibres budgétaires.

La croissance a été robuste récemment…

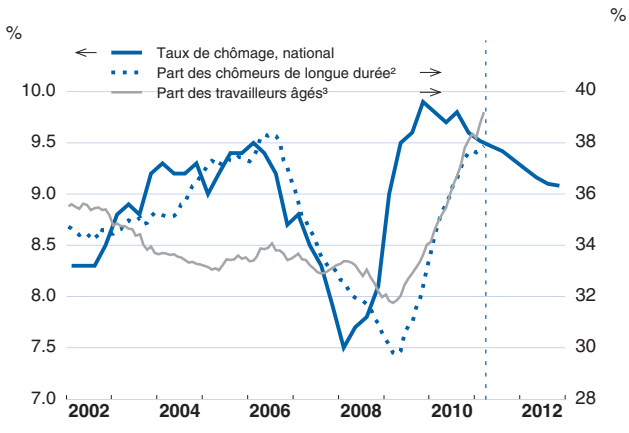
La croissance du PIB réel s'est fortement intensifiée et la création d'emplois s'est redressée au premier trimestre, les indicateurs signalant un raffermissement prolongé, même si le rythme d'amélioration est appelé à se ralentir. Une partie de la vigueur récente est due à des facteurs temporaires : les conditions climatiques, qui avaient pesé sur l'activité à la fin de l'année dernière, ont été particulièrement favorables, alors que les commandes automobiles liées à la fin de la prime à la casse 2010 ont entraîné une consommation dynamique au premier trimestre (du fait des retards dans les livraisons). Jusqu'à présent, la consommation privée et

France

La croissance du PIB réel se redresse lentement
En glissement annuel



Les capacités inutilisées restent importantes



1. Harmonisée.
2. Travailleurs inscrits à Pôle emploi depuis plus d'un an (catégories A, B et C).
3. Travailleurs âgés de 50 ans ou plus inscrits à Pôle emploi (catégorie A), multiplié par 2.

Source : Dares; OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431521

France : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi	1.4	-0.9	0.2	0.6	1.0
Taux de chômage[1]	7.4	9.1	9.3	9.1	8.8
Rémunération des salariés	3.1	0.1	2.3	3.3	3.5
Coûts unitaires de main-d'œuvre	3.0	2.8	0.9	1.0	1.4
Revenu disponible des ménages	3.0	1.1	2.4	2.8	3.2
Déflateur du PIB	2.6	0.7	0.8	1.5	1.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	3.2	0.1	1.7	2.4	1.6
IPCH sous-jacent[2]	1.8	1.4	1.0	1.1	1.5
Déflateur de la consommation privée	2.9	-0.4	1.2	2.1	1.4
Pour mémoire					
Taux de chômage[3]	7.8	9.5	9.7	9.5	9.3

1. En pourcentage de la population active, France métropolitaine.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
3. En pourcentage de la population active, taux national, incluant les territoires et départements outremer.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432661

les exportations ont été les principaux moteurs de la reprise, mais l'investissement des entreprises s'accélère actuellement, après une reprise modérée en 2010.

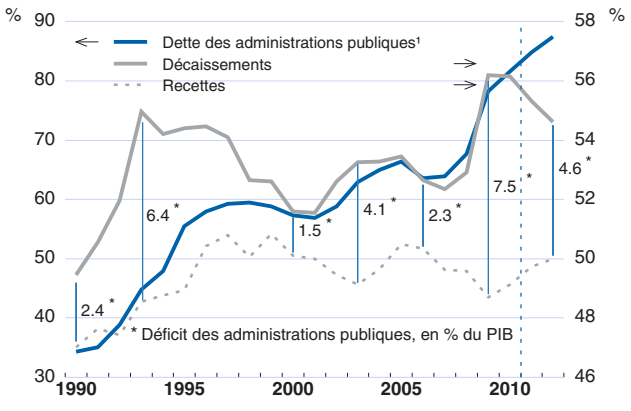
… mais le marché du travail reste profondément affecté

Le taux de chômage ne décroît que lentement. Cependant, même ce mouvement modéré de reflux disparaît lorsque la définition du chômage est élargie de façon à inclure les demandeurs d'emploi inscrits auprès de Pôle emploi qui exercent actuellement une activité réduite (et qui sont tenus d'effectuer des actes positifs de recherche d'emploi). En outre, le chômage de longue durée continue de croître. Compte tenu de

France

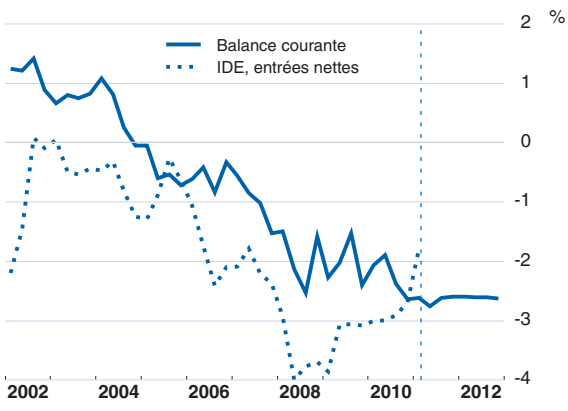
Les finances publiques sont encore en mauvais état

En pourcentage du PIB



Le deficit de balance courante reste élevé

En pourcentage du PIB



1. Définition de Maastricht.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89; Banque de France.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431540

France : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	15.4	16.2	16.0	15.4	15.3
Solde financier des administrations publiques[2]	-3.3	-7.5	-7.0	-5.6	-4.6
Balance des opérations courantes[2]	-1.9	-2.1	-2.2	-2.6	-2.6
Taux d'intérêt à court terme[3]	4.6	1.2	0.8	1.3	2.0
Taux d'intérêt à long terme[4]	4.2	3.6	3.1	3.7	4.4

1. En pourcentage du revenu disponible (épargne brute).
2. En pourcentage du PIB.
3. Taux interbancaire à 3 mois.
4. Emprunts phare d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432680

l'augmentation simultanée de la part des travailleurs âgés parmi les chômeurs, le risque d'une aggravation du chômage structurel est important. Les récentes réformes du marché du travail et des retraites tendront à accroître le taux d'activité et, finalement, l'emploi, même s'il est possible que le chômage recensé progresse à court terme.

La politique monétaire reste accommodante…

En dépit du récent resserrement de la politique monétaire et de l'augmentation des taux d'intérêt à long terme depuis l'automne dernier, les conditions de crédit restent assez souples. Le crédit au secteur privé continue de se redresser progressivement, encore que le crédit aux

France : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2000)					
PIB aux prix du marché	1 907.2	1.4	2.2	2.1	1.6	2.4	2.3
Consommation privée	1 112.6	1.3	1.5	1.9	1.1	1.5	2.2
Consommation publique	469.7	1.2	0.5	0.1	0.4	0.3	0.2
Formation brute de capital fixe	392.1	-1.1	4.0	4.6	1.9	4.3	4.8
Secteur public	63.9	-11.3	-1.2	1.0	-8.9	1.7	1.0
Secteur privé : résidentiel	110.2	-1.4	2.2	2.0	2.3	1.4	2.0
Secteur privé : autres	218.0	2.0	6.1	6.6	4.5	6.3	7.0
Demande intérieure finale	1 974.4	0.8	1.8	2.0	1.1	1.7	2.3
Variation des stocks[1]	- 30.1	0.4	0.9	0.0			
Demande intérieure totale	1 944.4	1.2	2.6	2.0	1.4	2.6	2.3
Exportations de biens et services	439.6	9.5	6.6	7.7	11.5	6.9	7.8
Importations de biens et services	476.7	8.2	7.7	6.8	9.8	7.4	7.2
Exportations nettes[1]	- 37.1	0.1	-0.5	0.0			

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432699

entreprises non financières demeure faible. En revanche, le crédit au logement augmente à un rythme rapide, ce qui alimente la demande immobilière et contribue à la hausse marquée des prix dans certaines zones. La question est posée de savoir si une période prolongée d'accès facile au crédit pourrait se traduire par un phénomène de bulle.

… tandis que les termes de l'échange pèsent sur le revenu

La hausse prononcée des prix des matières premières, tempérée par le récent renforcement de l'euro, a entraîné une inflation totale qui a atteint 2.1 % en avril et qui continuera de progresser dans les mois à venir. Cependant, étant donné la marge de ressources inutilisées dans l'économie, les effets de second tour sur l'inflation sous-jacente devraient être limités.

L'orientation budgétaire est au durcissement comme il convient

Face à un déficit budgétaire meilleur qu'attendu en 2010, à 7 % du PIB, les autorités ont maintenu leur engagement de ramener le déficit à 4.6 % en 2012 et 2 % en 2014. Un effort d'assainissement important et décisif se justifie à la fois pour assurer un retour à la viabilité des finances publiques et pour se protéger de la fébrilité des marchés financiers. Au-delà de 2014, un objectif plus ambitieux consistant à éliminer totalement le déficit est souhaitable pour faire baisser la dette selon un rythme approprié.

La discipline devrait être maintenue tout au long de la période pré-électorale et au-delà

Pour 2011, le solde structurel devrait s'améliorer de près de 1 % du PIB grâce à la disparition des mesures auto-réversibles du plan anticrise ainsi qu'à des réductions des dépenses fiscales et des dépenses courantes. Parmi les autres mesures contribuant à ce résultat figurent le gel du point pour les rémunérations dans la fonction publique, le non-remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant à la retraite dans l'administration centrale, le relèvement de la fiscalité sur les plus-values et l'introduction d'une nouvelle taxe sur les banques. A peu près en ligne avec les objectifs des pouvoirs publics, les projections tablent sur la poursuite de la réduction du déficit total, qui passerait de 5.6 % du PIB en 2011 à 4.6 % en 2012 ; cependant, les mesures concrètes qui permettront cette réduction devraient être précisées rapidement. La France entrant dans une période pré-électorale, les incertitudes s'accroissent quant à la réalisation de l'assainissement prévu.

L'effort budgétaire doit porter essentiellement sur la réduction des dépenses

L'essentiel de l'effort d'assainissement, en France, doit venir de la maîtrise des dépenses. Il sera crucial d'étendre la Révision générale des politiques publiques (RGPP) à tous les niveaux de l'administration publique et de restreindre les dispositifs qui ne sont pas efficaces au regard de leurs coûts. Le regroupement des petites communes et la suppression des départements pourraient engendrer des gains d'échelle substantiels. De réelles économies pourraient aussi être réalisées sans nuire à la qualité des soins en réduisant la fréquence et la durée des séjours à l'hôpital, en réduisant les coûts administratifs et en développant le recours aux médicaments génériques et le paiement à la capitation pour les médecins. Dans la mesure où une augmentation des recettes serait nécessaire, il conviendrait de réduire davantage encore les

dépenses fiscales et les niches sociales, notamment celles portant sur la fiscalité de l'épargne. De même, un relèvement des taxes sur les externalités négatives pour l'environnement, par exemple sur les émissions de carbone, ainsi que d'autres prélèvements qui entraînent de moindres distorsions – en particulier, les impôts sur la propriété et la TVA – devrait être envisagé.

D'autres réformes structurelles favoriseraient l'assainissement

La nécessité d'une rupture claire avec la conduite passée de la politique budgétaire est de plus en plus largement admise, mais une réforme institutionnelle, actuellement en discussion, est requise. Un renforcement du cadre budgétaire au moyen d'une réforme constitutionnelle – avec l'introduction d'une règle de déficit structurel, une budgétisation pluriannuelle détaillée et un conseil budgétaire indépendant – pourrait pérenniser l'engagement politique et ancrer la crédibilité à long terme. Des réformes structurelles de nature à stimuler l'emploi et à dynamiser la croissance contribueraient aussi grandement au rétablissement des finances publiques. Il faudrait s'attacher à corriger les faiblesses du marché du travail et continuer de mettre l'accent sur l'offre productive.

L'activité se redressera lentement

La croissance du PIB réel devrait augmenter, passant de 1.4 % en 2010 à 2.2 % en 2011 et à 2.1 % en 2012, malgré l'effort d'assainissement budgétaire en cours. L'investissement privé et les exportations devraient être dynamiques, aidés par des conditions de crédit accommodantes et une activité mondiale robuste, notamment une demande intérieure plus forte en Allemagne. Le taux de chômage ne devrait malheureusement reculer que modérément, alors que les pressions sur les prix demeureront contenues, l'inflation sous-jacente restant nettement en deçà de 2 %. Les ménages qui se sont endettés pour acquérir leur logement n'ayant pas de problèmes de solvabilité, il n'est pas nécessaire de réduire fortement le niveau d'endettement. La consommation privée devrait donc rester un élément de soutien, le taux d'épargne retrouvant son niveau d'avant la crise dans la mesure où la baisse du taux de chômage et la réduction du déficit public contribueront à rétablir la confiance des ménages. La dégradation des termes de l'échange s'estompant, le déficit du compte courant devrait se stabiliser aux alentours de 2.6 % du PIB.

Les risques restent importants

De grandes incertitudes entourent à la fois l'activité économique à l'étranger et l'évolution des taux d'intérêt et des taux de change. La dynamique sous-jacente de la croissance pourrait être plus prononcée que prévu. En revanche, la restructuration de la dette dans les pays périphériques de l'UE pourrait prolonger l'instabilité sur les marchés des obligations souveraines, handicapant les banques françaises, fortement exposées à ces pays. Une correction du marché de l'immobilier en France pourrait aussi affaiblir le secteur bancaire. L'impact que pourraient avoir ces différents facteurs est sujet à une grande incertitude.

ITALIE

La lente reprise de l'économie italienne devrait se poursuivre, avec un léger renforcement de la croissance aux alentours de 1½ pour cent en 2012. Le dynamisme de la demande mondiale stimulera les exportations et la progression de l'investissement devrait elle aussi redémarrer. Le chômage ne diminuera que lentement, en partie parce que l'augmentation initiale de la demande de main-d'œuvre sera satisfaite par un moindre recours au travail à horaires réduits. Après s'être fortement accélérée ces derniers temps, la hausse des prix à la consommation se modérera vraisemblablement à mesure que s'atténuent les effets des augmentations des prix de l'énergie et des denrées alimentaires.

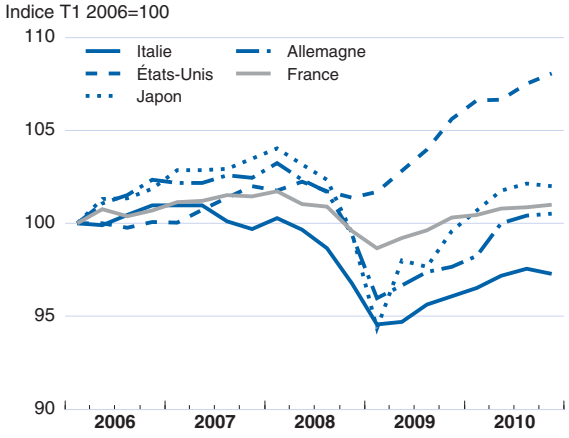
Le déficit budgétaire a certes été moins important que prévu en 2010, mais le gouvernement n'en maintient pas moins les objectifs qu'il s'était fixé dans ce domaine pour 2011 et 2012. Cela suppose, et c'est l'hypothèse sur laquelle reposent les présentes prévisions, un contrôle toujours rigoureux des dépenses et de nouvelles améliorations au niveau du recouvrement des impôts. Cette vigilance est indispensable en raison du ratio dette/PIB élevé, même si celui-ci est censé diminuer en 2012, et de l'alourdissement probable du coût du service de la dette avec la hausse, sur le moyen terme, des taux d'intérêt à long terme. Le programme national de réforme arrêté par le gouvernement contient une liste impressionnante de priorités de réforme ; celles-ci doivent être effectivement mises en œuvre pour renforcer la capacité de l'économie de réduire la charge de la dette grâce à la croissance.

La reprise s'est ralentie en raison de l'atonie de la production industrielle

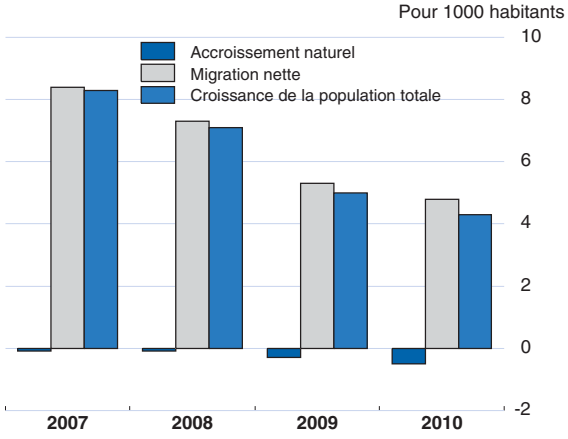
L'économie italienne a continué de se redresser en 2010, mais à un rythme irrégulier qui s'est quelque peu affaibli à la fin de l'année. La vigoureuse croissance de la production industrielle au premier semestre de 2010 a été suivie d'une période d'atonie pendant les mois d'hiver, la demande d'investissement ayant vraisemblablement été ralentie par l'arrivée à échéance des incitations fiscales mi-2010 et la production dans des pays partenaires importants ayant été réduite par des conditions météorologiques très défavorables. Malgré tout, les importations et les exportations ont connu une croissance bien plus rapide que l'activité

Italie

La croissance de la productivité reste à la traîne



La migration contribue à la croissance démographique



Source : Institut National des statistiques (INSTAT) et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431559

Italie : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi[1]	0.3	-1.6	-0.7	0.7	0.8
Taux de chômage[1,2]	6.8	7.8	8.4	8.4	8.1
Rémunération des salariés	3.9	-1.2	0.7	2.3	2.2
Coûts unitaires de main-d'œuvre	5.3	4.3	-0.5	1.2	0.6
Revenu disponible des ménages	2.2	-3.0	1.4	3.4	2.7
Déflateur du PIB	2.8	2.3	0.6	1.3	1.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	3.5	0.8	1.6	2.4	1.7
IPCH sous-jacent[3]	2.2	1.6	1.7	1.3	1.6
Déflateur de la consommation privée	3.2	0.0	1.5	2.6	1.7

1. Les données pour l'emploi pour l'ensemble de l'économie sont celles des comptes nationaux. Ces données comprennent l'estimation de l'Istat de l'emploi dans l'économie souterraine. L'emploi total compte environ 2 millions de personnes, circa 10%, de plus dans les comptes nationaux que dans l'enquête de l'emploi. Suivant l'usage des autorités italiennes, le taux de chômage est calculé par rapport aux données de l'enquête de l'emploi.
2. En pourcentage de la population active.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

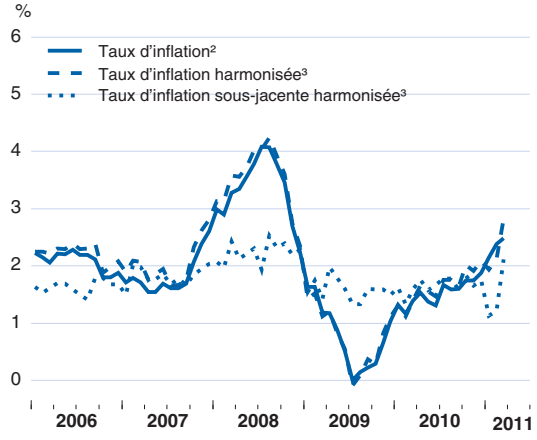
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432718

intérieure dans son ensemble. Au cours des douze mois achevés en février 2011, la progression du volume des exportations de biens a été nettement supérieure à celle des importations, mais la balance commerciale n'en est pas moins restée déficitaire en raison de la détérioration des termes de l'échange sous l'effet de la hausse substantielle des prix du pétrole et d'autres produits de base.

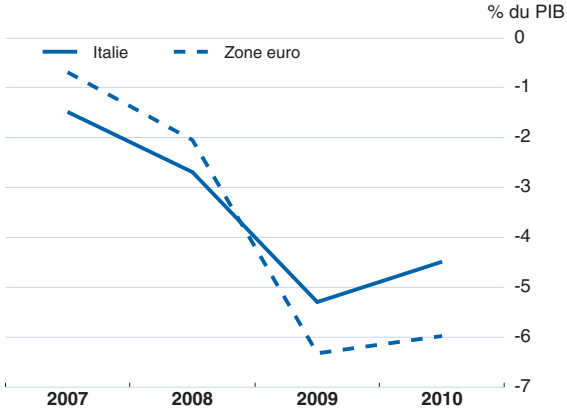
Italie

L'inflation[1] s'est accélérée



Le déficit budgétaire est contenu

Solde financier des administrations publiques



1. Taux de croissance en glissement annuel.
2. Définition nationale.
3. Données non corrigées des variations saisonnières.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431578

Italie : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	8.2	7.1	6.1	6.0	5.7
Solde financier des administrations publiques[2]	-2.7	-5.3	-4.5	-3.9	-2.6
Balance des opérations courantes[2]	-2.9	-2.1	-3.5	-4.1	-3.6
Taux d'intérêt à court terme[3]	4.6	1.2	0.8	1.3	2.0
Taux d'intérêt à long terme[4]	4.7	4.3	4.0	4.8	5.4

1. Épargne nette en pourcentage du revenu disponible. Incluant "famiglie produttrici".
2. En pourcentage du PIB. Selon les comptes nationaux; il y un écart de 0.1% par rapport aux chiffres fréquemment cités de la Procédure de déficit excessif.
3. Taux interbancaire à 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432737

Les producteurs affichent une plus grande confiance que les consommateurs

En dépit du tassement de la production pendant l'hiver, la confiance des entreprises manufacturières a continué de s'affermir et est quasiment revenue à son niveau d'avant la crise, lequel n'était, il faut le reconnaître, pas particulièrement élevé. Par contre, les indicateurs de la confiance des consommateurs sont à peu près stables ou affichent une tendance à la baisse par rapport à leurs niveaux élevés de début 2010. L'accélération des prêts bancaires se poursuit bien qu'aucun changement n'ait été apporté

Italie : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2000)					
PIB aux prix du marché	1 519.2	1.2	1.1	1.6	1.5	1.3	1.6
Consommation privée	912.4	1.0	0.9	1.2	1.0	0.9	1.3
Consommation publique	326.2	-0.6	-0.1	-0.1	-1.1	0.6	-0.5
Formation brute de capital fixe	289.4	2.3	1.2	2.5	2.7	1.9	2.6
Équipement et outillage	134.2	9.4	2.6	3.3	7.7	2.7	3.3
Construction	155.2	-3.7	-0.1	1.8	-1.8	1.1	1.9
Construction de logements	73.2	-2.4	0.6	1.8	0.3	1.1	1.9
Autres	82.0	-4.9	-0.8	1.8	-3.6	1.1	1.9
Demande intérieure finale	1 528.1	0.9	0.8	1.2	0.9	1.0	1.2
Variation des stocks[1]	- 2.7	0.7	0.6	0.0			
Demande intérieure totale	1 525.4	1.6	1.3	1.2	2.3	0.6	1.2
Exportations de biens et services	361.9	8.9	6.9	6.9	10.1	6.9	7.3
Importations de biens et services	368.1	10.3	7.2	4.9	13.3	3.6	5.5
Exportations nettes[1]	- 6.2	-0.4	-0.2	0.4			

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432756

aux conditions générales du crédit ; plusieurs groupes bancaires ont procédé avec succès à des augmentations de capital début 2011.

Les gains de productivité sont restés limités, les arrivées d'immigrés ont été nombreuses

Comme dans certains autres pays européens, la productivité de la main-d'œuvre a fortement chuté pendant la récession et par la suite la reprise, du fait de sa lenteur, n'a guère contribué à doper sa croissance. Les répercussions de cette faible augmentation de la productivité, et du taux minime, voire négatif, d'accroissement naturel de la population, ont été en partie compensées par l'arrivée massive d'immigrés d'âge actif. Les entrées nettes se sont chiffrées aux alentours de 400 000 personnes par an au cours des trois dernières années et devraient, d'après les prévisions à plus long terme d'Eurostat, représenter environ 220 000 personnes par an en moyenne au cours de la période 2005 à 2060.

Le chômage s'est stabilisé, la hausse des salaires s'est quelque peu atténuée

Le sous-emploi des ressources en main-d'œuvre pourrait avoir commencé à s'amoindrir avec une amorce de repli du chômage par rapport à son niveau record d'octobre 2010. Il est également de moins en moins fait appel au dispositif d'indemnisation du chômage partiel *Cassa Integrazione*. Cela dit, le taux d'activité a lui aussi recommencé à diminuer après quelques signes de redressement à l'automne 2010. La progression des salaires contractuels s'est progressivement ralentie, revenant aux alentours de 2 % en mars 2011. Ce chiffre est similaire à celui observé en Allemagne en dépit de la plus faible compétitivité de l'économie italienne et de la croissance plus lente de la productivité en Italie.

L'inflation s'est accélérée, en raison principalement de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires

L'inflation des prix à la consommation s'est accentuée, comme partout, sous l'effet de l'évolution des prix de l'énergie et des produits de base. Elle a atteint 2.5 % en mars, alors que l'inflation sous-jacente est restée plus modérée, à 1.7 %. Une enquête réalisée par la Banque d'Italie auprès des entreprises en décembre 2010 montre que les anticipations restent à la hausse même si pour les douze à vingt-quatre mois à venir on table sur une inflation d'à peine plus de 2 %.

L'assainissement des finances publiques a contribué à contenir les écarts de taux d'intérêt

La situation des finances publiques s'est considérablement améliorée, le déficit budgétaire étant revenu de 5.3 % du PIB en 2009 à 4.6 % en 2010, mieux que les 5 % visés par le gouvernement. Ce bon résultat a aidé à contenir l'écart de taux d'intérêt avec l'Allemagne malgré une certaine instabilité. Cette amélioration de la situation des finances publiques doit beaucoup à la nette contraction de l'investissement public même si la consommation publique a elle aussi fléchi et si les paiements d'intérêts ont été moins élevés que prévu.

L'assainissement des finances publiques va se poursuivre

Le nouveau programme du gouvernement pour la stabilité confirme les objectifs pour 2011 (3.9 % du PIB) et 2012 (2.7 %) fixés dans le précédent programme. Ceux-ci seront désormais plus faciles à atteindre compte tenu de l'amélioration déjà obtenue en 2010. Il est à noter que les prévisions budgétaires reposent sur des hypothèses de croissance plus prudentes, donc plus faibles, que celles retenues dans les précédents

programmes. Le programme pour la stabilité confirme aussi que les autorités s'appliqueront à afficher un budget à peu près en équilibre en 2014. Cela est important pour faire baisser le ratio dette /PIB à moyen terme, d'autant que l'accroissement des taux d'intérêt à long terme risque d'alourdir le coût du service de la dette à mesure de la reconduction des emprunts existants.

La croissance redémarre, soutenue par les échanges mondiaux

Sur le court terme, la croissance devrait s'intensifier, après un timide décollage en 2011. La vigoureuse expansion des échanges mondiaux devrait stimuler les exportations, et la reprise de l'investissement, même si elle reste plutôt modérée, consolidera la demande. La consommation privée augmentera vraisemblablement au rythme des revenus étant donné qu'on n'attend pas d'évolution notable du taux d'épargne, tandis que la consommation et l'investissement publics demeureront très amortis.

La hausse des salaires et des prix devrait se stabiliser

Du fait de la lenteur de l'amélioration de la situation du marché du travail, le rythme de progression des salaires ne devrait pas varier et la hausse des prix pourrait se ralentir sous réserve que les prix de l'énergie et des produits de base se stabilisent, ainsi qu'on le suppose dans les présentes prévisions.

Les perspectives sont incertaines mais les risques sont équilibrés

L'investissement s'est révélé plus faible qu'on ne l'escomptait et, une inversion partielle du mouvement massif d'accumulation de stocks observé en 2010 n'étant pas à exclure, il pourrait rester très amorphe au premier semestre de 2011. Ensuite, l'Italie pourrait finir par ressentir les bienfaits de la croissance des échanges mondiaux et la reprise de l'investissement pourrait alors s'avérer plus forte que prévu. Par contre si l'envolée récente des prix des produits de base devait se poursuivre, les perspectives de croissance pourraient s'en trouver amoindries. La poursuite des turbulences dans les économies à la périphérie de la zone euro pourrait affecter négativement les perspectives d'investissement.

ROYAUME-UNI

La reprise a marqué une pause fin 2010 et la croissance devrait rester faible en 2011, malgré un accroissement des exportations et de l'investissement des entreprises, avant de se réaccélérer en 2012. L'inflation supérieure à la cible sous l'effet d'augmentations d'impôts et de l'évolution des prix des produits de base, et la nécessité d'un assainissement des finances publiques, exerceront un effet modérateur sur la consommation privée et les dépenses publiques tout au long de l'exercice 2011-12. La hausse des prix atteindra encore à un niveau supérieur à la cible de 2 % jusqu'à la fin de 2011 et pendant la plus grande partie de 2012, mais devrait se ralentir à mesure que s'évanouiront les effets des hausses d'impôts et de l'élévation des prix des importations. A mesure de ce ralentissement, la consommation devrait commencer à se redresser. Le chômage risque d'augmenter à court terme, en raison de la lenteur de la reprise et d'une progression des taux d'activité.

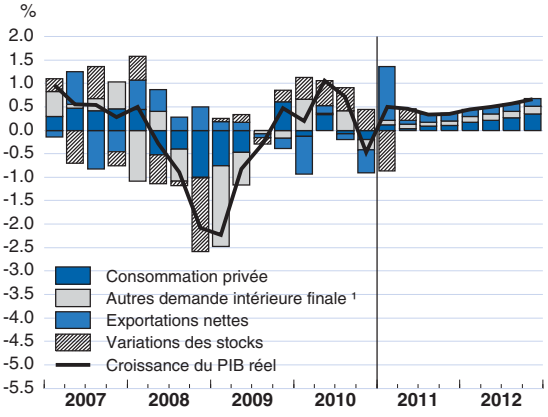
La consolidation des finances publiques en cours est dans la bonne direction et devrait se poursuivre ; le plan à moyen terme du gouvernement est d'ailleurs d'annuler le déficit tout en laissant jouer les stabilisateurs automatiques. Une harmonisation à la hausse des taux de TVA combinée à l'augmentation des dépenses d'infrastructure permettrait de réduire les effets à court terme une croissance négative dû à la consolidation. De nouvelles réformes tendant à rehausser l'efficience du secteur public et un relèvement de l'âge effectif de départ à la retraite atténueraient la pression sur les finances publiques. La politique monétaire devrait conserver un caractère expansionniste pendant la période considérée, afin de soutenir l'activité étant donné le durcissement de la politique budgétaire. Une normalisation des taux d'intérêt devra cependant s'ébaucher courant 2011 pour éviter une trop forte augmentation des anticipations inflationnistes.

La croissance a marqué une pause en raison de forts vents contraires

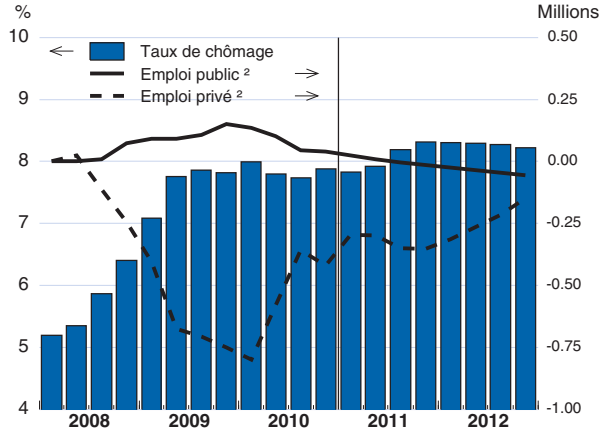
Une reprise s'était amorcée en 2009, mais la production a diminué fin 2010, sous l'effet des conditions météorologiques très défavorables qui ont prévalu en décembre et de la poussée contraire exercée par l'accélération de l'inflation et l'assainissement budgétaire. La croissance a

Royaume-Uni

La reprise est lente
Contribution à la croissance trimestrielle du PIB réel



Le marché du travail se redressera lentement



1. Comprend la formation de capital fixe brut, la consommation du gouvernement et un écart statistique.
2. Changements par rapport à 2008T1.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431597

Royaume-Uni : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi	0.7	-1.6	0.2	0.5	0.2
Taux de chômage[1]	5.7	7.6	7.9	8.1	8.3
Rémunération des salariés	2.3	0.7	2.8	2.8	2.8
Coûts unitaires de main-d'œuvre	2.3	5.9	1.6	1.4	0.9
Revenu disponible des ménages	5.4	2.8	3.3	3.2	3.3
Déflateur du PIB	3.0	1.4	2.9	3.4	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé[2]	3.6	2.2	3.3	4.2	2.1
IPCH sous-jacent[3]	1.6	1.7	2.7	3.2	2.1
Déflateur de la consommation privée	3.1	1.3	4.3	4.5	2.2

1. En pourcentage de la population active.
2. Connu sous le nom de IPC au Royaume-Uni.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

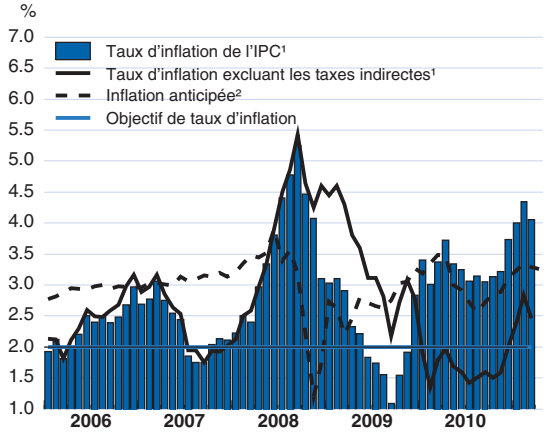
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432775

redémarré début 2011, mais à un rythme modéré du fait de la stagnation des dépenses publiques et de la diminution des revenus réels des ménages à cause du niveau plus élevé que souhaité de l'inflation. En dépit du climat de rigueur budgétaire, la demande intérieure se redressera, même si ce n'est que lentement, à mesure de l'accroissement de l'investissement des entreprises, et, une fois l'inflation ralentie, de l'affermissement de la consommation des ménages. Les exportations ont bien progressé, mais toujours moins que dans d'autres pays de l'OCDE en dépit d'une dépréciation notable de la livre, de l'amélioration limitée des prix relatifs à l'exportation et de la diminution persistante des

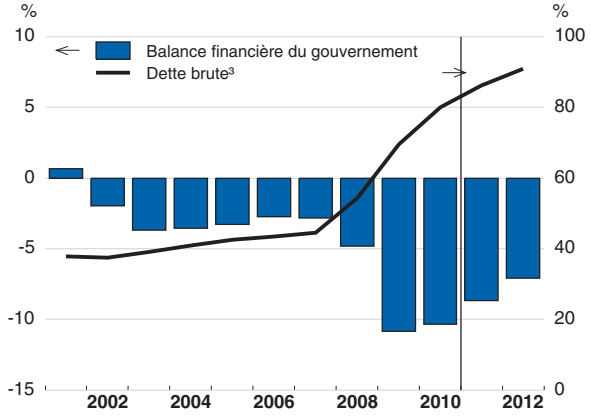
Royaume-Uni

L'inflation est supérieure à la cible



La dette augmente

En pourcentage du PIB



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.
2. Écarts de rendement implicite à 10 ans entre les obligations de référence du gouvernement et les obligations indexées.
3. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE; n° 89 ; Banque d'Angleterre et, Office pour les Statistiques Nationales.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431616

Royaume-Uni : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	2.0	6.0	5.4	4.6	4.6
Solde financier des administrations publiques[2]	-4.8	-10.8	-10.3	-8.7	-7.1
Balance des opérations courantes[2]	-1.6	-1.7	-2.5	-1.5	-0.9
Taux d'intérêt à court terme[3]	5.5	1.2	0.7	0.9	1.6
Taux d'intérêt à long terme[4]	4.6	3.6	3.6	3.8	4.5

1. En pourcentage du revenu disponible.
2. En pourcentage du PIB.
3. Taux interbancaire à 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432794

exportations de services financiers. L'emploi a commencé à augmenter en 2010 mais, avec l'accroissement des taux d'activité sous l'influence de facteurs démographiques, le taux de chômage est demeuré quasiment inchangé par rapport à son niveau de mi-2009, à un peu moins de 8 %.

Les conditions financières continuent de s'améliorer

La politique monétaire conserve un caractère résolument expansionniste et l'accès au crédit devient de plus en plus facile pour les entreprises comme pour les ménages. L'expansion du crédit demeure toutefois modérée, reflétant la faible demande des ménages et des entreprises. La hausse de l'IPC se situe toujours à un niveau supérieur à 4 %, du fait de la persistance des effets de la dépréciation de la livre, des

Royaume-Uni : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	Prix courants milliards de £	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2006)					
PIB aux prix du marché	1 395.0	1.3	1.4	1.8	1.5	1.7	2.2
Consommation privée	910.6	0.6	0.2	1.1	-0.1	0.6	1.6
Consommation publique	326.9	0.8	0.2	-0.7	0.6	0.0	-1.0
Formation brute de capital fixe	203.6	3.0	1.7	4.2	5.8	2.4	5.2
Secteur public[1]	41.1	1.6	-11.9	-9.4	-8.0	-12.2	-7.6
Secteur privé : résidentiel	41.3	5.5	1.0	4.2	3.3	2.2	4.6
Secteur privé : autres	121.3	2.6	6.7	8.0	12.2	7.2	8.8
Demande intérieure finale	1 441.2	1.0	0.4	1.1	0.9	0.7	1.6
Variation des stocks[2]	- 16.5	1.4	0.0	0.1			
Demande intérieure totale	1 424.7	2.4	0.4	1.2	2.8	0.1	1.5
Exportations de biens et services	390.9	5.3	8.0	6.1	5.4	7.0	6.6
Importations de biens et services	420.6	8.5	4.0	3.7	9.4	1.2	4.2
Exportations nettes[2]	- 29.7	-1.0	0.9	0.6			

Note : Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Y compris les entreprises publiques et nationalisées.
2. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432813

Royaume-Uni : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	781.8	611.4	661.9	782	847
Importations de biens et services	853.2	657.9	736.8	848	900
Balance commerciale	- 71.3	- 46.4	- 75.0	- 66	- 52
Solde des invisibles	28.3	9.3	18.9	29	30
Balance des opérations courantes	- 43.1	- 37.1	- 56.1	- 37	- 22
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	1.0	- 10.1	5.3	8.0	6.1
Importations de biens et services en volume	- 1.2	- 11.9	8.5	4.0	3.7
Résultats à l'exportation[1]	- 1.3	1.2	- 4.6	0.3	- 1.7
Termes de l'échange	0.0	- 0.9	- 0.3	- 1.1	- 0.2

1. Ratio du volume des exportations sur le marché correspondant pour le total des biens et services.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432832

augmentations de TVA opérées en 2010-11 et de l'accroissement des prix du pétrole et des produits alimentaires. Les anticipations inflationnistes restent élevées, témoignant des inquiétudes que suscite la disposition de la Banque d'Angleterre à tolérer des écarts significatifs et durables par rapport à son objectif de 2 %.

L'assainissement des finances publiques se poursuit

Le déficit budgétaire a atteint un point haut à près de 11 % du PIB en 2009, mais a commencé à diminuer sous l'effet des efforts d'assainissement des finances publiques. L'objectif du gouvernement est de ramener à l'équilibre, après correction des variations conjoncturelles, les comptes courants (c'est-à-dire hors investissements publics nets) pour la fin de l'exercice budgétaire 2015/16. L'ajustement budgétaire programmé entre 2010 et 2012, qui est intégré dans les présentes prévisions, représente à peu près 1.6 % du PIB par an. D'après les prévisions de l'OCDE, le déficit budgétaire devrait revenir à 7.1 % du PIB en 2012, tandis que la dette publique brute atteindra 93 % du PIB.

L'assainissement pourrait être conçu de façon à favoriser davantage la croissance et l'efficience

Un ajustement budgétaire est indispensable pour juguler le déficit, ralentir l'endettement et assurer la crédibilité des marchés. L'idée est actuellement de parvenir à restaurer l'équilibre des comptes courants après correction des variations conjoncturelles, afin de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Les mesures prises dans ce sens doivent toutefois être mises en œuvre selon des modalités qui en minimisent les répercussions nocives sur la croissance à court terme. Supprimer les exonérations et relever les taux de TVA les plus faibles serait source de gains d'efficience, et de recettes susceptibles d'être utilisées pour limiter la compression des investissements dans les infrastructures. Des réformes structurelles visant à améliorer l'efficience du secteur public et un nouveau relèvement de l'âge effectif de départ à la retraite, au-delà de ce qui est déjà prévu dans le cadre du régime public de pension,

allégeraient également les pressions sur les finances publiques à long terme.

La reprise s'affermira en 2012

La croissance devrait demeurer lente tout au long de 2011. La consommation et l'investissement publics devraient se tasser notablement, et la consommation des ménages rester modérée sous l'effet de la contraction des revenus réels et de la stagnation des prix des actifs. Une nouvelle progression des exportations, grâce à l'augmentation de la demande mondiale, à la faiblesse du taux de change et à l'atténuation de la contreperformance à l'exportation des services financiers, finira par entraîner une légère accélération de la reprise en 2012. L'investissement des entreprises est tombé à un niveau très bas, et se redressera en 2012 du fait, notamment, de la progression des exportations. Étant donné la faiblesse de la demande intérieure, les importations augmenteront peu de sorte que le déficit de la balance courante devrait se rétrécir au fil de 2012.

Le marché du travail se détériorera en 2011

La lenteur de la croissance mettra vraisemblablement un terme temporaire aux améliorations enregistrées sur le front de l'emploi. L'offre de main-d'œuvre continuant d'augmenter, le chômage devrait donc s'aggraver un peu. A mesure de la reprise de l'activité en 2012, la croissance de l'emploi devrait redémarrer et le chômage commencer à baisser. L'amélioration de la situation du marché du travail sera toutefois peu sensible en raison de la croissance modérée du PIB, de suppressions d'emplois dans le secteur public et des possibilités qui subsistent d'allonger les horaires de travail et d'améliorer la productivité. Les augmentations contractuelles de salaires et la progression des salaires restent limitées en raison de la grande lourdeur de la conjoncture.

L'inflation restera supérieure à 4 % en 2011

L'inflation ne devrait pas parvenir à passer sous la barre des 4 % de toute l'année 2011, en raison de la faiblesse du taux de change, des augmentations de TVA et de l'accroissement notable des prix du pétrole et des produits alimentaires. L'impact de ces facteurs s'atténuera vraisemblablement en 2012. Grâce à un écart de production considérable et à une augmentation modérée des coûts unitaires de main-d'œuvre, l'inflation devrait ensuite se ralentir dans la deuxième partie de 2012 pour retomber en-deçà des 2 % fixés comme objectif.

La politique monétaire devrait conserver un caractère expansionniste

Avec un taux directeur proche de zéro et un programme d'assouplissement quantitatif de 200 milliards GBP (14 % du PIB), la Banque d'Angleterre applique une politique monétaire résolument expansionniste. Ce choix est judicieux puisqu'un ralentissement de l'inflation est attendu en 2012. Cela dit, un léger accroissement des taux d'intérêt en 2011 permettrait d'éviter une augmentation des anticipations inflationnistes, déjà élevées. A mesure de la consolidation de la reprise en 2012, le rythme de normalisation des taux d'intérêt devrait s'accélérer. L'assouplissement quantitatif commencera vraisemblablement à

marquer le pas une fois que les taux directeurs auront été visiblement relevés, probablement après 2012.

Les réformes doivent être poursuivies dans le secteur financier

Le rapport intérimaire de l'*Independent Commission on Banking* contient des suggestions utiles pour le traitement des banques qui sont « trop grosses pour faire faillite » à travers un cantonnement des services grand public des grands groupes bancaires. La liquidation totale des banques et de nouveaux relèvements des exigences de fonds propres sont néanmoins des options qu'il faut aussi envisager. Une action rapide et résolue de réforme du secteur bancaire, parallèlement à la mise en place du cadre macroprudentiel proposé, favoriserait la stabilité financière.

Les risques et les incertitudes ne sont pas négligeables

Des risques et des incertitudes notables entourent ces prévisions. Il reste difficile de dire dans quelle mesure les évolutions économiques observées fin 2010 et début 2011 peuvent vraiment être imputées aux conditions météorologiques extrêmes de cette période, à l'irrégularité de l'activité mesurée dans le secteur de la construction, à l'augmentation des taux de TVA et aux évènements survenus sur la scène internationale. La contraction du revenu disponible des ménages pourrait peser davantage que prévu sur la consommation. S'agissant des exportations, les risques sont considérables et peuvent influer sur les prévisions dans un sens comme dans l'autre. D'un côté, un nouveau tassement des exportations de services financiers, qui rendrait les prévisions trop optimistes, reste envisageable, et de l'autre les exportations, et donc l'investissement, pourraient redémarrer plus vite que prévu sous l'effet de la faiblesse de la livre.

CANADA

L'activité économique s'est fortement redressée tout au long de l'hiver, soutenue par le renforcement de la demande extérieure et le dynamisme de l'investissement des entreprises. La croissance devrait se modérer quelque peu à court terme, les chaînes internationales d'approvisionnement souffrant des effets de la catastrophe qui a frappé le Japon, les ménages très endettés réduisant leurs dépenses et le marché du logement se détendant, mais elle devrait ensuite s'accélérer, sous l'effet du recul du chômage et de l'affermissement de la reprise mondiale. L'augmentation des bénéfices dans le secteur des entreprises et l'amélioration des conditions du crédit devraient contribuer à de solides dépenses en capital dans ce secteur, qui seront l'un des principaux moteurs de la croissance.

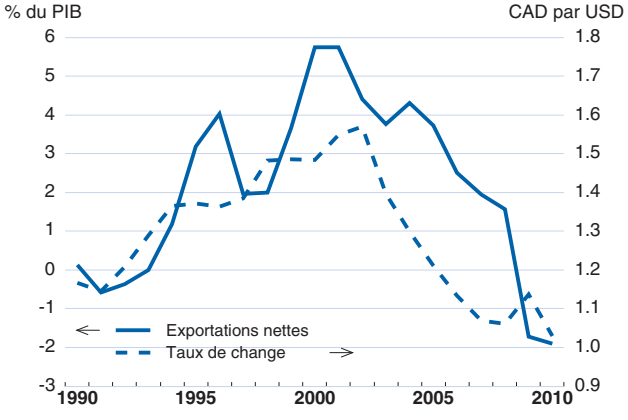
Les mesures de relance budgétaire sont peu à peu retirées cette année tandis que la croissance s'oriente plus durablement vers la demande privée. Les autorités fédérales et provinciales devraient mettre en œuvre des plans d'assainissement budgétaire, qui passeront en grande partie par des restrictions des dépenses, afin de réduire les déficits structurels et retrouver un niveau viable d'endettement public. La politique monétaire est actuellement très accommodante et les anticipations inflationnistes à court terme apparaissent orientées à la hausse. La Banque du Canada ne devrait pas trop tarder à procéder de nouveau à un resserrement, à un rythme modéré.

La reprise a regagné de la vigueur

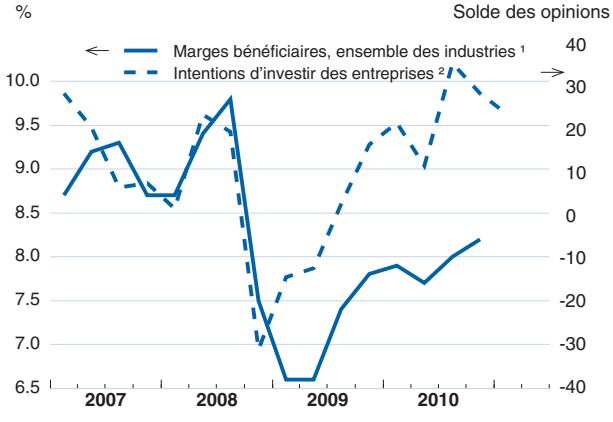
La reprise économique s'est affermie alors que la croissance du PIB réel s'accélérait au dernier trimestre de 2010 et au début de 2011. L'activité manufacturière a commencé à s'intensifier rapidement après un vif mouvement de déstockage à la fin de 2010, et le niveau d'utilisation des capacités industrielles augmente progressivement depuis plusieurs trimestres. Le renforcement de la confiance dans le secteur des entreprises, la croissance du crédit et la rentabilité ramènent progressivement l'investissement privé non résidentiel à ses niveaux

Canada

La vigueur du taux de change continue de peser sur les exportations nettes



Les conditions de l'investissement des entreprises se sont renforcées



1. Part du bénéfice d'exploitation dans le revenu d'exploitation, ensemble des industries.
2. Dépenses en machines et outillages pour les 12 prochains mois.

Source : Thomson Datastream et base de données des perspectives économiques de l'OCDE, n^0 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431635

Canada : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi	1.7	-1.6	1.4	1.7	1.6
Taux de chômage[1]	6.1	8.3	8.0	7.5	7.0
Rémunération des salariés	4.3	0.1	4.0	4.8	4.9
Coûts unitaires de main-d'œuvre	3.8	2.6	0.9	1.7	2.0
Revenu disponible des ménages	5.3	1.7	4.6	4.2	4.0
Déflateur du PIB	4.0	-2.1	3.0	2.4	1.6
Indice des prix à la consommation	2.4	0.3	1.8	2.9	1.6
IPC sous-jacent[2]	1.7	1.8	1.7	1.3	1.5
Déflateur de la consommation privée	1.6	0.5	1.3	1.7	1.4

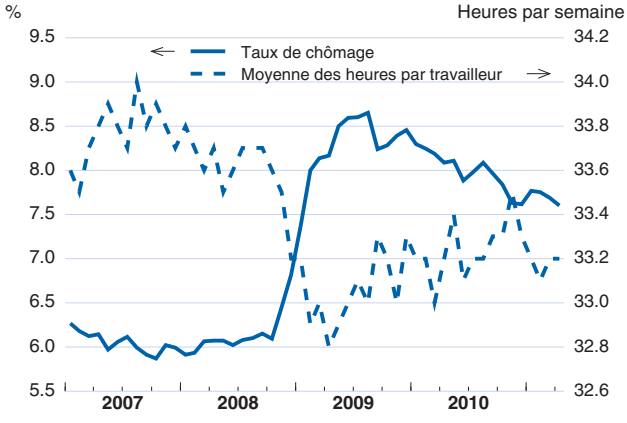
1. En pourcentage de la population active.
2. Indice des prix à la consommation excluant les huit composantes les plus volatiles.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432851

d'avant la récession. S'il est vrai que le taux de chômage et la durée moyenne du travail ne se sont pas encore pleinement rétablis, l'emploi néanmoins a notablement augmenté, en particulier l'emploi à plein-temps et dans le secteur privé. Cette évolution, conjuguée à l'amélioration des termes de l'échange, a dynamisé les revenus des ménages et soutenu les dépenses de consommation. La consommation et les investissements des administrations publiques dans le cadre du plan de relance budgétaire ont aussi continué de contribuer notablement à la croissance au dernier semestre de 2010. Les exportations en volume ont rebondi vigoureusement à la fin de 2010, stimulées par une appétence de plus en plus vive au niveau mondial pour les produits de base canadiens et par

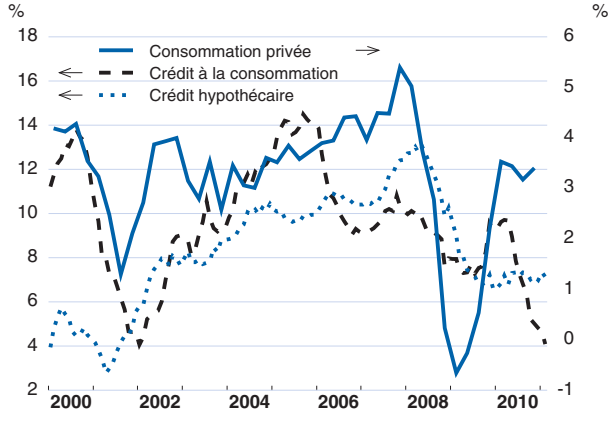
Canada

Les marchés du travail se redressent



La croissance des emprunts des ménages se modère

Pourcentage de variation en glissement annuel



Source : Thomson Datastream; base de données des perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431654

Canada : **Indicateurs financiers**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages[1]	3.6	4.6	4.4	4.3	4.2
Solde financier des administrations publiques[2]	0.0	-5.5	-5.5	-4.9	-3.5
Balance des opérations courantes[2]	0.4	-2.8	-3.1	-2.6	-2.3
Taux d'intérêt à court terme[3]	3.5	0.8	0.8	1.6	3.1
Taux d'intérêt à long terme[4]	3.6	3.2	3.2	3.4	4.2

1. En pourcentage du revenu disponible.
2. En pourcentage du PIB.
3. Taux sur les dépots à 3 mois.
4. Obligations d'État à 10 ans.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432870

certains facteurs temporaires, mais une modération a été observée au début de 2011.

La croissance sera de plus en plus tirée par l'investissement des entreprises et les exportations

La robustesse de la croissance dans les économies de marché émergentes, conjuguée à plusieurs chocs du côté de l'offre, a poussé à la hausse les prix mondiaux des produits de base, dynamisant les termes de l'échange et la demande d'exportations. La reprise de l'activité économique aux États-Unis devrait renforcer le profil des exportations, même si la forte appréciation du dollar canadien est appelée à continuer

Canada : **Demande et production**

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2002)					
PIB aux prix du marché	1 527.3	3.1	3.0	2.8	3.2	3.0	3.0
Consommation privée	898.7	3.4	2.6	2.7	3.4	2.1	3.0
Consommation publique	333.9	3.4	1.6	-0.4	2.1	0.6	-0.5
Formation brute de capital fixe	328.5	8.3	6.8	5.4	9.6	6.5	4.4
Secteur public[1]	58.2	14.0	4.2	-3.1	7.9	1.5	-5.0
Secteur privé : résidentiel	99.0	10.3	-0.9	1.3	3.5	-0.3	2.2
Secteur privé : autres	171.2	5.2	12.7	10.7	14.2	12.5	8.7
Demande intérieure finale	1 561.1	4.4	3.3	2.6	4.4	2.7	2.6
Variation des stocks[2]	- 7.7	0.8	-0.7	0.0			
Demande intérieure totale	1 553.4	5.2	2.6	2.6	4.2	2.9	2.6
Exportations de biens et services	438.6	6.4	8.4	7.9	7.2	8.0	7.8
Importations de biens et services	464.7	13.4	6.8	7.1	10.1	7.4	6.5
Exportations nettes[2]	- 26.2	-2.2	0.3	0.2			

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. À l'exclusion des entreprises publiques et nationalisées.
2. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432889

Canada : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	532.2	385.7	462.7	557	616
Importations de biens et services	507.4	408.8	492.6	573	628
Balance commerciale	24.8	- 23.1	- 29.9	- 16	- 12
Solde des invisibles	- 16.8	- 15.5	- 18.6	- 30	- 30
Balance des opérations courantes	8.0	- 38.6	- 48.5	- 45	- 42
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	- 4.6	- 14.2	6.4	8.4	7.9
Importations de biens et services en volume	1.2	- 13.9	13.4	6.8	7.1
Résultats à l'exportation[1]	- 3.4	- 1.3	- 5.6	2.2	- 0.6
Termes de l'échange	4.8	- 9.5	6.1	2.0	0.2

1. Ratio du volume des exportations sur le marché correspondant pour le total des biens et services.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432908

de peser sur la rentabilité et la compétitivité internationale du secteur manufacturier tourné vers l'exportation. Compte tenu de la relativement faible productivité du travail, le manque de dynamisme des exportations de produits autres que les matières premières sur les marchés mondiaux persistera vraisemblablement. En revanche, la vigueur du taux de change devrait diminuer le coût des machines et matériels importés et encourager les dépenses en capital. Les entreprises bénéficiant de l'amélioration des conditions de crédit, d'une situation financière saine et de la baisse des taux d'imposition, leurs investissements devraient rester un moteur de croissance important. Les intentions d'investissement apparaissent particulièrement fortes dans le secteur de l'énergie qui jouit de prix mondiaux élevés.

Les dépenses des ménages se ralentiront

La contraction budgétaire et, en particulier, la limitation des rémunérations dans le secteur public, pèseront sur les revenus des ménages. La dette des ménages a atteint le niveau record de 149 % du revenu disponible au second semestre de 2010, poursuivant sa tendance de long terme à l'augmentation. Bien que la réduction de l'effet de levier ne s'impose pas avec la même nécessité que dans certains autres pays de l'OCDE qui ont connu un boom de l'immobilier, le poids substantiel de la dette devrait néanmoins peser sur les dépenses des consommateurs à court terme. De fait, la croissance des crédits à la consommation et des crédits hypothécaires s'est déjà beaucoup détendue depuis le milieu de 2010. La hausse du pouvoir d'achat induite par la fermeté du taux de change ne devrait pas avoir un impact sensible sur la croissance de la consommation, car les ménages sont, dans le même temps, confrontés au relèvement des prix alimentaires et des prix de l'énergie lié à l'envolée des cours mondiaux des matières premières. Il est peu probable que les consommateurs puissent compter sur la poursuite, dans des proportions significatives, de la hausse des prix de l'immobilier pour améliorer leur bilan. Les prix des logements sont déjà élevés par rapport aux revenus et

aux loyers, et il semble que le marché se soit stabilisé et pourrait ralentir. En particulier, à la mi-mars, une nouvelle série de mesures durcissant les règles de l'assurance des crédits hypothécaires sont entrées en vigueur (troisième série de mesures depuis octobre 2008), avec notamment une réduction de cinq années supplémentaires de la durée maximale d'amortissement.

L'effort d'assainissement budgétaire devrait être mis en œuvre comme prévu

Les mesures de relance budgétaire sont progressivement retirées en 2011, encore que les plans annoncés fin 2010 prolongent les délais pour la réalisation de certains projets d'infrastructure. Le projet de budget fédéral 2011-12 établi avant les élections prévoit de nouvelles mesures de dépenses, financées grâce à des recettes plus importantes que prévu en 2010 et à des perspectives de croissance plus dynamiques. Les projections tablent sur la mise en œuvre comme prévu de l'effort d'assainissement budgétaire et sur un recul du déficit total des administrations publiques, qui passera de 5.5 % du PIB en 2010 à 3.5 % en 2012. Cependant, la réalisation de ces plans exigera d'importantes restrictions de dépenses par rapport à la décennie précédente, notamment une limitation des rémunérations dans le secteur public et des coupes dans les dépenses consacrées à la défense. Au niveau des provinces, les priorités devraient être, notamment, de réaliser des gains d'efficience opérationnels dans le secteur de la santé et de préciser les autres mesures prévues au terme des examens stratégiques qui sont en cours.

La politique monétaire ne devrait pas tarder à être resserrée

L'envolée des prix alimentaires et des prix de l'énergie a porté l'inflation totale à 3.3 % en mars en glissement annuel. Si l'inflation sous-jacente a atteint 1.7 % en glissement annuel au cours de ce même mois, la persistance du tassement de l'activité, même moins marqué, donne à penser qu'elle restera contenue. Néanmoins, l'action de stimulation monétaire reste très marquée, en dépit d'indications selon lesquelles les anticipations inflationnistes à court terme sont reparties à la hausse au cours des derniers trimestres. La Banque du Canada ne devrait donc pas trop tarder à reprendre le mouvement de normalisation des taux directeurs pour éviter une extension des pressions inflationnistes, encore que le resserrement doive s'opérer sur un rythme modéré compte tenu du mouvement simultané de contraction budgétaire.

La production devrait continuer de connaître une saine expansion

Le rythme soutenu de la croissance au début de 2011 devrait se modérer à court terme avant de s'accélérer de nouveau en 2012. La catastrophe naturelle survenue au Japon devrait temporairement freiner la production et les échanges au cours du printemps, en particulier dans le secteur automobile, mais ce ralentissement devrait être compensé par un rattrapage de l'activité plus tard dans l'année. La croissance de la consommation devrait ralentir d'ici à la fin de l'année, le marché du logement se détendant et les ménages reconstituant leurs bilans affaiblis. Le raffermissement du marché du travail favorisant la croissance des salaires, la consommation devrait se redresser de nouveau en 2012.

L'investissement des entreprises devrait rester robuste et les exportations devraient contribuer plus fortement à la croissance, surtout du fait de la consolidation de la reprise aux États-Unis. L'écart de production devrait donc se réduire notablement au cours de la période couverte par les projections, tout en restant toutefois suffisamment important pour maintenir l'inflation sous-jacente à environ 1½ pour cent l'an.

Les incertitudes qui pèsent sur les perspectives restent importantes

Les risques entourant les perspectives sont importants, quoique globalement équilibrés. Le vaste mouvement de contraction budgétaire en cours dans de nombreuses économies avancées et, en particulier, aux États-Unis, pourrait affaiblir la demande extérieure plus que prévu. La persistance de l'instabilité géopolitique pourrait dans le même temps entraîner des hausses intenables des prix des matières premières, qui devraient certes profiter aux exportateurs canadiens mais pourraient aussi aviver les anticipations inflationnistes, contraignant les autorités à un durcissement plus rapide que prévu de la politique monétaire. Un tel scénario pourrait entraîner une correction plus marquée des prix des logements qui pèserait notablement sur le bilan des ménages et des banques. Un recul inattendu des prix des matières premières aurait des effets inverses.

AUSTRALIE

L'économie australienne devrait rebondir après les perturbations causées par les catastrophes naturelles survenues au début 2011. La croissance, stimulée par des termes de l'échange historiquement élevés, devrait s'accélérer de 3 % en 2011 à 4½ pour cent en 2012. Le chômage devrait baisser, mais l'existence de capacité de production encore inutilisée dans l'économie empêchera les tensions inflationnistes.

La poursuite de l'assainissement budgétaire, malgré le coût des intempéries sur les comptes publics, est bienvenue, y compris d'un point de vue conjoncturel. L'orientation actuelle de la politique monétaire semble appropriée, en l'absence d'effets indirects potentiels sur l'inflation dus aux intempéries et à la hausse du prix du pétrole. Les autorités doivent profiter des conditions économiques favorables pour poursuivre les réformes structurelles de long terme, y compris en faveur d'une production moins intensive en émissions de CO_2.

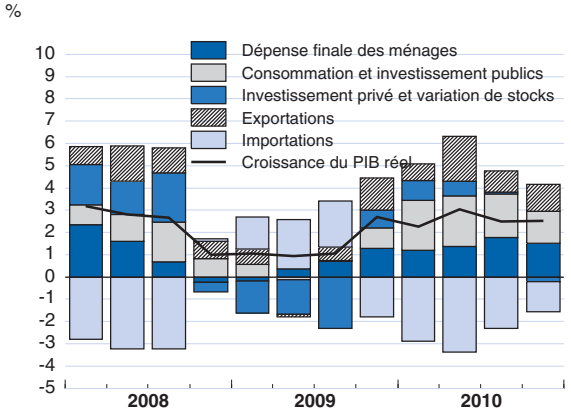
La reprise s'essouffle quelque peu

La croissance de l'économie australienne a ralenti au second semestre de 2010 pour s'établir à 2½ pour cent en glissement annuel. Le resserrement de la politique monétaire en 2010, l'appréciation du taux de change et le retrait progressif des mesures de relance budgétaire n'ont été que partiellement compensés par le rebond de la demande privée, soutenue par l'amélioration des termes de l'échange. Au début 2011, le pays a subi de fortes inondations et un cyclone, ainsi que l'impact économique des tremblements de terre au Japon et en Nouvelle-Zélande. Ces événements ont pesé sur la production et sur la demande, et notamment sur les exportations, amputant le PIB de 1 % au premier trimestre.

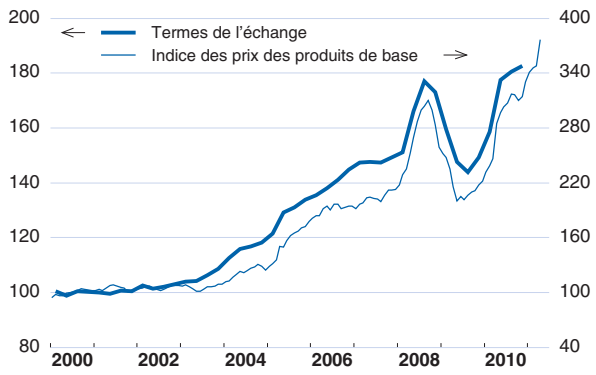
Malgré ces perturbations, le climat des affaires reste positif. Les prix des produits miniers sont historiquement élevés, et les entreprises ont de nouveau revu en hausse leurs plans d'investissement. Les ménages, dont

Australie

La reprise a temporairement ralenti
Contribution à la croissance du PIB réel [1]



Les prix des produits de base et les termes de l'échange ont encore augmenté
Indice base 100 en 2000



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 et Reserve Bank of Australia.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431673

Australie : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants, milliards de AUD	Percentage de variation, en volume (prix de 2007/2008)				
PIB aux prix du marché	1 138.3	2.4	1.4	2.6	2.9	4.5
Consommation privée	635.2	2.0	1.0	2.7	2.7	3.6
Consommation publique	193.9	3.2	1.5	3.5	2.6	1.7
Formation brute de capital fixe	326.8	7.2	-2.4	4.9	4.3	9.5
Demande intérieure finale	1 156.0	3.7	0.1	3.5	3.1	5.0
Variation des stocks[1]	4.1	-0.2	-0.5	0.2	0.3	0.0
Demande intérieure totale	1 160.1	3.4	-0.4	3.7	3.4	5.0
Exportations de biens et services	217.1	4.7	2.8	5.2	6.1	7.5
Importations de biens et services	238.8	11.3	-9.1	13.4	8.4	9.2
Exportations nettes[1]	- 21.8	-1.4	2.8	-1.7	-0.5	-0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.4	-0.9	5.1	4.7	2.8
Indice des prix à la consommation	_	4.4	1.8	2.8	3.4	2.5
Déflateur de la consommation privée	_	2.7	1.6	1.9	2.8	2.6
Taux de chômage	_	4.2	5.6	5.2	5.0	4.9
Taux d'épargne des ménages[2]	_	5.4	9.7	9.3	9.5	9.2
Solde des administrations publiques[3]	_	-0.2	-4.9	-5.9	-2.8	-1.4
Balance des opérations courantes[3]	_	-4.5	-4.3	-2.6	-1.1	-1.3

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du revenu disponible.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432927

la confiance fléchissait au début 2011, ont en revanche continué de modérer leur consommation et de se désendetter. En avril 2011, l'emploi avait retrouvé son niveau d'avant la catastrophe dans les régions les plus touchées par les pluies et les inondations, et le taux de chômage s'était replié à 4.9 %. L'inflation sous-jacente est cependant restée modérée, à 2¼ pour cent au premier trimestre de 2011, à cause de l'affaiblissement de la demande et de l'appréciation du taux de change. L'inflation globale, attisée par la flambée des prix des fruits et légumes causée par les récents événements climatiques, s'établissait à 3¼ pour cent.

La politique monétaire est légèrement restrictive

La Reserve Bank of Australia a relevé son taux au jour le jour en 2010 pour le porter à 4.75 % en novembre. Cette mesure, conjuguée à l'appréciation du taux de change, donne une orientation légèrement restrictive à la politique monétaire. Dans ce contexte, la demande de crédits est restée faible. L'orientation actuelle de la politique monétaire semble appropriée. Toutefois, des tensions inflationnistes pourraient apparaître en raison des effets indirects potentiels dus aux intempéries et à la hausse du prix du pétrole, ainsi que de l'accélération de la croissance

à partir du deuxième trimestre de cette année, qui pourrait générer des goulets d'étranglement dans certains secteurs de l'économie.

Le cap de l'assainissement budgétaire est maintenu

Le déficit des administrations, qui avoisinait 6 % du PIB en 2010, s'est détérioré un peu plus que prévu du fait de l'affaiblissement de la croissance au second semestre de l'an passé. Les inondations ont entraîné des coûts budgétaires additionnels d'environ ½ pour cent du PIB, qui seront financés par une hausse temporaire des impôts directs sur les ménages aisés et des annulations ou des reports de certaines dépenses publiques. Le budget pour 2011/12 confirme l'engagement des autorités de poursuivre une politique budgétaire restrictive afin de rétablir le surplus dès 2013. À cette fin, des économies budgétaires représentant 1½ pour cent du PIB sont prévues au cours des 4 prochaines années, avec la suppression de certaines dépenses fiscales et un meilleur ciblage des prestations familiales. Le budget comporte également plusieurs mesures visant à soutenir le taux d'activité et à promouvoir la formation de la main-d'œuvre, ce qui devrait avoir des effets bénéfiques sur la croissance à moyen terme.

L'activité devrait rebondir après le premier trimestre

Le ralentissement de la croissance induit par les catastrophes naturelles devrait être compensé par un rebond de l'activité à partir du deuxième trimestre de 2011, soutenu par la reconstruction des infrastructures détruites. La croissance du PIB, étayée par les exportations et l'investissement, devrait dépasser 4 % en 2012. Le niveau élevé des termes de l'échange continue de favoriser le secteur minier, ce qui a un effet d'entraînement sur l'économie. La décrue du chômage, la progression de l'emploi et la hausse des revenus du travail devraient permettre un raffermissement graduel de la consommation privée. Malgré une forte croissance, l'écart de production devrait rester négatif en 2012, ce qui contiendra les tensions inflationnistes.

Les risques sont globalement équilibrés

Une détérioration des conditions financières internationales, ou un resserrement monétaire plus marqué que prévu en Asie face aux risques d'inflation, aurait un effet négatif sur l'économie. Sur le plan intérieur, le rebond de l'activité après les intempéries pourrait être plus modéré qu'anticipé. D'un autre côté, la confiance des ménages pourrait aussi rapidement se redresser et favoriser une consommation et une demande intérieures plus fortes. Si les tensions inflationnistes mentionnées ci-dessus se matérialisent, la banque centrale pourrait devoir resserrer sa politique afin de ralentir l'économie.

AUTRICHE

La croissance de l'investissement s'est fortement accélérée au second semestre de 2010 et continuera de soutenir la reprise induite par les exportations. Le redressement du marché du travail se poursuit, mais de fortes tensions inflationnistes pèseront sur la consommation. Après une forte accélération au premier trimestre 2011, la croissance devrait revenir à son rythme tendanciel.

Un programme d'assainissement est engagé, mais le gouvernement devrait envisager de nouvelles contractions des dépenses afin d'inverser la dynamique de la dette. En renforçant la concurrence dans le secteur des services, l'Autriche pourrait contenir le risque inflationniste et rééquilibrer son économie en faveur d'une croissance intérieure plus vigoureuse.

La reprise s'est généralisée

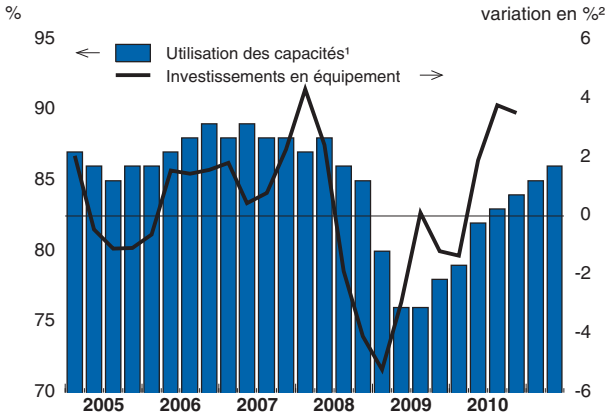
La croissance économique est restée forte au premier trimestre de 2011. Le taux d'utilisation des capacités est proche de son niveau moyen à long terme, et la reprise tirée par les exportations à rejaillir sur l'investissement. Ainsi, l'investissement dans le secteur des métaux et de la machine-outil a fortement augmenté, et a plus que compensé le recul dans le secteur de la construction. La consommation a progressé à un rythme constant mais faible. Les indicateurs à haute fréquence récemment publiés sur la confiance des entreprises et des ménages laissent à penser qu'un ralentissement soit attendu dans un proche avenir.

Le marché du travail s'est redressé tandis que l'inflation est repartie fortement à la hausse

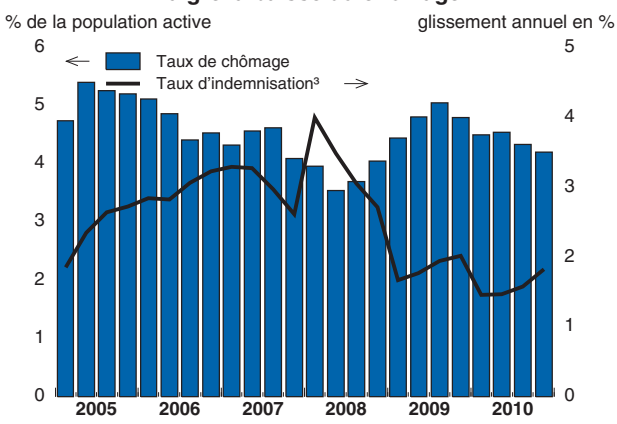
Le marché du travail s'est rapidement rétabli, avec une forte progression de l'emploi et un repli du taux de chômage à 4.2 % au quatrième trimestre de 2010, contre un pic de 5.1 % pendant la crise. Toutefois, la hausse des salaires est restée faible, soutenant la

Autriche

L'investissement se redresse



Les salaires contenus augmentent malgré la baisse du chômage



1. Dans l'industrie manufacturière.
2. Pourcentage de variation trimestrielle.
3. Pour l'ensemble de l'économie.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431692

Autriche : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2005)				
PIB aux prix du marché	271.5	2.2	-3.9	2.1	2.9	2.1
Consommation privée	143.7	0.7	1.2	1.0	0.9	1.2
Consommation publique	49.1	3.9	0.4	-2.4	0.3	0.4
Formation brute de capital fixe	58.3	2.8	-7.9	-1.2	3.0	2.5
Demande intérieure finale	251.1	1.8	-1.1	-0.2	1.2	1.3
Variation des stocks[1]	4.1	-0.6	-0.8	0.9	0.6	0.0
Demande intérieure totale	255.2	1.1	-1.5	0.7	1.6	1.3
Exportations de biens et services	161.4	0.5	-15.6	10.6	9.6	6.8
Importations de biens et services	145.1	-1.7	-12.5	7.5	7.7	6.0
Exportations nettes[1]	16.3	1.2	-2.6	1.9	1.5	0.8
Pour mémoire						
PIB sans ajustements jours travaillés	272.0	2.2	-3.9	2.0	2.9	2.1
Déflateur du PIB	_	1.5	1.0	1.6	1.7	1.6
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	3.2	0.4	1.7	3.1	1.8
Déflateur de la consommation privée	_	2.5	-0.7	1.5	2.8	1.9
Taux de chômage[2]	_	3.8	4.8	4.4	4.2	4.0
Taux d'épargne des ménages[3]	_	11.8	11.1	9.1	9.0	8.9
Solde des administrations publiques[4]	_	-1.0	-4.2	-4.6	-3.7	-3.2
Balance des opérations courantes[4]	_	4.6	2.9	2.6	3.1	3.8

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. Sur la base de l'enquête de la population active.
3. En pourcentage du revenu disponible.
4. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432946

compétitivité de l'Autriche. L'inflation harmonisée des prix à la consommation est montée en flèche début 2011, atteignant 3 % (en glissement annuel) au premier trimestre, principalement sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que du relèvement des droits d'accise sur le tabac et les produits pétroliers. L'inflation sous-jacente s'est également quelque peu accélérée, atteignant 1.8 % au premier trimestre.

La demande extérieure et l'investissement soutiennent la croissance…

Grâce à ses liens commerciaux étroits avec l'Allemagne, l'Autriche devrait continuer de tirer parti d'une demande extérieure vigoureuse. L'ouverture complète du marché du travail aux nouveaux États membres de l'UE le 1er mai 2011 va probablement contribuer à résorber les pénuries de main-d'œuvre qualifiée, excluant des augmentations plus que modérées des salaires. Avec l'augmentation de la productivité du travail qui se rapproche de son niveau tendanciel, cette évolution favorisera de nouveaux gains de compétitivité à l'avenir. Malgré le resserrement progressif escompté de la politique monétaire dans la zone euro, les taux

d'intérêt réels sont restés faibles en 2011 et soutiendront l'investissement à court terme.

… tandis que la consommation reste bridée

Les créations d'emplois devraient rester soutenues en 2011, avant de fléchir quelque peu en 2012, de sorte que le taux de chômage restera inférieur au niveau structurel de 4¼ pour cent. Toutefois, l'inflation élevée des prix à la consommation grèvera le revenu disponible réel des ménages et la consommation privée en 2011. L'inflation devrait baisser en 2012, favorisant une reprise modérée de la consommation.

Un assainissement modéré des finances publiques est en cours

La vulnérabilité des finances publiques a augmenté suite à l'augmentation du déficit budgétaire et de la dette publique dans la crise. La situation est devenue plus claire après une révision en profondeur par Eurostat, qui a contraint à réintégrer dans les comptes publics le déficit et les dettes de la compagnie ferroviaire et des hôpitaux qui étaient jusqu'alors enregistrés hors bilan. Les pouvoirs publics mettent en œuvre un programme d'assainissement qui vise à faire progressivement baisser le déficit au-dessous de 3 % du PIB d'ici 2013, en réalisant environ un tiers des économies du côté des recettes (principalement grâce à l'augmentation des droits d'accise et à l'introduction d'une taxe bancaire) et les deux tiers du côté des dépenses (essentiellement par des réductions des dépenses sociales). Ces projections intègrent un certain degré d'assainissement correspondant aux mesures gouvernementales, qui devrait ramener le déficit à 3.7 % du PIB d'ici 2011 et à 3.2 % d'ici 2012. Toutefois, compte tenu du raffermissement de l'économie, il y aurait lieu de concentrer davantage les mesures d'assainissement en début de période.

Les risques extérieurs persistent

De nouvelles turbulences associées à des problèmes de dette souveraine dans les pays de la zone euro auraient probablement des répercussions négatives sur l'Autriche, par le biais des échanges et de l'exposition des banques. En outre, une augmentation des prix des produits alimentaires plus forte exercerait des pressions supplémentaires sur la consommation privée. La libéralisation des influx de main-d'œuvre pourrait avoir un effet plus marqué sur l'offre de travail et la croissance potentielle.

BELGIQUE

La reprise sera plus équilibrée à mesure que la consommation et l'investissement privés se renforcent, mais la croissance sera atténuée par le tour plus restrictif que prendra la politique budgétaire et le retrait progressif des mesures de soutien monétaire. L'indexation automatique des salaires pourrait prolonger la période d'inflation relativement forte des prix à la consommation, car le niveau élevé des prix des produits de base se répercutera sur les coûts salariaux.

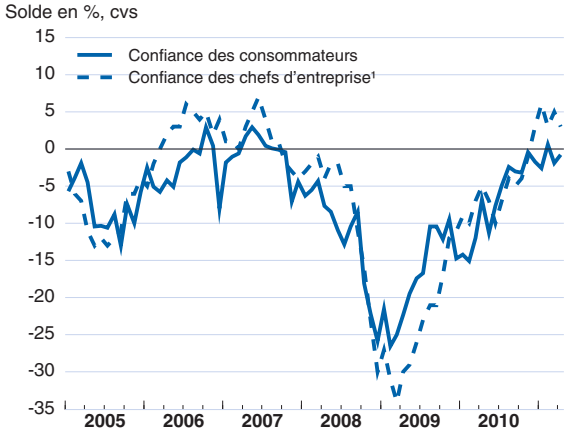
Les autorités doivent s'efforcer d'assurer la viabilité budgétaire en réduisant les dépenses à tous les niveaux de l'administration. Pour empêcher que le niveau élevé du chômage ne se traduise par une hausse du chômage structurel, les réformes du marché du travail devraient s'attacher à instaurer un système plus flexible de formation des salaires et à encourager davantage la recherche d'emploi.

La reprise devrait s'amplifier

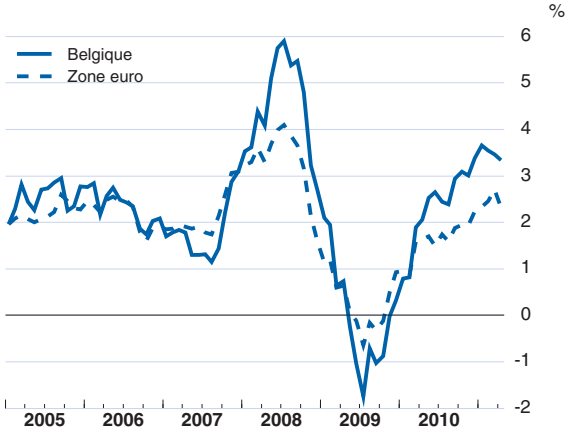
La forte croissance au début de 2011 a ralenti sous l'effet de la hausse des prix du pétrole et de ruptures dans la chaîne d'approvisionnement de l'industrie automobile. Néanmoins, le ralentissement devrait être de courte durée. L'économie continue de tirer profit des mesures de soutien monétaire et de l'essor du commerce mondial. La production industrielle progresse à un rythme suffisamment rapide pour résorber une bonne partie de l'excédent de capacités de production. Le taux d'épargne reste élevé, ouvrant la voie au redémarrage de la consommation. L'amélioration de la situation sur le marché du travail devrait elle aussi étayer la consommation. La croissance de l'emploi avoisine 1 % par trimestre (taux corrigé des variations saisonnières) en moyenne depuis le début de 2010, essentiellement grâce à une demande de main-d'œuvre en hausse. Le chômage a culminé au milieu de l'année 2010 à un taux harmonisé de 8½ pour cent, avant de se replier d'environ ¾ de point au printemps 2011.

Belgique

L'amélioration de la confiance se stabilise



L'inflation a augmenté plus que dans la zone euro²



1. Secteur manufacturier.
2. Pourcentage de variation en glissement annuel de l'inflation globale, harmonisée et non corrigée des variations saisonnières.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431711

Belgique : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2008)				
PIB aux prix du marché	335.1	0.8	-2.7	2.1	2.4	2.0
Consommation privée	170.9	1.4	-0.2	1.6	2.0	1.9
Consommation publique	74.8	2.5	0.4	1.1	1.4	0.5
Formation brute de capital fixe	72.7	2.2	-5.0	-1.5	2.2	3.2
Demande intérieure finale	318.5	1.8	-1.1	0.8	1.9	1.8
Variation des stocks[1]	3.6	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	322.1	1.8	-1.3	0.9	1.9	1.8
Exportations de biens et services	279.4	1.4	-11.4	10.6	6.9	6.2
Importations de biens et services	266.5	2.8	-10.9	8.4	6.9	6.1
Exportations nettes[1]	13.0	-1.0	-0.5	1.8	0.3	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.9	1.1	1.9	2.1	2.0
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	4.5	0.0	2.3	3.6	2.4
Déflateur de la consommation privée	_	3.2	-0.5	2.4	3.4	2.3
Taux de chômage	_	7.0	7.9	8.3	7.6	7.3
Taux d'épargne des ménages[2]	_	11.9	13.4	12.2	11.2	11.0
Solde des administrations publiques[3]	_	-1.3	-6.0	-4.2	-3.6	-2.8
Balance des opérations courantes[3]	_	-1.8	0.3	1.3	1.0	1.2

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du revenu disponible.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432965

L'inflation devrait rester relativement élevée

L'inflation a atteint 3½ pour cent début 2011, car l'effet de l'augmentation des prix de l'énergie s'est fait sentir plus rapidement et plus fortement que dans d'autres pays européens (sous l'effet d'une consommation énergétique relativement soutenue). Contrairement à de nombreux autres pays, l'inflation tendancielle est elle aussi repartie à la hausse, passant de 1 % au printemps 2010 à près de 2 % un an plus tard. Cette hausse s'explique en grande partie par le déclenchement du mécanisme d'indexation automatique des salaires à l'automne 2010. Les accords salariaux pour 2011-12 prévoient un maintien des salaires réels à leur niveau actuel pour 2011 et une hausse de 0.3 % l'année suivante. Toutefois, sous l'effet de l'indexation automatique des salaires, le taux d'inflation relativement élevé de la Belgique se traduira par une progression des salaires nominaux, une montée des tensions inflationnistes et une érosion de la compétitivité extérieure.

Un assainissement budgétaire substantiel est nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques

En 2010, le déficit des administrations publiques d'un peu plus de 4 % du PIB était en retrait de plus de ½ point par rapport aux prévisions, essentiellement grâce à une croissance plus vigoureuse. Le budget 2011 prévoit un resserrement des finances publiques d'environ ½ pour cent du PIB, par le biais d'un certain nombre de mesures diverses. Pour 2012, ces

projections s'appuient sur l'assainissement de 1 % prévu par le Programme de stabilité, avec une part égale pour l'accroissement des recettes et la réduction des dépenses. Cette initiative, conjuguée à une croissance plus forte, devrait permettre de ramener le déficit à environ 3½ pour cent du PIB en 2011 et à moins de 3 % en 2012. Si, comme prévu, des efforts d'assainissement d'ampleur similaire sont accomplis les années suivantes, l'objectif à moyen terme de léger excédent du budget en 2015 est réalisable. Ce résultat marquerait une étape importante vers la viabilité des finances publiques, mais nécessitera un effort concerté de l'ensemble des administrations publiques. En outre, des mesures d'assainissement supplémentaires s'imposeront pour résorber le ratio dette publique/PIB actuellement élevé.

La croissance devrait reprendre, mais des risques considérables perdurent

La croissance devrait s'accélérer en fin d'année 2011, portée par une demande privée vigoureuse, notamment pour les biens d'équipement. Les créations d'emplois se poursuivront, mais il faudra attendre 2012 pour que le chômage connaisse une décrue significative. Le principal risque qui obligerait à revoir les prévisions à la baisse est que de nouvelles hausses des prix mondiaux des produits de base ne creusent un peu plus l'écart d'inflation et de coût du travail par rapport à d'autres pays européens. À l'inverse, la réussite du programme d'assainissement budgétaire pourrait doper la confiance des consommateurs et des investisseurs.

CHILI

L'économie chilienne connaît une forte croissance, soutenue par la demande intérieure dynamique et le niveau élevé des prix du cuivre. La croissance du PIB devrait atteindre 6½ pour cent en 2011 et se replier progressivement vers 5 % en 2012, sous l'effet du resserrement des politiques monétaire et budgétaire.

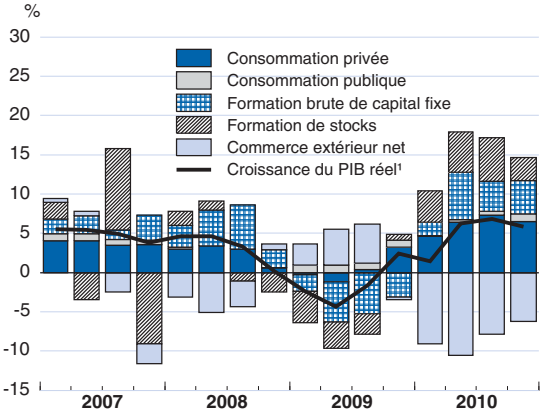
À court terme, le principal défi pour les responsables de la politique macroéconomique sera d'éviter la surchauffe. Face au regain des tensions inflationnistes, la politique monétaire devrait continuer de s'orienter vers la neutralité en 2011 de façon à maintenir les anticipations inflationnistes bien ancrées. Le gouvernement a récemment annoncé une contraction des dépenses afin de contrer la forte appréciation du taux de change liée aux prix du cuivre exceptionnellement élevés. Parallèlement, son objectif de ramener le déficit budgétaire structurel à 1 % du PIB en 2014 est plutôt modeste, même en tenant compte des besoins de reconstruction. Le flottement du taux de change et la réalisation d'un objectif budgétaire plus ambitieux devraient permettre de freiner la demande intérieure et d'éviter les tensions inflationnistes.

La demande s'accélère et l'inflation repart à la hausse

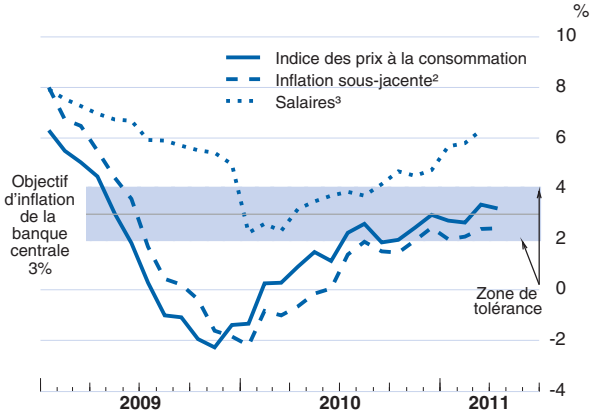
Des prix du cuivre historiquement élevés et une demande intérieure de plus en plus vive favorisent l'essor de l'économie chilienne, après un rebond induit en partie par les projets de reconstruction engagés à la suite du séisme et du tsunami de l'année dernière. La consommation privée est particulièrement dynamique, soutenue par la confiance des consommateurs, le retour à la normale des conditions financières et la décrue du chômage. L'investissement a fortement progressé, porté par les efforts de reconstruction et les investissements massifs dans le secteur minier. L'excédent de balance courante a diminué, car les importations ont progressé au rythme de la demande intérieure, mais grâce aux prix

Chili

La demande intérieure croît fortement
Contribution à la croissance du PIB réel



Les pressions inflationnistes et salariales augmentent
En glissement annuel



1. En glissement annuel.
2. Indice des prix à la consommation hors fruits et légumes frais et hors carburants.
3. Indice de salaire nominal, pondéré par les heures travaillées.

Source : Instituto Nacional de Estadísticas (INE); Banque Centrale du Chili.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431730

Chili : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de CLP	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2003)				
PIB aux prix du marché	85 849.8	3.2	-1.5	5.1	6.5	5.1
Consommation privée	46 870.2	4.5	0.9	10.4	7.7	5.7
Consommation publique	9 371.7	0.5	7.5	3.3	5.3	2.0
Formation brute de capital fixe	16 983.4	19.4	-15.9	18.8	13.4	12.3
Demande intérieure finale	73 225.3	7.6	-2.9	11.5	8.8	7.0
Variation des stocks[1]	602.7	-0.3	-3.2	4.9	0.4	0.0
Demande intérieure totale	73 828.0	7.3	-5.8	16.4	9.0	6.9
Exportations de biens et services	40 561.3	3.2	-6.4	1.9	7.8	7.3
Importations de biens et services	28 539.5	12.6	-14.6	29.5	12.7	10.1
Exportations nettes[1]	12 021.8	-2.7	3.2	-8.5	-1.1	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.7	2.7	9.5	5.1	4.5
Indice des prix à la consommation	_	8.7	0.4	1.4	3.9	3.9
Déflateur de la consommation privée	_	7.9	0.9	0.2	2.9	3.9
Taux de chômage	_	7.8	10.8	8.1	7.3	7.2
Solde de l'administration centrale[2]	_	4.8	-4.5	-0.4	0.4	0.6
Balance des opérations courantes[2]	_	-2.2	1.5	2.4	0.7	-0.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432984

élevés du cuivre, le solde est resté positif en 2010. L'envolée de la production et la vigueur des créations d'emplois ont rapidement absorbé l'excédent de capacités, contribuant à une forte hausse des salaires nominaux. Le niveau élevé des prix des denrées alimentaires et des produits pétroliers sur le marché mondial alimente les tensions inflationnistes. Les anticipations d'inflation à un an ont dépassé le point médian de la plage de tolérance de 3 % (+/- 1 %) fixée par la banque centrale, selon l'enquête des experts financiers de la banque centrale, même si le peso a dépassé de 23 % sa moyenne à long terme par rapport au dollar au second semestre de 2010.

La banque centrale doit poursuivre sa politique de resserrement monétaire

Depuis octobre, la banque centrale a relevé son taux directeur de 225 points de base à 5.0 % en mai 2011. Pour atténuer l'appréciation du peso et constituer des réserves internationales, la banque centrale met en œuvre le plus grand programme d'achat de devises de l'histoire du pays. Elle prévoit de continuer à relever son taux directeur pour le porter à son niveau neutre d'ici la fin de 2011. Les autorités monétaires doivent surveiller attentivement l'évolution des prix et envisager un resserrement plus rapide si nécessaire.

L'accélération du rééquilibrage budgétaire pourrait aussi contribuer à juguler l'inflation

Grâce à la reprise vigoureuse et aux prix élevés du cuivre, le déficit budgétaire de base a rapidement décru de 4½ pour cent du PIB en 2009 à ½ pour cent en 2010. Le gouvernement compte augmenter les dépenses de 5.4 % en termes nets en 2011 par rapport à 2010, poursuivre les projets de reconstruction et développer un certain nombre de programmes sociaux. L'accroissement des dépenses devrait ralentir en 2012, lorsque les travaux de reconstruction toucheront à leur fin. À plus long terme, le gouvernement prévoit de ramener le déficit budgétaire structurel à 1 % du PIB en 2014. Cet objectif est de portée modeste compte tenu de la croissance économique soutenue et de la montée des tensions inflationnistes. Si les impératifs de la reconstruction le permettent, le Chili devrait envisager d'accélérer le rééquilibrage des finances publiques afin de réduire le risque de surchauffe et d'assurer la viabilité budgétaire.

Les perspectives de croissance sont bonnes, mais l'inflation s'envole

La croissance du PIB pourrait atteindre 6½ pour cent en 2011 avant de rejoindre son potentiel à long terme d'environ 5 % en 2012, sous l'effet du retrait des mesures de relance macroéconomique. L'envolée de l'inflation devrait se poursuivre en 2011 et dépasser la limite supérieure de la fourchette fixée par la banque centrale vers la fin de 2011. L'inflation devrait ensuite s'atténuer, car l'effet d'entraînement induit par les dépenses de reconstruction cessera et la banque centrale relèvera rapidement ses taux directeurs.

La surchauffe de l'économie est le principal risque

Le principal risque qui obligerait à revoir les prévisions à la baisse est celui d'une poussée de l'inflation sous l'effet d'une demande intérieure plus forte que prévu et de hausses des prix du pétrole et des produits alimentaires plus importantes et plus persistantes. Dans le contexte du resserrement des conditions sur le marché du travail, un tel scénario pourrait se répercuter sur les coûts salariaux et s'ancrer durablement.

CORÉE

Après avoir marqué le pas en 2010, la croissance a repris au début de 2011, alimentée par l'accélération du commerce mondial. L'inflation a elle aussi nettement augmenté, du fait notamment de la hausse des prix du pétrole et des autres produits de base. La croissance de la production devrait se modérer en 2011 et en 2012, pour atteindre des taux annuels de l'ordre de 4½ pour cent, ce qui contribuera à ramener l'inflation à l'intérieur de la fourchette de 2-4 % retenue comme objectif par la banque centrale.

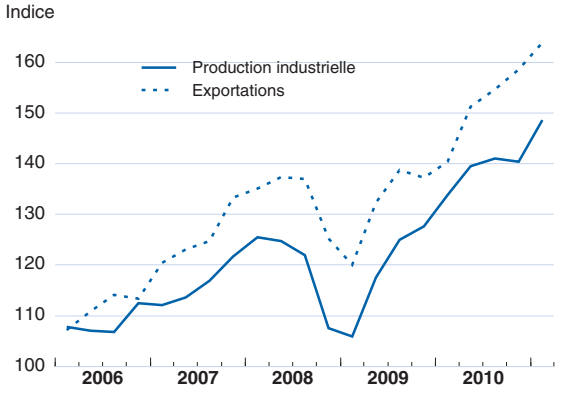
La politique budgétaire devrait continuer à mettre les objectifs de réduction du déficit au cœur du programme budgétaire à moyen terme. La banque centrale devra relever son taux d'intérêt directeur par rapport à son niveau actuel de 3 % pour contenir les tensions inflationnistes ; une appréciation du won serait également utile à cet égard. Pour maintenir une forte croissance à moyen terme, il faut engager des réformes structurelles afin de rehausser la productivité, particulièrement dans les services, où elle est inférieure de 40 % à celle du secteur manufacturier.

L'activité économique reprenant de la vigueur…

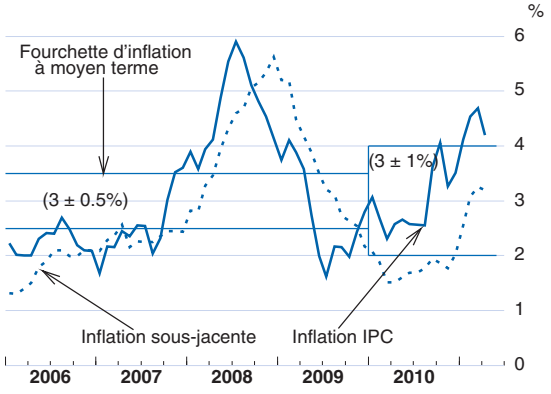
Le rythme de la croissance est tombé de 8.6 % (taux annuel désaisonnalisé) à 2.0 % entre le premier et le dernier trimestres de 2010. Mais l'activité économique a repris de l'ampleur au premier trimestre 2011, la croissance de la production atteignant 5.6 %, grâce au dynamisme du commerce mondial. Le taux de change effectif est resté relativement stable au cours de l'année écoulée, à un niveau inférieur d'environ 21 % à celui du début 2008, ce qui a stimulé la compétitivité de la Corée à l'exportation. En dépit du ralentissement observé en 2010, l'économie se heurte à des contraintes de capacité, le taux de chômage étant tombé aux alentours de 3½ pour cent tandis que le niveau d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier atteint un point haut sans précédent.

Corée

Les exportations et la production ont repris momentanément
Indices en volume, 2005=100[1]



L'inflation est au-dessus de la fourchette d'inflation définie par la Banque centrale
Pourcentage de variation en glissement annuel



1. Données corrigées des variations saisonnières pour la production et celles des exportations proviennent des comptes nationaux.

Source : Office Statistique National de Corée, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 et Banque de Corée.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431920

Corée : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants mille milliards de KRW	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2005)				
PIB aux prix du marché	975.0	2.3	0.3	6.2	4.6	4.5
Consommation privée	530.3	1.3	0.0	4.1	3.5	3.6
Consommation publique	143.3	4.3	5.6	3.0	4.0	4.0
Formation brute de capital fixe	278.2	-1.9	-1.0	7.0	-0.4	5.9
Demande intérieure finale	951.7	0.8	0.6	4.8	2.4	4.3
Variation des stocks[1]	8.6	0.6	-3.9	2.0	0.5	0.0
Demande intérieure totale	960.3	1.4	-3.3	7.0	2.9	4.3
Exportations de biens et services	408.8	6.6	-1.2	14.5	11.7	11.2
Importations de biens et services	394.0	4.4	-8.0	16.9	8.5	10.9
Exportations nettes[1]	14.7	1.0	3.7	-0.6	1.9	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.9	3.4	3.7	1.0	2.6
Indice des prix à la consommation	_	4.7	2.8	3.0	4.2	3.5
Déflateur de la consommation privée	_	4.5	2.6	2.6	4.3	3.6
Taux de chômage	_	3.2	3.6	3.7	3.5	3.4
Taux d'épargne des ménages[2]	_	2.9	4.6	4.3	3.5	3.5
Solde des administrations publiques[3]	_	3.0	-1.1	0.0	0.5	1.3
Balance des opérations courantes[3]	_	0.5	3.9	2.8	1.9	1.6

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du revenu disponible.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433174

… l'inflation est devenue très préoccupante…

La hausse des prix à la consommation s'est accélérée pour passer de 2.6 % (en glissement annuel) au second trimestre 2010 à 4.5 % au premier trimestre 2011, franchissant ainsi la limite supérieure de la fourchette de variation fixée par la banque centrale. La hausse des produits alimentaires et des produits de base a joué un rôle à cet égard, entraînant l'inflation des prix à la production à 6.7 % au premier trimestre. Toutefois, l'inflation tendancielle s'est également redressée, de 1.6 % à 3.0 % au cours de la même période. Seule exception à ces tensions inflationnistes, les prix des logements ont légèrement baissé, à cause du vaste stock de logements invendus.

… ce qui a entraîné un durcissement de la politique monétaire

Bien que la Banque de Corée ait relevé son taux d'intérêt directeur de 100 points de base à partir d'un point bas record de 2 % en juillet 2010, les conditions monétaires restent tout à fait souples à ce stade du cycle. Par ailleurs, un assainissement budgétaire substantiel est engagé dans le cadre du plan national de gestion budgétaire pour 2010-14. La croissance des dépenses nominales de l'administration centrale sera limitée à quelque 5 % par an, ce qui aiderait à ramener le déficit consolidé de l'administration centrale (hors excédent de sécurité sociale) de 4.1 % du

PIB en 2009 à 1.1 % en 2012, malgré des allègements d'impôts sur le revenu des personnes physiques et sur les sociétés.

L'expansion devrait se poursuivre conformément aux prévisions…

En dépit d'un certain effet de freinage dû au resserrement des politiques monétaire et budgétaire, l'expansion devrait se maintenir sur la trajectoire escomptée, avec des taux annuels de croissance de la production de l'ordre de 4½ pour cent en 2011 et en 2012. Le secteur des ménages, dont la dette représentait 124 % de son revenu en 2010, subira l'impact négatif de la hausse des coûts d'emprunt, mais aussi de la dégradation des termes de l'échange due à la montée des prix du pétrole et des produits de base, ce qui limitera la croissance de la consommation privée. La catastrophe survenue le 11 mars au Japon, qui fournit environ un quart des importations de pièces détachées et de biens d'équipement de la Corée, ne devrait entraîner qu'une réduction temporaire des exportations, selon les prévisions actuelles. Le retour à une progression à deux chiffres des exportations, qui représentent la moitié du PIB national, contribuera largement à la croissance tout au long de 2012. La confiance des entreprises et des consommateurs reste élevée, en dépit d'une certaine érosion ces derniers mois. Le ralentissement de la croissance de la production devrait aider à ramener l'inflation globale à l'intérieur de la fourchette visée par la banque centrale à partir du second semestre 2011, tandis que le taux de chômage se stabilisera aux alentours de 3½ pour cent. L'excédent de la balance courante devrait revenir de 2.8 % du PIB en 2010 à moins de 2 % en 2011-12, sous l'effet de la flambée des prix du pétrole.

… suivant les évolutions de l'économie mondiale

Les principaux risques pour la Corée, huitième exportateur mondial, sont surtout liés à la vigueur de la reprise du commerce mondial et à la fermeté du taux de change. Les perspectives sont particulièrement sensibles à la demande de la Chine, qui représente un tiers des exportations coréennes. En outre, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement liées aux importations en provenance du Japon, par suite du séisme de mars, pourraient avoir un impact plus prononcé ou plus prolongé que prévu. Sur le plan intérieur, l'augmentation des taux d'intérêt pourrait avoir un effet restrictif plus fort que prévu sur la consommation privée, dans la mesure où les ménages lourdement endettés consacrent leurs revenus supplémentaires au remboursement de leurs emprunts, qui sont pour la plupart à des taux d'intérêt variables.

DANEMARK

La reprise devrait progressivement se renforcer sous l'effet de l'expansion des échanges mondiaux et se généraliser grâce au redémarrage de la demande privée. L'économie étant encore déprimée, l'inflation sous-jacente restera sans doute peu virulente.

La poursuite de la mise en œuvre du programme d'assainissement des finances publiques permettrait de remettre le budget sur une trajectoire conforme aux objectifs à long terme. Cela suppose un nouveau ralentissement de la consommation publique et l'amélioration du cadre budgétaire. Les réformes structurelles visant à améliorer la compétitivité et à soutenir la productivité rehausseraient les perspectives de croissance.

La reprise est inégale mais se poursuit

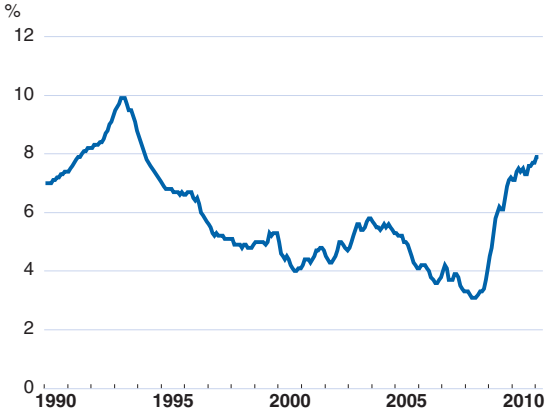
Malgré un ralentissement temporaire au quatrième trimestre de 2010, la reprise graduelle se poursuit. Dynamisée par de forts soutiens à la croissance, la consommation privée était le principal moteur de l'activité fin 2010, tandis que la consommation publique a commencé à se contracter sous l'effet du programme d'assainissement. Les exportations se sont redressées, mais le Danemark a continué de perdre des parts de marché, conséquence d'une détérioration continue de sa compétitivité. L'investissement privé non résidentiel a de nouveau décliné au second semestre de 2010. La confiance des consommateurs s'est récemment effritée, mais reste proche de sa moyenne sur longue période. Les indicateurs à court terme du côté de l'offre laissent entrevoir une expansion de l'activité et de l'emploi au premier trimestre de 2011.

Le marché de l'emploi reste anémié

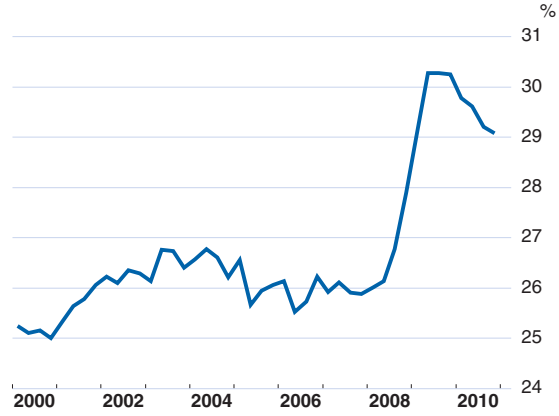
L'emploi s'est contracté au quatrième trimestre de 2010, principalement sous l'effet des mesures d'austérité budgétaire dans le secteur public, alors que l'emploi dans le secteur privé paraît s'être stabilisé. Le taux de chômage est resté inchangé à 7.9 % (définition harmonisée) en mars 2011, bien que le chômage indemnisé se soit replié

Danemark

Le taux de chômage a atteint des niveaux élevés
Définition harmonisée, ajustée des variations saisonnières



La consommation publique a légèrement diminué
En pourcentage du PIB



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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431768

Danemark : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	1 695.3	-1.1	-5.2	2.1	1.9	2.1
Consommation privée	820.4	-0.6	-4.5	2.2	1.9	2.0
Consommation publique	440.0	1.6	3.1	1.0	-0.3	0.3
Formation brute de capital fixe	368.7	-3.3	-14.3	-4.0	3.6	5.1
Demande intérieure finale	1 629.1	-0.6	-4.5	0.7	1.5	2.0
Variation des stocks[1]	27.5	-0.6	-2.0	0.9	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 656.5	-1.2	-6.5	1.7	1.3	2.0
Exportations de biens et services	885.2	2.8	-9.7	3.6	5.2	4.9
Importations de biens et services	846.5	2.7	-12.5	2.9	4.6	5.1
Exportations nettes[1]	38.7	0.1	1.1	0.5	0.6	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.9	0.4	3.3	2.1	1.7
Indice des prix à la consommation	_	3.4	1.3	2.3	2.6	1.7
Déflateur de la consommation privée	_	3.1	1.3	2.6	2.5	1.7
Taux de chômage[2]	_	3.2	5.9	7.2	7.2	6.4
Taux d'épargne des ménages[3]	_	-3.3	-0.5	-1.2	-1.4	-1.4
Solde des administrations publiques[4]	_	3.3	-2.8	-2.9	-3.8	-3.0
Balance des opérations courantes[4]	_	2.7	3.6	5.5	5.8	5.6

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. Sur la base de l'enquête de la population active, diffère du taux de chômage déclaré.
3. En pourcentage du revenu disponible, consommation de capital fixe des ménages exclue.
4. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433022

à 5.9 % au premier trimestre de 2011. Les salaires réels se sont effrités en 2010, tant dans le secteur privé que dans le secteur public, après plusieurs années d'augmentation rapide. L'inflation salariale des années passées explique en partie pourquoi la reprise tarde à s'installer sur le marché du travail.

Les conditions financières commencent à se normaliser

Selon les enquêtes sur la distribution du crédit bancaire, les institutions financières ont assoupli les critères d'octroi de crédit aux entreprises et aux ménages. Le crédit bancaire aux ménages et aux entreprises a diminué au premier trimestre de 2011, mais cette baisse reflète peut-être simplement l'affaiblissement de la demande. Les prix des logements se sont stabilisés, le nombre de mises en chantier a augmenté et l'investissement résidentiel s'est redressé en 2010.

Les politiques économiques seront moins porteuses

La baisse de la consommation publique fin 2010 reflète la mise en œuvre réussie de l'Accord d'assainissement des finances publiques adopté en mai 2010. En 2010, le déficit des administrations publiques s'est avéré plus faible que le gouvernement l'escomptait, soit un peu moins que le seuil de 3 % du PIB fixé par l'UE. Toutefois, ce résultat est

essentiellement le fait de recettes exceptionnelles générées par les taxes sur le rendement des fonds de pension (contribution d'environ 1 % du PIB). Les prévisions de l'OCDE reposent sur l'hypothèse selon laquelle le gouvernement continuera d'assainir les finances des administrations publiques, conformément à l'Accord. Les conditions monétaires devraient rester favorables en 2011, avant de devenir un peu plus restrictives en 2012.

La reprise sera tirée à la fois par la demande extérieure et par la demande privée

La reprise semble devoir retrouver progressivement de la vigueur. La demande publique contribuera sans doute moins à la croissance mais la demande privée prendra le relais. Les exportations profiteront de l'accélération du commerce mondial et l'investissement des entreprises va s'intensifier. L'expansion de la consommation privée sera sans doute bridée par l'alourdissement de la fiscalité et la diminution des transferts sociaux en 2011, mais elle pourrait s'accélérer en 2012 à la faveur d'une amélioration des conditions sur le marché du travail. La croissance étant induite principalement par la demande privée, les importations vont sans doute aussi marquer une forte progression. En 2011, l'inflation globale sera attisée par la hausse des prix des produits de base, mais l'inflation sous-jacente restera probablement contenue du fait d'un écart de production toujours négatif à la fin de la période de projection.

Les risques sont liés principalement au marché du travail et à la compétitivité à l'exportation

La reprise pourrait être plus faible si le chômage s'ancre durablement et pèse sur la consommation des ménages. Il se peut également que les effets de l'essor du commerce mondial sur les exportations soient moins importants si la compétitivité se détériore plus que prévu. Toutefois, la reprise pourrait être plus vigoureuse si les incertitudes qui entourent l'environnement mondial se dissipent et si le rebond de l'investissement des entreprises est plus précoce et plus puissant que prévu.

ESPAGNE

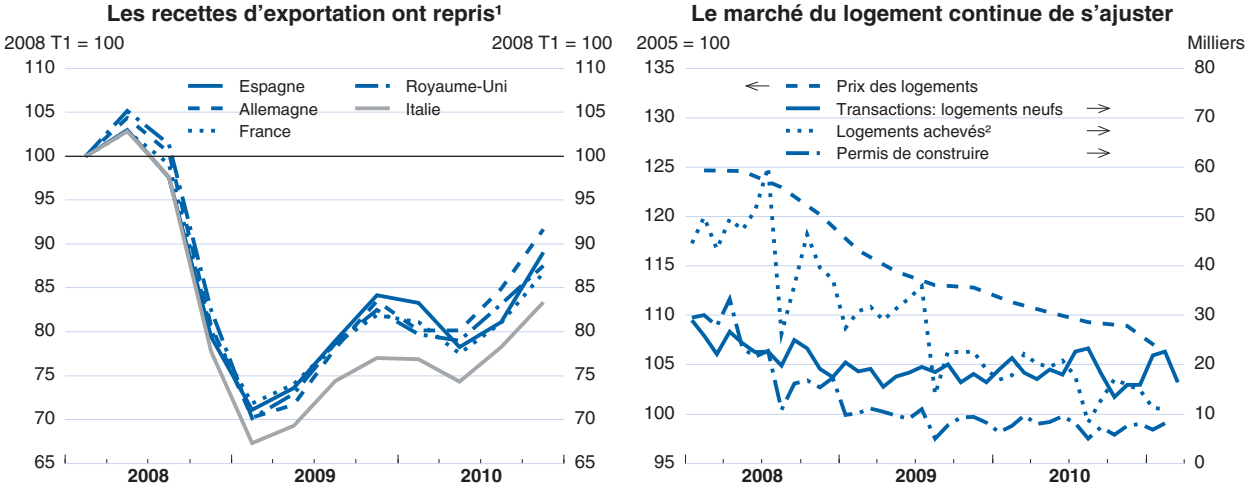
La croissance économique devrait se renforcer peu à peu, atteignant 1 % en 2011 et 1½ pour cent en 2012, avec l'atténuation de l'effet modérateur lié au repli de la construction de logements, et l'amélioration de la situation internationale. La reprise de la croissance entraînera une lente diminution du taux de chômage, qui devrait revenir aux alentours de 19 % à la fin de 2012. La hausse des prix à la consommation aura tendance à ralentir, une fois dissipée l'influence du renchérissement de l'énergie et des denrées alimentaires ainsi que du relèvement des taux de TVA.

Selon les prévisions, le déficit budgétaire reviendra de 9.2 % du PIB en 2010 à 6.3 % en 2011, puis 4.4 % en 2012, essentiellement sous l'effet de mesures de diminution des dépenses. Certaines des coupes dans les dépenses prévues pour 2012 doivent encore être précisées et le gouvernement devrait se tenir prêt à en prendre d'autres au besoin. Afin de stimuler la création d'emplois, il conviendrait d'assouplir l'obligation légale faite à toutes les entreprises du secteur d'appliquer les conventions collectives négociées au niveau sectoriel. Il faudra alléger davantage le coût des licenciements de salariés titulaires d'un contrat permanent, pour se rapprocher d'un régime contractuel unifié.

La fragile reprise s'est quelque peu accélérée

Le PIB réel a progressé de 0.3 % premier trimestre de 2011, les exportations s'étant fortement développées, sous l'impulsion de la reprise dans la zone euro ainsi que de l'essor des ventes à destination de l'Amérique du Sud et d'autres économies émergentes. La production industrielle s'est renforcée et la bonne tenue des revenus du tourisme a soutenu les recettes d'exportation de services. La demande extérieure a dopé les dépenses d'équipement des entreprises. La croissance de la consommation des ménages a ralenti car le revenu disponible réel a souffert du renchérissement du pétrole, qui a porté la hausse de l'indice des prix à la consommation à 3.5 % en avril. Les pertes d'emploi se sont

Espagne



1. Exportations de biens et services, valeur en dollars des États-Unis dans l'optique des comptes nationaux.
2. Logements finis approuvés par le Collège des géomètres experts. Non compris les logements commandés par des coopératives, des personnes physiques et des groupements de propriétaires.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 89, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España et Ministerio de Fomento.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432091

Espagne : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	1 053.5	0.9	-3.7	-0.1	0.9	1.6
Consommation privée	604.4	-0.6	-4.2	1.2	0.4	1.6
Consommation publique	193.5	5.8	3.2	-0.7	-1.7	-1.3
Formation brute de capital fixe	323.2	-4.8	-16.0	-7.6	-3.4	2.0
Demande intérieure finale	1 121.1	-0.7	-6.0	-1.2	-0.8	1.1
Variation des stocks[1]	3.2	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1
Demande intérieure totale	1 124.3	-0.6	-6.0	-1.1	-0.9	1.0
Exportations de biens et services	283.3	-1.1	-11.6	10.3	9.9	8.7
Importations de biens et services	354.1	-5.3	-17.8	5.4	2.9	6.6
Exportations nettes[1]	- 70.8	1.5	2.7	1.0	1.8	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	0.6	1.0	1.2	0.9
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	4.1	-0.2	2.0	2.9	0.9
Déflateur de la consommation privée	_	3.5	0.1	2.8	3.0	0.9
Taux de chômage	_	11.3	18.0	20.1	20.3	19.3
Taux d'épargne des ménages[2]	_	6.6	11.9	6.3	4.0	3.7
Solde des administrations publiques[3]	_	-4.2	-11.1	-9.2	-6.3	-4.4
Balance des opérations courantes[3]	_	-9.6	-5.2	-4.5	-2.9	-2.3

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du revenu disponible.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433364

poursuivies, tandis que le taux de chômage s'est stabilisé au-dessus de 20 %. Les prix des logements ont perdu quelque 20 % par rapport à leur sommet en termes réels et ont poursuivi leur repli au premier trimestre de 2010, en partie sous l'effet du retrait des avantages fiscaux dont bénéficiaient les propriétaires-occupants. Le repli de la construction de logements se situe à un stade avancé, mais l'activité devrait rester médiocre pendant quelque temps, compte tenu de la surabondance de logements invendus.

Le nécessaire assainissement budgétaire fragilise l'activité économique

Le relèvement des taux de TVA, introduit en 2010, et la hausse des taxes sur le tabac et les carburants devraient accroître les recettes fiscales de ½ point de PIB en 2011. Les administrations régionales et locales ont également relevé les taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt immobilier. Les réductions de dépenses devraient représenter 2½ pour cent du PIB environ en 2011. Les mesures de compression des dépenses comprennent de nouvelles coupes de l'investissement public, ainsi que des salaires du secteur public et de l'emploi à tous les niveaux d'administration ainsi que la suppression de prestations pour enfants à charge. La plupart des prestations de retraite sont gelées en termes nominaux. En 2012, l'emploi public continuera de

faire l'objet de réductions et l'administration centrale a annoncé de nouvelles coupes de ses dépenses de consommation et de transfert, même si elles doivent encore être précisées. Enfin, le gouvernement a annoncé une diminution des dépenses publiques d'investissement, qui restent élevés par rapport à d'autres pays, et ce, dans les proportions qu'il faudra pour respecter l'objectif de déficit budgétaire pour l'ensemble des administrations publiques. Selon les prévisions, cet objectif de 4.4 % du PIB sera atteint.

Les primes de risque sur les taux des obligations d'État restent fortes

En avril 2011, les primes de risque sur les titres de la dette publique étaient stabilisées en-deçà des sommets atteints en 2010, malgré les turbulences qui continuent de secouer les marchés des obligations d'État de la zone euro. Les autorités ont pris plusieurs mesures visant à atténuer les risques perçus par les investisseurs. Les banques ont été contraintes de publier des informations détaillées sur leurs engagements à l'égard du secteur immobilier. Les exigences de fonds propres ont été durcies. Les caisses d'épargne, qui ont subi une restructuration mais dont les engagements à l'égard des promoteurs immobiliers sont considérables, auront besoin d'injections de capitaux à hauteur de 1.4 % du PIB, dont une partie sera financée par le gouvernement, en vue de satisfaire à ces nouvelles exigences. Les engagements des intermédiaires financiers espagnols à l'égard des débiteurs portugais se concentrent dans le secteur privé non financier, moins touché par la crise de la dette. Une réforme du système public de retraite qui doit être adoptée par le Parlement réduira l'augmentation escomptée à long terme des dépenses au titre des retraites et renforcera les incitations à travailler. La hausse des taux d'intérêt à court terme alourdira, avec un décalage de l'ordre d'un an, les coûts du service de la dette des ménages.

La lenteur de la croissance maintiendra le chômage à un niveau très élevé

La croissance du PIB ne devrait reprendre de la vigueur que progressivement, sous l'effet de la demande extérieure et d'un essor modéré de la consommation des ménages. Les résultats des négociations collectives indiquent que les salaires augmenteront peu en 2011, ce qui renforcera la compétitivité du pays et, partant, contribuera à réduire encore le déficit de la balance courante. Le taux de chômage devrait revenir aux alentours de 19 % d'ici la fin de 2012.

Dans l'ensemble, les risques sont équilibrés

En ce qui concernent les risques de détérioration, les primes de risque souverain pourraient demeurer importantes, notamment si la perception du risque souverain augmente dans l'éventualité d'une restructuration de la dette dans la zone euro. La persistance d'une prime de risque élevée sur le taux des obligations d'État pourrait entraîner une détérioration des conditions de financement dans le secteur privé. Quant aux facteurs d'amélioration, la vigueur des exportations pourrait stimuleraient davantage l'investissement. De grandes réformes du système de négociations collectives, qui sont actuellement examinées par les partenaires sociaux, devraient relancer la création d'emplois.

ESTONIE

La reprise dynamique tirée par les exportations devrait se poursuivre en 2011, portée par un contexte externe favorable et des gains de compétitivité réalisés grâce à l'ajustement flexible des salaires et aux mesures de restructuration. La consommation privée s'amplifiera en 2012, soutenue par la décrue du chômage, les augmentations du salaire réel et le règlement de nombreux dossiers de créances douteuses. Malgré une inflation globale élevée imputable à l'envolée des prix de l'énergie et des produits de base, aucun effet indirect n'est prévu et l'inflation sous-jacente devrait rester inférieure à sa moyenne historique.

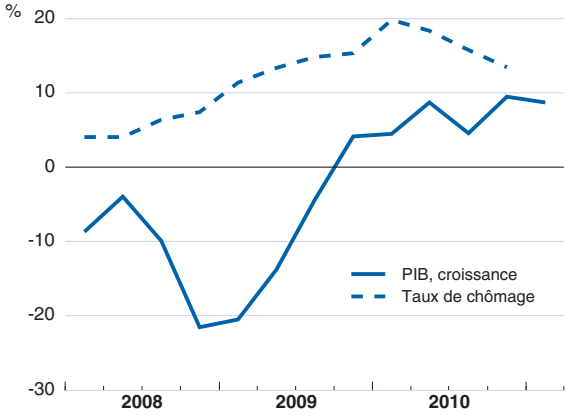
L'Estonie a adopté l'euro le 1er janvier 2011, aboutissement des progrès accomplis. La politique budgétaire reste étroitement encadrée, et le déficit des administrations publiques devrait toujours être inférieur à la limite de 3 % du PIB, malgré le retrait de mesures ponctuelles d'assainissement de grande ampleur. Néanmoins, l'Estonie devrait fixer des plafonds pluriannuels de dépenses qui tiennent compte de la conjoncture économique afin d'empêcher que la politique budgétaire n'ait un effet procyclique lors de la phase d'expansion. Le gouvernement devrait intensifier ses politiques actives du marché du travail pour éviter que le chômage encore élevé ne devienne structurel.

La vigueur des exportations tire la reprise

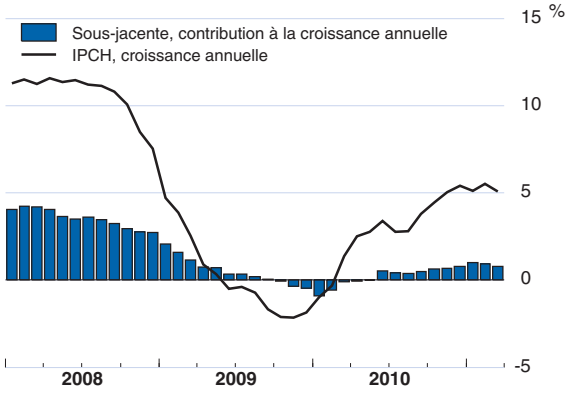
La reprise économique s'est accélérée dans les deux derniers trimestres pour atteindre une croissance annualisée de plus de 8 %, la plus élevée dans la zone euro. La croissance a été tirée par l'augmentation des exportations nettes et de la production manufacturière qui s'est poursuivie au cours des premiers mois de 2011, et s'est appuyée sur une demande extérieure dynamique et des gains de compétitivité réalisés au cours du processus d'ajustement à la grave récession. L'investissement a atteint le creux de la vague au milieu de l'année 2010, avant de repartir au quatrième trimestre, traduisant l'utilisation accrue des capacités dans

Estonie

Comme la reprise s'accélère, le chômage baisse



L'inflation a poussé fortement mais l'inflation sous-jacente reste basse



Note : La croissance du PIB est trimestrielle, annualisée. L'inflation sous-jacente correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors produits alimentaires, énergie, alcools et tabacs.

Source : Eurostat; OCDE, Base de données des comptes nationaux.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431787

Estonie : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	15.8	-5.1	-13.9	3.1	5.9	4.7
Consommation privée	8.7	-5.4	-18.4	-1.9	2.3	4.5
Consommation publique	2.6	3.8	0.0	-2.1	0.3	1.1
Formation brute de capital fixe	5.5	-15.0	-32.9	-9.2	14.8	10.3
Demande intérieure finale	16.7	-7.1	-19.0	-3.6	4.4	5.1
Variation des stocks[1]	0.7	-4.1	-3.4	4.5	-0.8	0.0
Demande intérieure totale	17.5	-10.5	-22.1	1.1	3.4	4.9
Exportations de biens et services	10.7	0.4	-18.7	21.7	20.0	8.6
Importations de biens et services	12.4	-7.0	-32.6	21.0	15.2	9.2
Exportations nettes[1]	- 1.7	5.7	11.3	1.7	4.7	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	7.2	-0.1	1.5	2.7	2.2
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	10.6	0.2	2.7	4.6	3.0
Déflateur de la consommation privée	_	8.7	-0.9	2.1	5.6	3.0
Taux de chômage	_	5.6	13.9	16.8	14.2	13.0
Solde de l'administration publique[2]	_	-2.9	-1.8	0.1	-0.5	-1.7
Balance des opérations courantes[2]	_	-9.7	4.5	3.6	3.2	0.7

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433041

l'industrie manufacturière. En revanche, le désendettement des ménages, la charge relativement lourde des prêts improductifs et le chômage élevé ont continué de peser sur la consommation privée, qui s'est contractée au quatrième trimestre. Les indicateurs de l'activité dans le secteur de la construction, du commerce de détail et la confiance des consommateurs sont toujours faibles.

Le chômage est en baisse

L'emploi et les salaires nominaux sont repartis à la hausse au second semestre de 2010, car les entreprises ont renoué avec la rentabilité grâce aux mesures antérieures de restructuration, de réduction des effectifs et de baisses de salaires. Le chômage a poursuivi sa décrue rapide, passant de 18.6 % au premier trimestre de 2010 à 14.5 % au quatrième trimestre. Malgré les possibilités d'emploi en Finlande, le risque d'augmentation du chômage structurel est élevé, surtout en raison du marasme dans le secteur de la construction. Dans ce contexte, les autorités devront évaluer et si nécessaire améliorer l'efficacité des programmes actifs du marché du travail.

L'inflation augmente

L'inflation a augmenté à 5.4 % en avril en glissement annuel sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, des carburants, des produits alimentaires et des prix réglementés, mais aussi à cause de la faiblesse de

la concurrence et de l'augmentation des marges, notamment dans la distribution alimentaire. L'inflation globale devrait se replier, à mesure que les tensions sur les prix des matières premières s'atténueront, tandis que l'inflation sous-jacente restera probablement bien inférieure à son niveau élevé d'avant la crise, en raison de l'atonie persistante de l'économie.

Des mesures ponctuelles ont contribué à l'équilibre du budget

L'Estonie a entrepris avec succès de considérables efforts de consolidation des finances publiques afin de pouvoir entrer dans la zone euro, et la dette publique brute a été ramenée à 6.6 % du PIB en 2010 (définition de Maastricht). Elle a atteint l'équilibre budgétaire en 2010, en associant des mesures d'assainissement, une croissance économique plus forte, de meilleurs résultats des administrations locales et des mesures ponctuelles notables, y compris la suspension temporaire des cotisations au deuxième pilier du système de retraite et des ventes de quotas d'émission au titre du Protocole de Kyoto. La position budgétaire globale se détériorera temporairement au cours de la période de projection, avec la suppression des mesures ponctuelles, mais la position sous-jacente restera proche de l'équilibre.

Les exportations tireront la croissance en 2011 et la consommation se redressera en 2012

Le PIB réel devrait progresser fortement. En 2011, les exportations demeureront le principal moteur de la croissance, grâce à l'amélioration de la conjoncture mondiale et aux gains de compétitivité du pays. L'investissement dans les machines et équipements devrait également apporter son concours, compte tenu de l'utilisation accrue des capacités dans le secteur manufacturier, de la rentabilité retrouvée et des conditions monétaires globalement accommodantes dans la zone euro, malgré des primes de risques relativement élevées sur les prêts aux entreprises. La croissance devrait se généraliser en 2012, car la reprise de la consommation privée s'affermira à mesure que le chômage poursuivra sa décrue, le salaire réel augmentera, les problèmes de créances douteuses se régleront et le taux d'épargne refluera progressivement depuis son pic d'après la crise.

Les risques sont équilibrés

Les risques qui entourent ces projections sont globalement équilibrés. À court terme, les principales incertitudes concernent la vigueur de la demande extérieure et l'évolution des prix des produits de base. À moyen terme, le principal défi sera d'empêcher la montée du chômage structurel parmi les travailleurs peu qualifiés et de remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée.

FINLANDE

La reprise s'affermit, dopée par la vigueur des exportations, de la consommation privée et de l'investissement résidentiel. Même si la demande extérieure sur les marchés traditionnels devrait rester soutenue, les projections misent sur un léger ralentissement de la croissance à mesure que la consommation privée et l'investissement résidentiel fléchiront, car la hausse des prix des produits de base, des impôts et des taux d'intérêt rogne le revenu réel. Le chômage poursuivra son recul grâce à la progression de l'emploi et à la contraction de la population active sous l'effet du vieillissement.

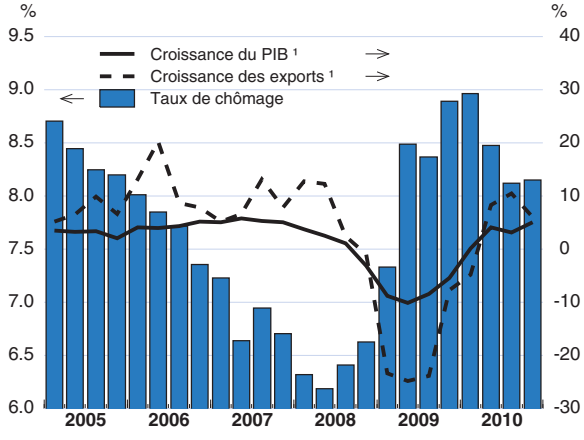
Une position budgétaire solide avant la récession a maintenu le déficit sous la limite de 3 % du PIB pendant la crise. La croissance soutenue et les mesures d'assainissement budgétaire favoriseront le retour à l'équilibre en 2013. Néanmoins, alors que le vieillissement grève les finances publiques, des réformes structurelles visant à contenir les dépenses publiques et à accroître le taux d'activité de la main-d'œuvre, ainsi que de nouvelles réformes du système de retraite, sont toujours indispensables pour soutenir la croissance à moyen terme et la viabilité des finances publiques.

L'économie est en plein essor

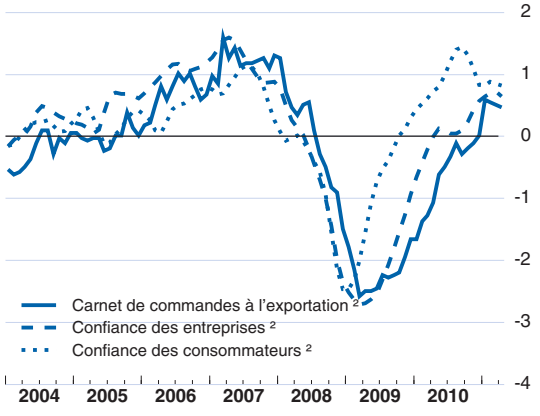
L'économie monte en puissance et suit désormais une trajectoire de croissance solide, tandis que le chômage a sensiblement reculé au cours de l'année. Les exportations tirent la reprise, notamment grâce à l'expansion soutenue en Allemagne, en Suède et en Russie. La consommation privée est alimentée par la progression des revenus, l'amélioration sur le front de l'emploi, l'accroissement du patrimoine immobilier, la confiance des ménages et le bas niveau des taux d'intérêt. Toutefois, la hausse des prix du pétrole et des produits de base et le relèvement des impôts indirects attisent la croissance globale et érodent le pouvoir d'achat des ménages.

Finlande

Les exportations sont le moteur de la reprise...



...stimulant la confiance dans l'économie



1. En volume, glissement annuel en pourcentage.
2. Les séries sont centrées-réduites sur la période commençant en 1993 et présentées en points d'écart-type.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 et base de données de l'OCDE des Principaux Indicateurs Économiques.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431806

Finlande : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	179.7	1.0	-8.3	3.1	3.8	2.8
Consommation privée	90.7	1.6	-2.1	2.7	2.4	2.1
Consommation publique	38.6	2.5	0.9	0.4	0.9	0.6
Formation brute de capital fixe	38.2	0.0	-14.5	0.1	5.7	5.8
Demande intérieure finale	167.5	1.4	-4.2	1.6	2.7	2.5
Variation des stocks[1,2]	3.1	-0.7	-1.7	0.8	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	170.6	0.6	-5.9	2.4	2.3	2.5
Exportations de biens et services	82.2	6.5	-20.3	5.0	8.2	6.0
Importations de biens et services	73.2	6.5	-17.6	2.6	4.7	5.5
Exportations nettes[1]	9.1	0.3	-2.0	0.9	1.5	0.4
Pour mémoire						
PIB sans ajustements des jours travaillés	_	0.9	-8.2	3.1	..	..
Déflateur du PIB	_	1.8	1.1	2.0	1.7	2.0
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	3.9	1.6	1.7	3.2	1.6
Déflateur de la consommation privée	_	3.5	0.6	1.0	3.7	2.1
Taux de chômage	_	6.4	8.3	8.4	7.9	7.1
Solde des administrations publiques[3]	_	4.2	-2.9	-2.8	-1.4	-0.6
Balance des opérations courantes[3]	_	2.9	2.7	2.9	3.0	3.2

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. Y compris la divergence statistique.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433060

L'investissement résidentiel devrait ralentir, mais l'investissement des entreprises repartira

L'investissement résidentiel est monté en flèche l'année dernière, progressant de plus de 20 %, stimulé par des taux d'intérêt hypothécaires très bas et des prix des logements qui sont aujourd'hui supérieurs à leur niveau d'avant la crise. Néanmoins, le boom immobilier semble aujourd'hui s'essouffler. En revanche, l'investissement des entreprises, toujours en baisse en 2010 en raison des capacités inutilisées, se rétablit progressivement à mesure que l'économie repart et que les taux d'utilisation augmentent.

La politique monétaire et budgétaire sera moins porteuse

Alors que la Banque centrale européenne a commencé à normaliser les taux d'intérêt, la politique monétaire deviendra progressivement moins favorable. Les ménages titulaires d'un crédit hypothécaire à taux variable verront la charge de leur dette s'accroître, et le coût d'usage du capital par les entreprises augmentera, encore que modérément. La politique budgétaire, qui a soutenu l'économie pendant la récession, devient légèrement restrictive.

La croissance persistera, étayée par la vigueur de la demande intérieure et extérieure

La croissance devrait s'établir à plus de 3 % en moyenne sur l'horizon de projection. Les exportations, en net repli pendant la récession, demeureront le principal moteur de la reprise. La demande des principaux partenaires commerciaux de la Finlande est vigoureuse et la compétitivité s'améliore, car le taux de change effectif réel a fléchi et les accords salariaux se traduisent par une croissance modérée des salaires. Le niveau de confiance des consommateurs est élevé et la situation financière des ménages est saine. Par conséquent, la consommation privée devrait rester dynamique, en dépit d'un certain tassement car l'inflation érode les revenus réels. L'investissement des entreprises devrait rebondir car celles-ci, ayant repris confiance et regarni leurs carnets de commandes à l'exportation, renforcent leur outil de production. Toutefois, l'investissement résidentiel sera modéré, sous l'effet du ralentissement de la hausse des prix immobiliers et du relèvement des taux d'intérêt. Le chômage poursuivra sa décrue sous l'effet de la progression modérée de l'emploi et de la contraction de la population active due au vieillissement. Lorsque les effets de la hausse des prix du pétrole, des produits de base et des impôts indirects se seront dissipés, l'inflation devrait repasser sous la barre des 2 %, en raison de la persistance d'un écart de production substantiel.

Les perspectives budgétaires s'améliorent

La Finlande est l'un des rares pays de la zone euro à être parvenu à maintenir un déficit budgétaire inférieur à 3 % du PIB pendant la récession. La position budgétaire a commencé à s'améliorer grâce au redémarrage de l'activité et à l'augmentation des impôts indirects. Selon les prévisions de rentrées fiscales et les hypothèses de dépenses techniques du gouvernement précédent, des progrès supplémentaires sont attendus et ramèneront le déficit à un demi pour cent du PIB en 2012. Malgré cette situation relativement favorable, des mesures supplémentaires seront de mise pour préserver la viabilité budgétaire dans la mesure où le vieillissement pèsera de plus en plus lourd sur les finances publiques. Des réformes structurelles visant à relever le taux d'activité de la population active, à améliorer la viabilité du système de retraite et à rehausser l'efficience du secteur public renforceraient la croissance à moyen terme et les perspectives budgétaires.

Le contexte international présente des risques mais aussi des opportunités

Les principaux risques sont liés au contexte international. Un investissement soutenu dans les pays étrangers pourrait doper les exportations de biens d'équipement, qui demeurent atones. Toutefois, un ralentissement de l'économie mondiale se répercuterait sur l'économie finlandaise très dépendante des exportations. L'instabilité économique dans la zone euro, conjuguée aux difficultés financières dans certains pays membres, pourrait aussi avoir des effets néfastes.

GRÈCE

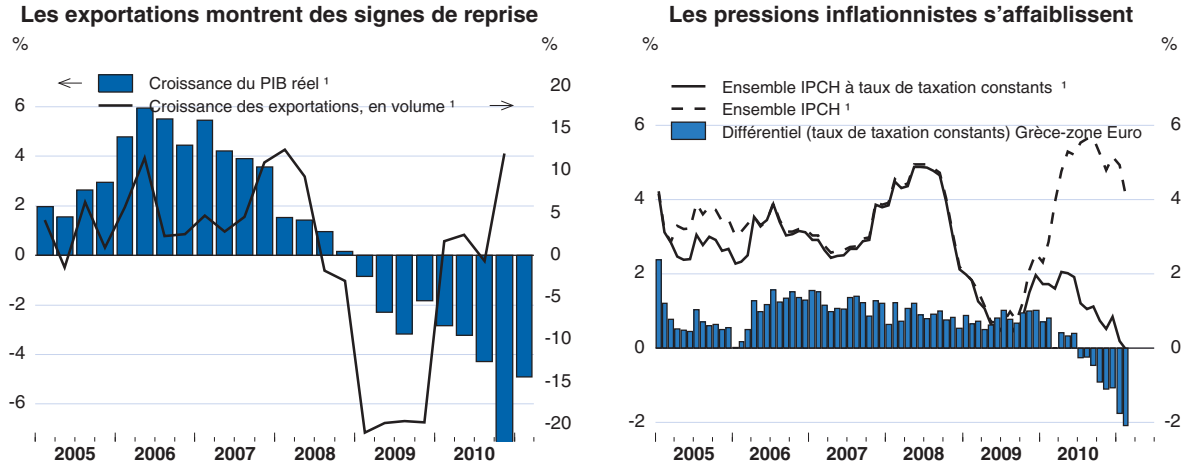
L'économie est en proie à une sérieuse récession dans le contexte de restrictions budgétaires considérables, mais absolument indispensables. La Grèce semble devoir renouer durablement avec une croissance positive en 2012 à mesure que la demande extérieure se raffermira, que la compétitivité s'améliorera et que les vastes réformes structurelles qui ont été engagées en réponse à la crise commenceront à produire leurs effets. Le sous-emploi relativement important des capacités et la montée du chômage limiteront les tensions inflationnistes. Les prévisions sont entourées d'incertitudes notables, penchant principalement dans un sens négatif.

Il est indispensable de respecter le programme d'ajustement budgétaire et structurel établi en mai 2010 en accord avec l'Union européenne (UE) et le Fonds monétaire international (FMI) pour rétablir la crédibilité et retrouver la confiance des marchés, assurer la viabilité de la dette publique sur le long terme et renforcer la compétitivité. Le succès de ce programme dépend dans une très large mesure d'un contrôle rigoureux des dépenses et de nouvelles avancées dans la lutte contre la fraude fiscale, conjugués à des réformes d'ensemble destinées à remédier aux rigidités chroniques dont souffrent la gestion budgétaire et les marchés du travail et des produits.

L'activité économique s'est fortement contractée

La production a reculé de 4.5 % en 2010 par suite de l'effondrement de la demande intérieure, mais elle a progressé de 3½ pour cent en rythme annuel au premier trimestre de 2011. La consommation privée a accusé une forte baisse en 2010, sous l'effet d'une détérioration des marchés du travail, d'une diminution des revenus et d'une décélération du crédit à la consommation. L'investissement a lui aussi poursuivi le recul tendanciel amorcé au début de la crise. Les exportations, en revanche, ont fortement progressé dans les derniers mois de l'année passée et au premier trimestre de 2011. Le taux de chômage s'élevait à 16 % environ au début de 2011. La production industrielle, le commerce de détail et le crédit à la consommation laissent tous prévoir une activité

Grèce



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431825

Grèce : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	227.1	1.0	-2.0	-4.5	-2.9	0.6
Consommation privée	162.7	3.2	-2.2	-4.5	-5.4	-0.2
Consommation publique	41.8	1.5	10.3	-6.5	-7.1	-4.3
Formation brute de capital fixe	47.5	-7.5	-11.2	-16.5	-10.4	0.3
Demande intérieure finale	252.1	0.8	-1.9	-6.9	-6.5	-0.9
Variation des stocks[1,2]	2.1	0.5	-2.5	0.9	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	254.2	1.2	-4.0	-6.1	-6.9	-0.9
Exportations de biens et services	51.4	4.0	-20.1	3.8	9.4	9.4
Importations de biens et services	78.6	4.0	-18.6	-4.9	-8.7	2.7
Exportations nettes[1]	- 27.1	-0.5	2.2	2.3	4.8	1.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.3	1.3	2.5	0.3	0.7
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	4.2	1.3	4.7	2.9	0.7
Déflateur de la consommation privée	_	4.0	1.1	4.7	2.6	0.7
Taux de chômage	_	7.7	9.5	12.5	16.0	16.4
Solde des administrations publiques[3]	_	-9.8	-15.6	-10.4	-7.5	-6.5
Balance des opérations courantes[4]	_	-14.7	-11.0	-10.4	-8.6	-7.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. Y compris l'erreur statistique.
3. Sur la base des comptes nationaux, en pourcentage du PIB.
4. Sur la base des règlements, en pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433079

économique peu soutenue au cours des mois à venir, encore que les nouvelles commandes à l'exportation restent bien orientées dans l'industrie. L'inflation globale a atteint 4.7 % en 2010, sous l'effet des relèvements d'impôts indirects opérés dans le cadre du programme d'ajustement ; abstraction faite de ceux-ci, l'inflation est tombée largement en dessous de la moyenne de la zone euro depuis le second semestre. Les tensions inflationnistes ont continué de s'atténuer au début de 2011 par suite d'un nouveau fléchissement de la demande intérieure, et l'écart d'inflation sous-jacente par rapport à la zone euro s'est résorbé.

La mise en œuvre rigoureuse du programme d'austérité reste prioritaire

Le déficit des administrations publiques a diminué de 5 points pour revenir à 10½ pour cent du PIB en 2010, dépassant de peu l'objectif de 9½ pour cent. Compte tenu des résultats enregistrés jusqu'ici, qui reflètent d'importantes réductions de dépenses, le déficit de l'administration centrale pour 2011 semble être conforme aux objectifs. Le taux de recouvrement des impôts reste cependant inférieur aux prévisions, malgré une amélioration marquée des recettes de TVA. Selon les prévisions de l'OCDE, le déficit tomberait à 7½ pour cent du PIB en 2011 et à 6½ pour cent en 2012 – ce qui est conforme aux objectifs officiels du programme économique UE/FMI. Les prévisions tiennent compte des mesures supplémentaires annoncées en avril 2011 par le gouvernement pour compenser le dérapage budgétaire de 2010. La dette publique devrait

dépasser 150 % du PIB à la fin de 2012, même compte tenu des recettes attendues des privatisations. Un niveau d'endettement aussi élevé montre bien qu'il est impératif de poursuivre l'assainissement des finances publiques et de mettre en œuvre de nouvelles réformes budgétaires structurelles. Des réformes structurelles d'ensemble visant à dynamiser les marchés du travail et les marchés de produits sont également indispensables pour permettre à l'emploi et aux revenus de progresser et pour assurer une évolution plus favorable de la dette.

Les prévisions supposent une diminution progressive des écarts de taux obligataires

Face au renforcement des craintes d'une possible restructuration de la dette publique, l'écart entre le taux des obligations publiques à 10 ans et les taux allemands a atteint près de 10 points en moyenne en avril. Dans les prévisions, cet écart est censé rester constant jusqu'à la fin de 2011, avant de baisser en 2012 à mesure que le programme budgétaire et structurel portera ses fruits, provoquant ainsi un raffermissement de la confiance, ou que la perception ce renforce que des financements officiels additionnels seront disponibles, si nécessaire.

L'activité devrait se redresser progressivement

La production devrait continuer de se contracter en 2011, mais à un rythme plus modéré, de l'ordre de 3 %, à mesure que se dissiperont les effets des mesures d'ajustement budgétaire concentrées dans la phase initiale du programme. Le PIB devrait augmenter en 2012, à la faveur d'un redressement des investissements et des exportations consécutif à des réformes structurelles destinées à renforcer la compétitivité et par suite d'un raffermissement de la demande extérieure. Une absorption plus rapide des fonds structurels de l'Union européenne devrait aussi stimuler l'activité. L'inflation devrait diminuer au cours de la période examinée, le taux de chômage dépassant 16 % en 2012 et les capacités étant encore largement sous-utilisées. Le déficit de balance courante devrait revenir à un peu plus de 7 % du PIB en 2012, compte tenu des perspectives d'exportation favorables – notamment dans les secteurs du tourisme et des transports maritimes –, de l'amélioration de la compétitivité et de la faiblesse persistante de la demande intérieure.

Les prévisions sont entourées d'importantes incertitudes, penchant principalement dans un sens négatif

Des risques pèsent manifestement sur le rétablissement de la viabilité des finances publiques et le retour à la croissance. De nombreuses évolutions défavorables pourraient se produire dans la sphère internationale, notamment une nouvelle dégradation de la confiance ou un fléchissement marqué des marchés d'exportation. Les autorités ne peuvent guère agir sur ces facteurs. En revanche, elles peuvent continuer à mettre en œuvre le programme d'ajustement budgétaire et de réforme structurelle. De fait, un relâchement des efforts dans ce domaine nuirait à la crédibilité, ce qui aurait pour effet d'aggraver la situation, déjà difficile. Parallèlement, les exportations pourraient être plus dynamiques que prévu et des signes prouvant à l'évidence que la réforme porte ses fruits ne manqueraient pas d'entraîner un raffermissement de la confiance.

HONGRIE

L'activité économique continue de se redresser, principalement grâce à la formation de stocks et la demande extérieure. La croissance devrait s'accélérer, soutenue par des exportations dynamiques et une amélioration progressive de la demande intérieure. L'inflation est prévue de se modérer pour se rapprocher de l'objectif à moyen de la banque centrale, une fois que les effets de la hausse des cours mondiaux des matières premières se seront dissipés.

Le démantèlement du deuxième pilier du système de retraite va se traduire par une amélioration spectaculaire, mais ponctuelle, du solde des administrations publiques en 2011, malgré un assouplissement de la politique budgétaire prenant la forme de réductions d'impôts et de dépassements de dépenses. La publication d'un programme énonçant les principaux objectifs des réformes structurelles constitue un pas dans la bonne direction. Il importe désormais de mettre en œuvre des mesures structurelles crédibles destinées à assainir les finances publiques afin de renforcer la confiance des marchés et de préparer la voie à une croissance solide.

L'économie se redresse lentement

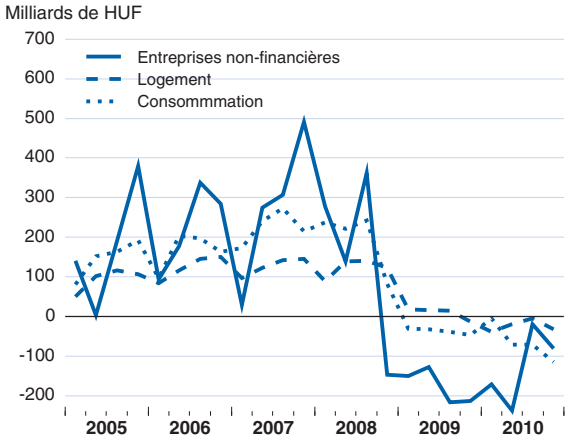
L'activité s'est lentement raffermie, mais la faiblesse de la demande intérieure finale pèse sur l'économie. La production industrielle a progressé vigoureusement, grâce aux très bons résultats du secteur exportateur, et les indices de confiance des entreprises suggèrent que l'expansion de la production va encore s'accentuer. En revanche, la confiance des consommateurs s'est dégradée depuis la fin de 2010 et l'activité de construction est déprimée.

Le marché du travail manque de dynamisme

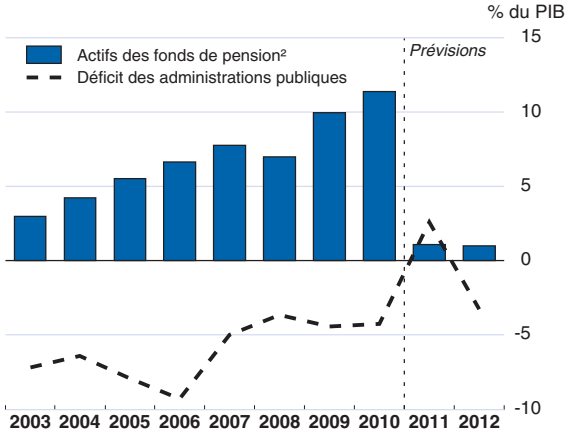
La hausse du taux de chômage n'est pas encore enrayée, les pertes d'emplois ayant été plus nombreuses que les cessations d'activité au cours de la période récente. Un vaste programme de travaux publics

Hongrie

Le secteur privé se désendette
Augmentation nette des prêts[1]



Le transfert des actifs des fonds de pension va affecter le solde budgétaire



1. Prêts accordés par les banques, les succursales à l'étranger, les coopératives de crédit et d'autres intermédiaires financiers. Montants des encours non corrigés des variations saisonnières avec un ajustement glissant du taux de change.
2. Valeur de marché des fonds de pension obligatoires à fin d'année. Estimation de l'OCDE pour 2011 et 2012.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 ; Magyar Nemzeti Bank et Autorité hongroise de surveillance financière.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431844

Hongrie : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de HUF	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	25 548.3	0.6	-6.5	1.0	2.7	3.1
Consommation privée	13 695.3	0.4	-7.9	-2.1	1.6	2.1
Consommation publique	5 390.1	1.0	-0.1	-1.7	-2.6	-0.2
Formation brute de capital fixe	5 408.3	2.9	-8.0	-5.6	0.6	2.9
Demande intérieure finale	24 493.7	1.1	-6.2	-2.7	0.4	1.8
Variation des stocks[1]	765.5	-0.2	-4.7	1.6	1.0	0.0
Demande intérieure totale	25 259.2	0.8	-10.8	-1.1	0.8	1.7
Exportations de biens et services	20 459.6	5.7	-9.6	14.1	9.1	10.5
Importations de biens et services	20 170.5	5.8	-14.6	12.0	8.0	9.8
Exportations nettes[1]	289.1	0.0	4.0	2.2	1.6	1.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.3	4.7	2.8	3.9	3.2
Indice des prix à la consommation	_	6.0	4.2	4.9	4.0	3.3
Déflateur de la consommation privée	_	5.4	4.1	5.0	4.6	3.2
Taux de chômage	_	7.9	10.1	11.2	11.5	11.0
Solde de l'administration publique[2]	_	-3.6	-4.4	-4.2	2.6	-3.3
Balance des opérations courantes[2]	_	-7.2	0.5	2.1	2.7	1.8

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433098

visant les chômeurs de longue durée a été remplacé par un nouveau programme assorti de critères d'éligibilité plus rigoureux, mais le nombre total de participants n'a pas atteint jusqu'ici les niveaux observés précédemment.

La situation budgétaire sous-jacente reste faible

La situation budgétaire semble se dégrader depuis le début de 2011. À la fin du premier trimestre, le déficit de trésorerie cumulé (hors collectivités locales) dépassait déjà l'objectif officiel de 2.4 % du PIB en année pleine, mais les taxes temporaires imposées sur certains secteurs devraient permettre de limiter l'ampleur du déficit. En outre, le démantèlement du second pilier du système de retraite se traduira par des rentrées importantes mais ponctuelles de l'ordre de 9 % du PIB, si bien que le solde des administrations publiques sera excédentaire en 2011 sur la base des engagements. Cependant, étant donné qu'une partie des actifs provenant du second pilier du système de retraite seront utilisés pour financer des dépenses courantes alors que des engagements au titre des retraites ont été transférés aux administrations publiques, la soutenabilité à long terme des finances publiques s'est détériorée. La reprise de la dette des sociétés de transports publics par l'État et le rachat de certains projets réalisés en partenariat public-privé limiteront l'excédent cette année, de façon ponctuelle également.

L'assainissement prévu des finances publiques…

Le solde budgétaire devrait redevenir déficitaire en 2012 du fait de la disparition des effets ponctuels décrits ci-dessus et d'une baisse supplémentaire des recettes imputable à l'adoption d'un impôt sur le revenu des personnes physiques à taux unique. Les autorités ont pris récemment des mesures bienvenues pour assainir la situation budgétaire. Un fonds de stabilité financé par des économies sur les dépenses courantes devrait réduire le risque de dépassement de l'objectif de déficit de trésorerie pour 2011. Par ailleurs, un programme de réformes structurelles devant se traduire par des économies de 2.9 % du PIB en 2012 et 2013 a été présenté, mais les détails des mesures envisagées et les dispositions législatives correspondantes ne sont pas encore arrêtés. Il est absolument indispensable que ces deux initiatives soient mises en œuvre de façon crédible afin d'améliorer la soutenabilité des finances publiques.

… atténuera la pression sur la politique monétaire

La politique monétaire a été confrontée à des primes de risque élevées, à l'instabilité du taux de change et à une révision à la baisse de la notation des emprunts souverains. Un assainissement budgétaire crédible permettrait de calmer les inquiétudes des marchés financiers. Le taux directeur a été relevé de 75 points de base, à 6 %. Compte tenu de la sous-utilisation importante des capacités, le taux d'inflation devrait revenir vers la cible de la banque centrale de 3 %.

L'activité devrait se raffermir progressivement

La croissance est projetée de s'accélérer pour atteindre environ 3 % en 2012, sous l'impulsion surtout des exportations et d'un raffermissement progressif de la demande intérieure. L'assainissement budgétaire, des conditions de crédit rigoureuses, la poursuite du désendettement du secteur privé et une augmentation de l'épargne de précaution des ménages auront pour effet de restreindre le rythme de l'expansion, mais ces effets pourraient être en partie atténués par une baisse des primes de risque.

Les risques sont équilibrés, mais dépendent surtout de la mise en œuvre des politiques économiques

La principale menace qui pèse sur la stabilité du taux de change et de flux nets de capitaux serait que l'assainissement des finances publiques et les réformes structurelles ne soient pas mis en œuvre comme prévu. En revanche, si le gouvernement respecte scrupuleusement ses engagements budgétaires, met un terme plus tôt que prévu aux taxes temporaires et évite d'affaiblir les institutions indépendantes, les résultats pourraient être plus favorables que prévu, grâce à un raffermissement de la confiance des investisseurs locaux aussi bien qu'étrangers.

IRLANDE

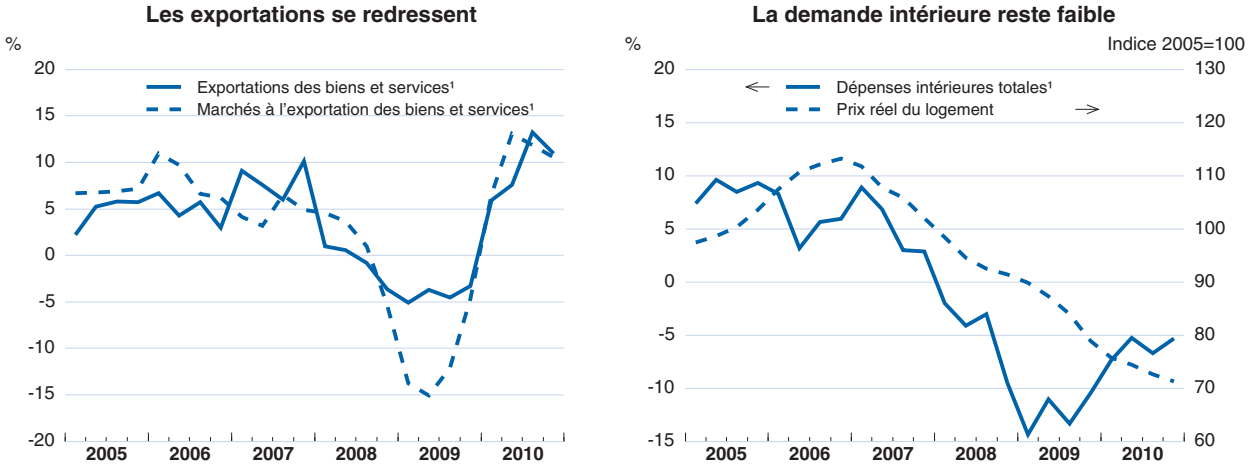
L'Irlande continue de mener un vaste programme d'ajustement dont l'importance est capitale pour réduire ses déséquilibres macroéconomiques et rétablir la santé de son système bancaire. Malgré une expansion soutenue des exportations, la faiblesse de la demande intérieure et la poursuite de l'assainissement des finances publiques ont empêché jusqu'ici une reprise économique de s'amorcer. À mesure que la demande intérieure se stabilisera, un léger redressement de la production devrait se produire dans le courant de 2011 et s'accélérer quelque peu en 2012. Le taux de chômage va probablement rester élevé et la déflation sous-jacente devrait se poursuivre.

La situation budgétaire reste toujours caractérisée par des déficits élevés, dus à une conjoncture défavorable, à l'effondrement des recettes fiscales assises sur les logements et au coût élevé de la recapitalisation du secteur bancaire. Conformément au programme arrêté par l'UE et le FMI, le déficit des administrations publiques doit être ramené à moins de 3 % du PIB d'ici à 2015, de manière à mettre un terme à l'augmentation de la dette publique et à rétablir la viabilité des finances publiques. Les autorités ont l'intention de couvrir les besoins de recapitalisation du système bancaire mis en évidence par les récents tests de résilience afin de normaliser les flux de crédit bancaire et de soutenir la reprise économique. Les mesures prévues à cet effet doivent êtres mises en œuvre sans retard. Il demeure primordial d'améliorer la compétitivité par une modération des salaires et par des réformes structurelles.

La demande intérieure reste anémique

Au cours des trois années de récession qui ont commencé à la fin de 2007, le PIB a reculé de 14.5 %. La production a continué de se contracter fortement au quatrième trimestre de 2010 et les indicateurs récents concernant la consommation et la construction incitent à penser que la demande intérieure privée sera encore faible en 2011. Les effets négatifs de l'assainissement des finances publiques se reflètent dans le recul de la consommation publique et, surtout, dans la contraction de l'investissement public. Par contre, le redressement de la croissance

Irlande



1. En volume, pourcentage de variation en glissement annuel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 et Bureau de Statistiques d'Irlande.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431901

Irlande : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2008)				
PIB aux prix du marché	189.3	-3.6	-7.6	-1.0	0.0	2.3
Consommation privée	90.1	-1.8	-7.2	-1.2	-2.1	0.3
Consommation publique	30.6	2.8	-4.2	-2.1	-1.9	-2.0
Formation brute de capital fixe	50.1	-14.4	-30.9	-27.7	-11.0	0.8
Demande intérieure finale	170.7	-4.7	-12.4	-6.2	-3.3	-0.2
Variation des stocks[1]	1.4	-0.8	-1.3	0.7	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	172.2	-5.5	-13.8	-5.4	-4.0	-0.2
Exportations de biens et services	152.5	-0.8	-4.2	9.4	5.3	6.6
Importations de biens et services	135.3	-2.9	-9.8	6.5	4.0	5.3
Exportations nettes[1]	17.2	1.4	3.8	3.6	2.2	2.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-1.4	-4.0	-2.5	-1.3	1.1
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	4.1	-4.5	-0.9	1.7	0.5
Déflateur de la consommation privée	_	3.0	-4.3	-2.2	0.8	0.5
Taux de chômage	_	6.0	11.7	13.5	14.7	14.6
Solde de l'administration publique[2,3]	_	-7.3	-14.3	-32.4	-10.1	-8.2
Balance des opérations courantes[2]	_	-5.6	-3.0	-0.7	3.7	5.3

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.
3. Le déficit inclut l'effet des mesures ponctuelles de recapitalisations dans le secteur bancaire.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433155

mondiale et l'amélioration de la compétitivité-coûts ont contribué à une vive expansion des exportations.

Le marché du travail est déprimé et un mouvement de déflation sous-jacente est manifeste

Le taux de chômage officiel a atteint 14.7 % à la fin de 2010 et le nombre de chômeurs déclarés donne à penser qu'il se situait encore à peu près au même niveau au début de 2011. L'emploi continue de reculer mais l'émigration et la baisse du taux d'activité ont contribué à contenir la hausse du chômage. Les salaires ont baissé en 2010 aussi bien dans le secteur public que dans le secteur privé. Le recul des prix est illustré par la baisse des prix intérieurs à la production, mesurés par l'indice implicite des prix du PIB, qui a diminué de 12 % par rapport à son point haut du milieu de 2007. Abstraction faite des effets de la hausse de cours mondiaux des matières premières, les prix à la consommation ont continué de baisser légèrement durant les premiers mois de 2011.

Les exportations semblent devoir favoriser un mouvement de reprise

Les exportations devraient continuer de progresser à un rythme rapide, grâce à la vigueur de la demande d'importations des partenaires commerciaux de l'Irlande et à l'amélioration récente de la compétitivité-coûts. Bridée par l'assainissement des finances publiques, par un endettement élevé, par des hausses d'impôts et par une baisse des salaires réels, la demande intérieure privée semble devoir continuer de se

contracter en 2011, mais plus lentement. La reprise devrait s'accélérer quelque peu en 2012 grâce à un redressement de la demande intérieure. La forte sous-utilisation des capacités, en particulier sur le marché du travail, exercera un effet de freinage sur les salaires et l'inflation.

Le chômage va rester élevé

Lorsqu'elle est tirée par les exportations et non par la demande intérieure, la croissance est généralement peu génératrice d'emplois, si bien que l'emploi devrait continuer à se contracter en 2011. Néanmoins, le renforcement de la croissance devrait mettre un terme à son recul en 2012 et entraîner une légère baisse du taux de chômage et l'amorce d'une reprise autonome.

L'assainissement des finances publiques doit être intégralement mené à bien

Les autorités ont présenté un programme pluriannuel détaillé, élaboré en accord avec l'UE et le FMI, visant à ramener le déficit budgétaire à moins de 3 % du PIB d'ici à 2015. Il faudra appliquer intégralement les mesures nécessaires pour atteindre l'objectif du programme tout en veillant à réduire au minimum les effets négatifs de l'assainissement des finances publiques sur la croissance à long terme. Les présentes prévisions supposent que des mesures discrétionnaires représentant 3.5 % du PIB en 2011 et 2 % en 2012 seront pleinement mises en œuvre. Comme les paiements d'intérêts sur la dette publique augmentent rapidement, le déficit budgétaire devrait passer de 12.1 % du PIB en 2010 (abstraction faite des mesures de soutien en faveur des banques) à 10.1 % en 2011 et 8.2 % en 2012. De nouvelles mesures devront être prises pour atteindre l'objectif d'un déficit de 3 % du PIB en 2015.

La recapitalisation du système bancaire devrait intervenir rapidement

Les tests de résilience auxquels les banques ont été soumises en mars 2011 ont été jugés crédibles par les marchés financiers, ainsi qu'en témoigne la diminution de l'écart de taux entre les obligations souveraines irlandaises et allemandes. Pour renouer avec la croissance, il est important que la recapitalisation du système bancaire et les restructurations qui doivent l'accompagner aient lieu sans retard. Conformément aux prévisions des autorités et du programme UE-FMI, l'hypothèse retenue est que les autorités fourniront 19 milliards EUR (13 % du PIB) sur les 24 milliards EUR nécessaires d'après les tests de résilience et qu'elles recevront en échange des actifs d'un montant équivalent (si bien que le déficit budgétaire total restera inchangé). Il est possible qu'en fin de compte, cette opération soit en partie considérée comme un transfert en capital par Eurostat. Si tel est le cas, les montants correspondants seraient ajoutés au déficit total, mais ils n'auraient pas d'incidence sur le programme d'assainissement à l'horizon 2015. En tout état de cause, compte tenu des besoins de financement des administrations publiques, cette opération fera passer la dette publique brute selon la définition de Maastricht de 96 % du PIB en 2010 à 119 % en 2012. On suppose par ailleurs que les autorités financeront l'intégralité du déficit budgétaire et le remboursement de la dette venant à échéance en 2011 et 2012 en utilisant les fonds débloqués dans le cadre du programme UE/FMI. Ces fonds sont suffisants pour couvrir le besoin de

financement au cours de ces deux années. Dans ces conditions, les paiements nets d'intérêts des administrations publiques passeraient de 2.4 % du PIB en 2010 à 3.9 % en 2012.

Les ménages vont connaître une situation difficile, mais le potentiel d'exportation est solide

Il est essentiel de renouer avec une croissance robuste du PIB pour permettre à l'État de se financer à nouveau sur les marchés. L'écart de taux sur les obligations à long terme par rapport à l'Allemagne est censé rester constant à son niveau d'avril tout au long de 2011, avant de diminuer de moitié dans le courant de 2012 sous l'effet d'un raffermissement spontané de la confiance ou que la perception se renforce que des financements officiels additionnels seront disponibles si nécessaire. Les incertitudes entourant les prévisions sont également réparties. La consommation privée pourrait être plus touchée que prévu par la baisse des revenus des ménages et la faiblesse du marché du travail. En outre, bien que des progrès importants aient été accomplis, le système bancaire n'a pas encore recouvré la santé, ce qui limite sa capacité à consentir des crédits à des fins d'investissement. Sur le plan positif, l'amélioration persistante de la compétitivité-coûts pourrait entraîner une expansion plus rapide des exportations et des gains de parts de marché pour l'Irlande.

ISLANDE

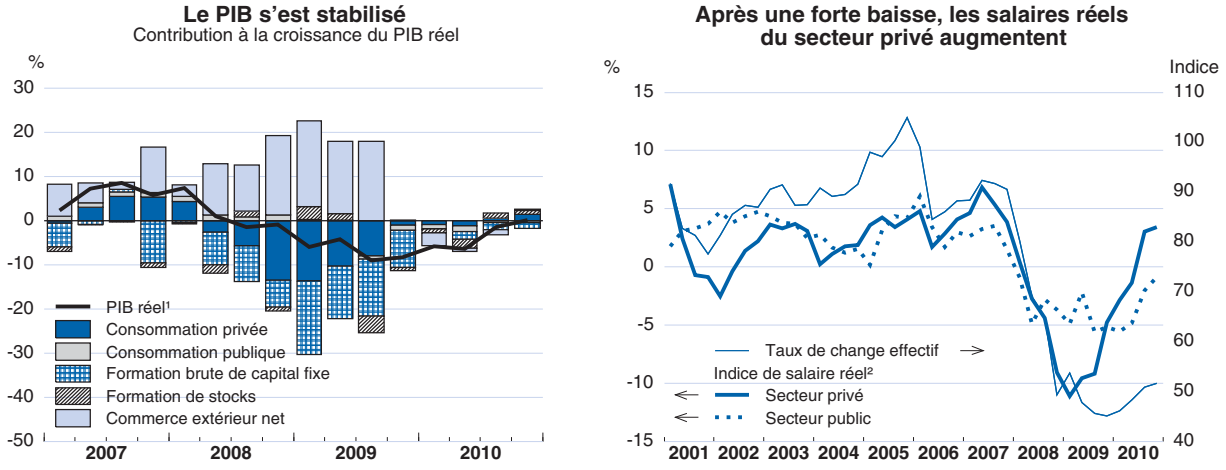
Après une période d'ajustement prononcé visant à mettre un terme aux déséquilibres et à restructurer le système bancaire, l'économie islandaise devrait amorcer une nouvelle phase d'expansion en 2011. La reprise devrait être tirée par des investissements privés dans de grands projets énergétiques et par un renforcement des dépenses de consommation privée. Des incertitudes considérables entourent les effets du rejet de l'accord Icesave sur la normalisation des relations financières internationales et sur l'attrait de l'Islande en tant que destination pour les investissements.

Les autorités doivent continuer à mettre en œuvre leur programme pluriannuel d'assainissement des finances publiques. Dans cette optique, l'adoption d'objectifs explicites de réduction de la dette et d'une nouvelle règle budgétaire renforcerait la visibilité des engagements budgétaires et contribuerait à rétablir la crédibilité. Il conviendrait d'adopter le cadre modifié de la politique monétaire, qui donne plus de poids à la stabilité du taux de change, et de mettre un terme au contrôle des mouvements de capitaux lorsque la situation le permettra.

La production s'est stabilisée

Par comparaison avec la même période de l'année précédente, l'économie islandaise a cessé de se contracter au dernier trimestre de 2010. La consommation privée a augmenté, grâce à la progression des revenus disponibles, à des mesures d'allégement de la dette intérieure et à l'autorisation d'opérer des prélèvements sur l'épargne accumulée dans le troisième pilier du système de retraite. L'investissement en logements a aussi progressé, l'amélioration des perspectives du secteur immobilier ayant favorisé la reprise de travaux sur des projets inachevés. En revanche, l'investissement des entreprises a continué de se contracter, quoique plus lentement, du fait de l'achèvement de grands projets énergétiques, du désendettement des entreprises et d'une sous-utilisation importante des capacités. L'emploi a continué de baisser au

Islande



1. En glissement annuel.
2. Déflaté par l'indice des prix à la consommation, en glissement annuel.

Source : Banque Centrale d'Islande.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431863

Islande : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	1 308.5	1.4	-6.9	-3.5	2.2	2.9
Consommation privée	751.6	-7.9	-15.6	-0.2	2.9	2.7
Consommation publique	316.8	4.6	-1.7	-3.2	-4.0	-1.8
Formation brute de capital fixe	373.0	-19.7	-50.9	-8.1	14.7	12.4
Demande intérieure finale	1 441.5	-8.2	-20.7	-2.3	2.6	3.0
Variation des stocks[1]	6.6	-0.4	0.0	-0.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 448.1	-8.5	-20.7	-2.5	2.7	3.0
Exportations de biens et services	453.3	7.0	7.0	1.1	2.7	3.3
Importations de biens et services	592.9	-18.4	-24.0	3.9	3.8	3.5
Exportations nettes[1]	- 139.6	10.8	14.4	-1.2	-0.2	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	11.8	8.3	6.7	1.9	2.8
Indice des prix à la consommation	_	12.7	12.0	5.4	2.7	2.6
Déflateur de la consommation privée	_	14.0	13.8	3.5	1.2	2.4
Taux de chômage	_	3.0	7.2	7.5	7.0	5.8
Solde de l'administration publique[2]	_	-13.5	-10.0	-7.8	-2.7	-1.4
Balance des opérations courantes[2]	_	-24.8	-10.7	-8.0	-6.2	-3.6

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433117

cours de la période de douze mois qui s'est achevée au premier trimestre de 2011, si bien que le taux de chômage a atteint 7.5 % (chiffre désaisonnalisé). Par comparaison avec la même période de l'année précédente, les salaires réels ont progressé de 3.5 % dans le secteur privé au dernier trimestre de 2010, compensant ainsi en partie les baisses enregistrées précédemment. Le taux d'inflation a atteint 2.8 % en glissement annuel en avril, sous l'effet d'une baisse du taux de change et de la hausse des prix des matières premières. Le solde sous-jacent des opérations courantes (hors revenus nets versés par les établissements de crédit dans le cadre de procédures de liquidation) reste légèrement excédentaire.

Les autorités ont engagé un programme ambitieux d'assainissement des finances publiques

Le déficit budgétaire des administrations publiques s'est contracté de l'équivalent de 2.2 % du PIB pour revenir à 7.8 % (6.5 % abstraction faite des garanties de prêt mises en jeu) en 2010. Un recul encore plus marqué est attendu pour 2011 et le budget devrait être équilibré en 2013. Les restrictions de dépenses représentent la moitié environ de l'assainissement prévu. Sur la base de ces prévisions, la dette brute des administrations publiques (y compris les engagements au titre des retraites de la fonction publique, qui représentent quelque 20 % du PIB) devrait culminer à 121 % du PIB en 2011, tandis que la dette publique nette culminerait à 44 % du PIB.

La politique monétaire a une orientation expansionniste et un contrôle est maintenu sur les mouvements de capitaux

Pour le moment, la politique monétaire reste axée sur l'objectif du maintien de la stabilité de la monnaie et le taux directeur de la banque centrale se situait aux alentours de 4 % en avril, soit en dessous du taux neutre. Pour la période qui suivra l'achèvement du programme du FMI (en août 2011), la banque centrale est favorable à l'adoption d'un cadre révisé de ciblage de l'inflation donnant plus de poids à la stabilité du taux de change et à la coordination des politiques monétaire, macroprudentielle et budgétaire. Il est peu probable que le contrôle des mouvements de capitaux soit supprimé d'ici à 2012. Dans la perspective de la levée du contrôle des mouvements de capitaux, la banque centrale a récemment annoncé son intention de dissuader les non-résidents de convertir en devises leurs actifs libellés en couronnes (environ 30 % du PIB).

Le rejet de l'accord Icesave pourrait peser sur la reprise économique

Les électeurs ont récemment rejeté l'accord Icesave, qui aurait mis un terme aux différends avec les autorités britanniques et néerlandaises et qui aurait majoré la dette publique de l'équivalent d'environ 2 % du PIB. La question va probablement être portée devant les tribunaux. Les notes attribuées par les agences de notation à la dette souveraine islandaise restent inchangées, mais le choix des électeurs et la procédure qu'il implique pourraient repousser la levée du contrôle des mouvements de capitaux, réduire les investissements et retarder les négociations d'adhésion de l'Islande à l'UE.

La reprise économique devrait s'amorcer en 2011

Une reprise tirée par la demande intérieure devrait s'amorcer dans le courant de 2011, la croissance atteignant 3 % en 2012. Les dépenses de consommation privée devraient continuer d'augmenter, notamment en 2011, et l'investissement dans des projets énergétiques et la construction de logements devrait progresser cette année et l'an prochain. Le taux de chômage semble devoir commencer à baisser en 2011, pour revenir à 5½ pour cent à la fin de 2012. Avec la stabilisation des cours des matières premières et du taux de change, l'inflation devrait se modérer et s'établir à 2½ pour cent environ en 2012. Les principaux risques qui pèsent sur les perspectives économiques tiennent aux conséquences du rejet récent de l'accord Icesave et au calendrier des grands projets énergétiques, qui pourraient être sensiblement différents des hypothèses retenues dans les prévisions.

ISRAËL*

La croissance du PIB réel cette année devrait dépasser celle de 2010, mais des contraintes grandissantes au niveau de l'offre de main-d'œuvre et de nouvelles hausses des taux d'intérêt modéreront l'activité en 2012. L'inflation annuelle se maintiendra au-dessus de la fourchette objectif de 1-3 % jusqu'au début de l'année prochaine.

Les augmentations récentes du taux directeur marquent un tournant opportun vers la normalisation de l'orientation monétaire, mais les efforts persistants déployés pour combattre l'appréciation de la monnaie reflètent une stratégie moins exclusivement ciblée sur l'inflation. Les objectifs budgétaires seront probablement atteints, en dépit des mesures budgétaires prises pour contrer la hausse des prix à la consommation.

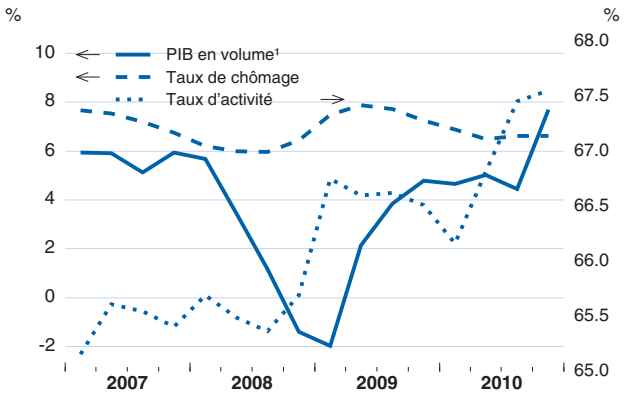
La croissance a été très rapide à la fin de 2010

Le PIB réel a augmenté de 7.7 % (taux annuel désaisonnalisé) au quatrième trimestre 2010, si bien que la croissance a atteint 4.7 % pour l'ensemble de l'année. Le dynamisme du quatrième trimestre a résulté surtout d'un rebond de la consommation privée (8.3 %, contre 1 % le trimestre précédent). La croissance était revenue à 4.7 % au premier trimestre 2011. Les possibilités d'accroître l'utilisation de la main-d'œuvre s'amenuisent. Tandis que le niveau d'activité pourrait augmenter encore, le taux de chômage atteint déjà un point bas sans précédent (6.6 % au dernier trimestre 2010).

Israël

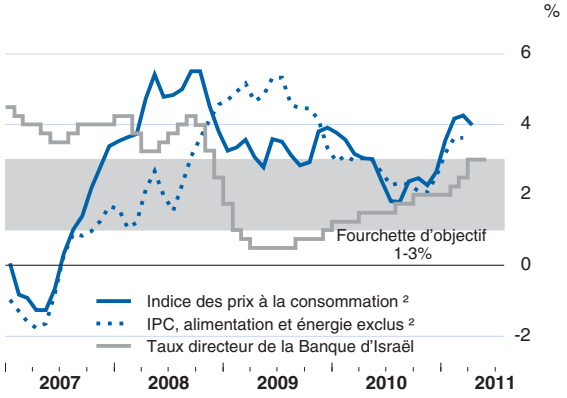
L'économie absorbe rapidement la main-d'oeuvre disponible

En pourcentage



La normalisation du taux directeur se poursuit

En pourcentage



1. Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent à taux annuel.
2. Pourcentage de variation en glissement annuel.

Source : Banque d'Israël; Central bureau of statistics; base de données des perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431882

* Les données statistiques relatives à Israël sont fournies par les autorités israéliennes compétentes, et sous leur responsabilité. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des Hauteurs de Golan, de Jérusalem-Est et des implantations israéliennes en Cisjordanie au regard du droit international.

Israël : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	prix courants milliards de NIS	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2005)				
PIB aux prix du marché	690.1	4.2	0.8	4.7	5.4	4.7
Consommation privée	389.6	3.0	1.7	5.1	4.9	4.5
Consommation publique	171.3	2.4	1.9	2.1	3.3	1.5
Formation brute de capital fixe	130.5	4.1	-6.5	12.6	13.3	7.2
Demande intérieure finale	691.4	3.0	0.3	5.7	6.0	4.3
Variation des stocks[1]	7.7	-0.4	-0.6	-1.1	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	699.0	2.6	-0.4	4.5	5.4	4.5
Exportations de biens et services	292.9	5.9	-11.7	13.6	7.1	8.7
Importations de biens et services	301.8	2.3	-14.1	12.6	8.1	8.1
Exportations nettes[1]	- 8.9	1.5	1.1	0.6	-0.2	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.9	5.0	1.1	1.4	2.5
Indice des prix à la consommation	_	4.6	3.3	2.7	3.7	3.4
Déflateur de la consommation privée	_	4.8	2.4	2.9	3.6	3.4
Taux de chômage	_	6.1	7.6	6.6	6.2	5.7
Solde de l'administration publique[2,3]	_	-3.7	-6.4	-5.0	-3.7	-2.9
Balance des opérations courantes[2]	_	0.9	3.6	3.1	1.2	1.0

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.
3. A l'exclusion des profits de la Banque d'Israël et des coûts implicites des obligations d'État indexées sur l'IPC.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433136

L'inflation dépasse nettement la fourchette objectif

L'inflation annuelle a atteint 4.3 % en mars, et les indicateurs du marché obligataire dénotent des anticipations de 3.1 % pour l'année à venir. À la différence des autres pays, les postes alimentation et énergie n'ont pas avivé l'inflation. En outre, la hausse des prix des logements ralentit mais reste forte (14 % en glissement annuel en février).

Le durcissement de la politique monétaire s'est amplifié

Les autorités poursuivent une stratégie complexe en vue d'éliminer les tensions sur les prix intérieurs par des relèvements du taux directeur et des actions spécifiques visant à neutraliser la hausse des prix des logements, tout en appliquant des mesures destinées à protéger le secteur exportateur contre l'appréciation de la monnaie. Depuis janvier, le taux directeur a été relevé de 100 points de base et porté à 3 %. Cela traduit une accélération très opportune de la normalisation de la politique monétaire. En même temps, les efforts pour freiner l'appréciation du shekel se poursuivent. La Banque d'Israël procède encore à des achats discrétionnaires de devises, et en janvier elle a imposé un coefficient de réserves obligatoires de 10 % pour les contrats dérivés en devises des banques avec des non-résidents. En outre, la Knesset a adopté un projet de loi qui supprime l'exemption accordée aux non-résidents pour la retenue à la source de 15 % sur les revenus des obligations à court terme. Ces efforts pour protéger le secteur exportateur en bridant le taux de

change sont en décalage croissant avec le rythme de l'activité économique. Les exportations de biens à l'exclusion des diamants ont été plutôt faibles au second semestre 2010 ; toutefois, les données mensuelles sur la valeur en dollars des exportations en 2011 dénotent jusqu'ici un retour à une croissance rapide. Si la croissance des exportations s'annonce forte, les autorités devraient revenir à une politique monétaire simple fondée sur un seul instrument.

Les soldes budgétaires restent conformes aux objectifs visés

Une croissance soutenue des recettes en 2010, conjuguée à l'application d'une règle de plafonnement des dépenses, s'est soldée par une réduction du déficit des administrations publiques, de 6.4 % du PIB en 2009 à 5.0 % en 2010, selon une définition standardisée de l'OCDE. La stratégie budgétaire globale pour 2011-12 (Israël a adopté un processus budgétaire biennal) continue de privilégier les allégements d'impôts sur le revenu et la réduction des déficits par une stricte limitation des hausses de dépenses et des majorations sélectives de la fiscalité indirecte. Début 2011, cette stratégie a été quelque peu assouplie. Une augmentation de la taxe d'accise sur le carburant moteur a été annulée et les autorités se sont engagées à réduire l'augmentation du prix de l'eau, à abaisser les tarifs des transports publics et à relever le salaire minimum. Afin de neutraliser l'impact budgétaire de ces initiatives, les réductions prévues de certains taux d'imposition du revenu pourraient être différées.

La croissance atteindra un pic en 2011

La production devrait croître de 5.4 % en 2011 et de 4.7 % en 2012, soit un peu plus que les taux potentiels estimés. Les composantes les plus robustes seront sans doute les exportations et l'investissement. Le chômage devrait descendre au-dessous de 6 % en 2012. L'inflation sous-jacente des prix à la consommation devrait remonter jusqu'à 2.7 % à la fin de 2012. Afin de juguler les pressions inflationnistes, le taux directeur devrait être porté à 4.75 % d'ici la fin de l'année et augmenté à nouveau de 75 points de base en 2012. Ces majorations pourraient être plus faibles si le shekel s'apprécie davantage, ce qui dépend en partie de la poursuite des interventions monétaires. Les prévisions budgétaires tablent sur une réduction des déficits de 1.3 point de PIB en 2011 et de 0.8 point en 2012, ce qui correspond globalement aux objectifs gouvernementaux.

Les risques géopolitiques entourant l'économie se sont accrus

Les évolutions politiques récentes dans la région ont entraîné de nouveaux risques pour l'économie ; ainsi, les importations de gaz naturel par pipeline en provenance de l'Égypte ont été interrompues. Toutefois, de nouvelles informations sur les gisements d'hydrocarbures domestiques sont attendues au cours de la période de prévision, ce qui pourrait stimuler la confiance des investisseurs et des ménages. À supposer que la croissance des marchés extérieurs s'essouffle, les tensions existantes sur le front de la politique monétaire seraient accentuées, surtout si les pressions inflationnistes persistent et que la hausse des prix des logements perdure.

LUXEMBOURG

Des exportations dynamiques et une robuste expansion de la demande intérieure alimentent la poursuite de la reprise. La consommation et l'investissement devraient continuer de se redresser en 2011, tandis que les exportations de services financiers et de services aux entreprises resteront vigoureuses. Bien que la croissance s'annonce plus forte que dans les pays voisins, des incertitudes entourent encore l'évolution post-crise du secteur financier, principal pilier de l'économie.

Les programmes d'assainissement des finances publiques doivent viser en priorité à limiter les dépenses courantes, et ils pourraient être plus ambitieux. Sur le front des retraites, il faut mettre en œuvre des réformes profondes et complètes pour assurer la viabilité à long terme. Afin de réduire le taux de chômage élevé des résidents, il faudrait réformer les institutions du marché du travail et améliorer les incitations à travailler.

La croissance des exportations a tiré la reprise

La reprise se poursuit, avec une hausse du PIB de 4.6 % entre le quatrième trimestre 2009 et le quatrième trimestre 2010. La croissance des exportations a été vigoureuse à la faveur de la reprise de l'activité sur les marchés de capitaux et de la demande de biens industriels. La demande interne a augmenté à un rythme soutenu, à la faveur du raffermissement de la confiance, de la progression de l'emploi et de la faiblesse des taux d'intérêt. Le déstockage qui a pesé sur la croissance en 2010 est sans doute largement achevé.

L'emploi progresse

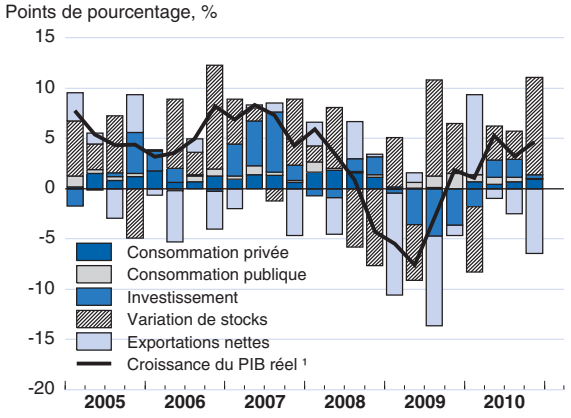
L'emploi se redresse : en février, il affichait une croissance de 2.4 % en glissement annuel. L'emploi intérieur et l'emploi frontalier augmentent l'un et l'autre, mais le chômage reste élevé parmi les résidents.

L'inflation a fortement augmenté

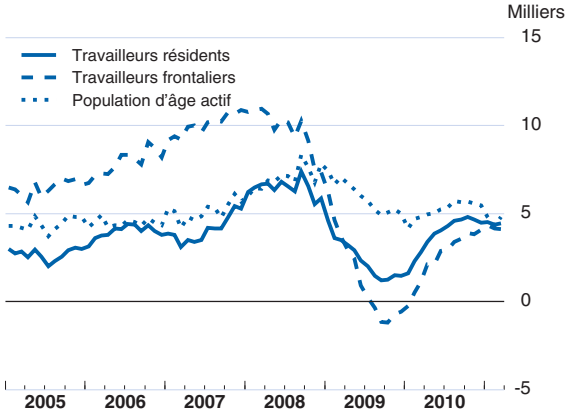
L'inflation globale annuelle s'est vivement accélérée pour atteindre 4 % en mars sur une base harmonisée, contre 2.6 % six mois plus tôt. Bien qu'alimentée principalement par une flambée des prix des produits de base,

Luxembourg

La reprise s'installe
Contribution à la croissance du PIB réel



La croissance de l'emploi est de retour
Variation annuelle en milliers



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.

Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 et Statec.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431939

Luxembourg : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	37.5	1.4	-3.6	3.5	3.2	3.9
Consommation privée	12.0	4.7	0.2	2.0	1.8	2.8
Consommation publique	5.5	2.7	4.6	2.9	0.4	3.1
Formation brute de capital fixe	7.8	1.4	-19.2	2.6	8.0	4.0
Demande intérieure finale	25.3	3.3	-4.7	2.4	3.0	3.2
Variation des stocks[1]	0.1	-0.1	-0.8	0.4	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	25.4	3.1	-5.9	3.0	2.8	3.4
Exportations de biens et services	66.0	6.6	-8.2	6.3	6.3	6.1
Importations de biens et services	53.8	8.5	-10.2	6.7	6.9	6.5
Exportations nettes[1]	12.1	-0.6	0.3	1.5	1.3	1.8
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.2	-0.3	5.5	2.6	1.6
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	3.4	0.4	2.3	3.4	2.3
Déflateur de la consommation privée	_	2.0	0.8	1.8	2.8	2.1
Taux de chômage	_	4.4	5.7	6.0	5.4	4.8
Solde de l'administration publique[2]	_	3.0	-0.9	-1.7	-0.9	0.0
Balance des opérations courantes[2]	_	5.3	6.9	7.8	5.5	4.7

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433193

l'inflation tendancielle a également augmenté pour atteindre 2.3 % en mars, contre 1.7 % six mois auparavant. La montée de l'inflation tendancielle reflète en partie une hausse des prix administrés, même si le raffermissement de la demande engendrera à terme des tensions sur les prix.

Le secteur financier et la demande interne seront les principaux moteurs de la croissance

La reprise devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres, avec une croissance supérieure à celle des pays voisins. La consommation privée et l'investissement prendront de l'ampleur, grâce au raffermissement de la confiance, à la faiblesse des taux d'intérêt et à l'amélioration des conditions du marché du travail. Les exportations resteront probablement vigoureuses car les services financiers et les services aux entreprises jouent un rôle majeur dans l'expansion, tandis que la demande de biens croît à mesure que la demande et l'activité d'investissement se renforcent ailleurs. L'assainissement budgétaire devrait freiner légèrement la demande. L'emploi continuera de croître à un rythme soutenu, mais le taux de chômage ne baissera que progressivement, en raison de politiques structurelles qui brident la demande de main-d'œuvre et réduisent l'offre de travail effective des résidents.

Un assainissement budgétaire est en cours

Le solde du budget des administrations publiques s'est dégradé : le déficit est passé de 0.9 % du PIB en 2009 à un niveau estimé à 1.7 % en 2010. Le budget pour 2011 vise à ramener le déficit à 1 % du PIB.

Indépendamment des effets de la reprise conjoncturelle, le programme prévoit une limitation des dépenses, notamment de l'investissement public, mais aussi des hausses d'impôts, y compris un relèvement du taux supérieur de l'impôt sur le revenu. Quelques mesures supplémentaires pourraient être nécessaires pour atteindre l'objectif d'équilibre budgétaire à l'horizon 2014. Un assainissement plus ambitieux et des réformes majeures du système de retraite s'imposent pour faire face à l'ampleur des coûts de retraite futurs. Afin de parvenir à la viabilité, il faut mettre en œuvre une réforme globale et profonde des retraites.

Les principaux risques concernent l'évolution dans le secteur financier

Les principaux risques à court terme résident dans l'incertitude entourant les conditions financières internationales et l'amélioration du commerce avec la reprise de l'économie mondiale. À plus longue échéance, le potentiel à moyen terme de l'économie est très incertain, étant donné la spécialisation dans des activités financières spécifiques et les modifications éventuelles de l'environnement réglementaire international.

MEXIQUE

L'économie mexicaine connaît une vigoureuse reprise depuis la récession de 2008-09. Initialement tirée par les exportations, l'activité devrait être alimentée de plus en plus par la demande intérieure. Après avoir fortement progressé en 2010 pour atteindre 5½ pour cent, la croissance du PIB se modérera en 2011 (4½ pour cent) et en 2012 (3.8 %), car les exportations retrouveront un rythme d'expansion normal.

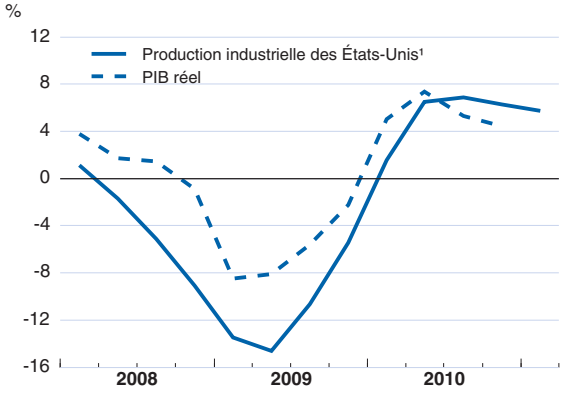
Les autorités ont engagé un assainissement des finances publiques en 2010, avec des majorations d'impôts et un retrait partiel des mesures de relance. Les prévisions supposent que le gouvernement mettra en œuvre son plan de retour à l'équilibre budgétaire en 2012, sur la base de la définition nationale du déficit. La production pétrolière s'est pour l'heure stabilisée, mais l'État devrait réduire sa dépendance à l'égard de cette source fluctuante de recettes en mettant en œuvre une nouvelle réforme fiscale et en supprimant plus rapidement les subventions à l'énergie. Par ailleurs, la banque centrale peut attendre avant de relever les taux d'intérêt, étant donné que le volant de capacités de production inutilisées demeure important, que l'inflation tendancielle a décru tout au long de 2010 et que les anticipations inflationnistes restent bien ancrées. Par conséquent, les hausses récentes des prix alimentaires ne devraient pas induire d'importants effets de second tour.

La reprise est aujourd'hui étayée par une demande intérieure plus vigoureuse

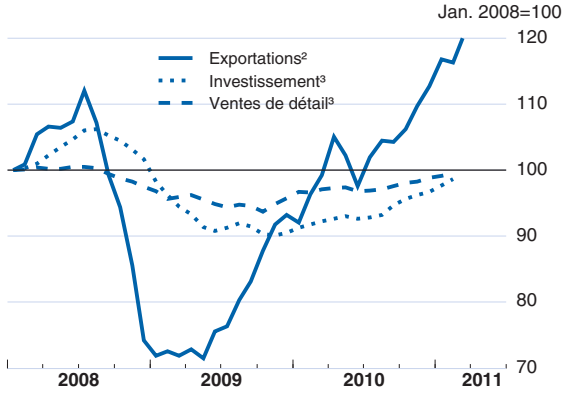
La reprise a été initialement tirée par un vif rebond des exportations, le commerce mondial et la production industrielle des États-Unis, principal partenaire commercial du Mexique, s'étant redressés. L'amélioration de la confiance des entreprises et la normalisation des conditions financières ont donné un coup de fouet à l'investissement privé, tandis que la robuste croissance de l'emploi et le raffermissement de la confiance soutiennent la consommation privée. Par conséquent, l'activité est de plus en plus alimentée par la demande intérieure, tandis

Mexique

La croissance est soutenue par la production industrielle plus forte des États-Unis
Glissement annuel, volume



Après les exportations, la reprise concerne la demande intérieure



1. Hors construction.
2. Les données d'exportations sont exprimées en USD.
3. Moyenne mobile sur 3 mois.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89 ; Banque du Mexique; INEGI.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431958

Mexique : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de MXN	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2003)				
PIB aux prix du marché	11 313.3	1.5	-6.1	5.5	4.4	3.8
Consommation privée	7 317.8	1.8	-7.1	5.0	4.7	4.1
Consommation publique	1 182.1	1.1	3.5	2.8	0.6	1.5
Formation brute de capital fixe	2 391.7	5.9	-11.2	2.3	8.6	8.3
Demande intérieure finale	10 891.6	2.6	-7.0	4.2	5.1	4.7
Variation des stocks[1]	598.7	-0.3	-1.1	1.0	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	11 490.3	2.3	-8.0	5.2	4.7	4.7
Exportations de biens et services	3 159.7	0.7	-14.0	24.5	4.9	8.6
Importations de biens et services	3 336.7	3.2	-19.0	22.3	5.6	11.1
Exportations nettes[1]	- 177.0	-0.9	2.2	0.2	-0.3	-1.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.2	4.1	4.4	4.0	4.1
Indice des prix à la consommation	_	5.1	5.3	4.2	4.3	3.7
Déflateur de la consommation privée	_	5.5	7.2	3.0	3.0	3.7
Taux de chômage[2]	_	4.0	5.5	5.3	4.6	3.9
Besoin de financement du secteur public[3,4]	_	-1.1	-5.2	-4.3	-2.9	-2.6
Balance des opérations courantes[4]	_	-1.5	-0.7	-0.5	-1.3	-2.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. Données établies sur la base de l'enquête nationale sur l'emploi.
3. Administration centrale et entreprises publiques.
4. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433212

que la croissance des échanges s'est normalisée. Les déficits commercial et courant restent modérés. L'emploi est aujourd'hui bien supérieur à ses niveaux d'avant la crise, mais comme des Mexicains réintègrent la population active, la croissance de l'emploi n'a pas été suffisamment forte pour faire baisser sensiblement le chômage.

L'inflation a diminué

L'inflation tendancielle a baissé tout au long de 2010, tandis que l'inflation globale s'est montrée un peu plus volatile, en raison de la hausse des prix alimentaires et de quelques prix administrés, dont celui de l'énergie. Depuis son point bas d'après-crise en mars 2009, le peso s'est apprécié, freinant ainsi la hausse des prix.

La politique budgétaire a pris un tour plus restrictif…

L'assainissement des finances publiques s'est amorcé en 2010 avec des hausses d'impôts et des réductions de dépenses destinées à compenser la contraction des recettes due à la baisse de la production pétrolière, qui s'est aujourd'hui stabilisée, mais à un niveau plus bas qu'auparavant. Les prévisions supposent que les autorités appliqueront de nouvelles restrictions de dépenses en 2011 et 2012, comme le prévoit le budget. Le besoin d'emprunt du secteur public devrait revenir de 5½ pour cent en 2009 à 2½ pour cent en 2012. Cela se traduirait par une résorption du déficit combiné de l'administration centrale et de ses entreprises publiques, selon la définition nationale. Celle-ci exclut les

dépenses d'investissement de PEMEX, mais – à la différence de la définition classique des comptes nationaux – elle englobe un certain nombre de pures opérations de financement. Cette réduction du déficit s'impose pour maintenir la viabilité des finances publiques du Mexique. À plus long terme, le gouvernement devrait rechercher une plus grande indépendance à l'égard des recettes pétrolières, par exemple en élargissant la base d'imposition et en supprimant les subventions à l'énergie plus rapidement qu'il ne l'envisage à l'heure actuelle. Les recettes supplémentaires éventuelles dues à des prix du pétrole plus élevés que prévu devraient être épargnées dans le fonds de stabilisation pétrolier.

… mais la politique monétaire reste stimulante

Depuis juillet 2009, la banque centrale maintient le taux directeur à 4.5 %, chiffre très inférieur au niveau de neutralité. Les conditions financières stimulantes ont donc contribué à la reprise de la demande intérieure, de même que la croissance plus vigoureuse de l'emploi et l'augmentation des envois de fonds par les travailleurs mexicains à l'étranger. Le Mexique est en mesure de maintenir les taux directeurs à un bas niveau pendant quelque temps, étant donné la baisse de l'inflation, l'ampleur encore considérable des capacités inutilisées et la progression modérée des salaires. Les anticipations inflationnistes à moyen terme sont raisonnablement bien ancrées selon l'étude de la banque centrale, les experts s'attendant à voir l'inflation se maintenir dans la moitié supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale

La croissance devrait se modérer

La reprise devrait se poursuivre, avec une contribution croissante de la demande intérieure. Toutefois, la vigueur de la demande interne ne compensera pas le retour à la normale des exportations, qui s'essoufflent après un rebond exceptionnellement vigoureux. La croissance devrait donc ralentir tout au long de la période de prévision, pour revenir de 5½ pour cent en 2010 à 4½ pour cent en 2011 et à un peu moins de 4 % en 2012. L'emploi devrait confirmer sa reprise, et faire retomber le chômage à ses niveaux d'avant crise en 2012. Le déficit de la balance courante devrait se creuser légèrement, les importations se raffermissant en même temps que la demande intérieure. L'accélération récente de l'inflation globale induite par la hausse des prix alimentaires ne devrait pas engendrer d'effets de second tour, étant donné le volume encore important des capacités de production inutilisées et le sous-emploi persistant sur les marchés du travail. L'inflation globale et l'inflation tendancielle devraient se maintenir l'une et l'autre à l'intérieur de la fourchette objectif en 2012.

Des risques liés à la hausse des prix alimentaires et liées à une croissance plus forte que prévu aux États-Unis

Une hausse plus forte que prévu des prix alimentaires pourrait peser sur les revenus réels des consommateurs. Si un effet de second tour apparaissait, cela risquerait de se traduire par une croissance plus faible conjuguée à une inflation plus élevée. En revanche, une reprise plus vigoureuse aux États-Unis renforcerait les exportations du Mexique.

NORVÈGE

La Norvège s'est complètement remise de la crise économique mondiale. La croissance devrait augmenter en 2012 grâce à un accroissement de la consommation et de l'investissement privés, en dépit d'une stagnation des exportations de pétrole et de gaz. L'inflation est jusqu'à présent restée faible, du fait en partie de la modération des hausses de salaires, mais elle s'accentuera un peu pendant la période considérée sous l'effet de l'accélération de la production et d'un alourdissement de la pression sur les capacités de production.

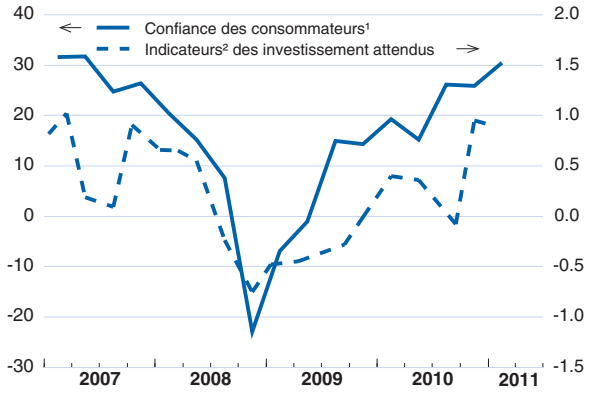
La banque centrale envisage de réduire notablement les stimuli monétaires au cours de la période considérée afin d'empêcher, ultérieurement, d'éventuelles perturbations de l'activité et une reprise de l'inflation. Une telle réorientation paraît nécessaire même si le taux d'inflation reste inférieur à l'objectif fixé et si la couronne affiche une belle vigueur. Le budget sera globalement excédentaire grâce au niveau élevé des prix du pétrole mais des mesures devraient néanmoins être prises pour réduire progressivement le déficit budgétaire non pétrolier afin de le maintenir à un niveau compatible avec la règle voulant que le déficit budgétaire structurel hors pétrole n'excède pas 4 % de la valeur du Fonds public pour les retraites. Des réformes structurelles dans un certain nombre de domaines importants, notamment l'assurance invalidité et la retraite anticipée, stimuleraient l'offre de main-d'œuvre et amélioreraient la situation des finances publiques.

La plupart des indicateurs économiques laissent présager une croissance vigoureuse

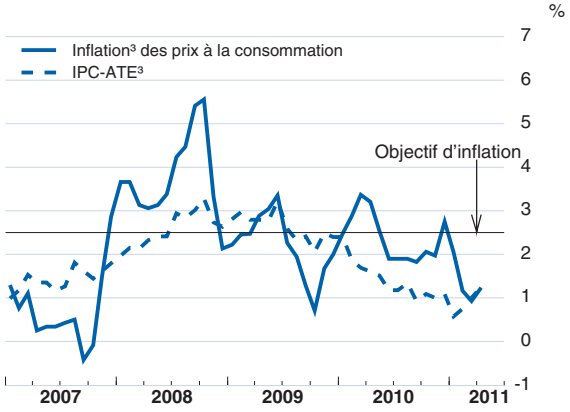
L'économie continentale de la Norvège (c'est-à-dire compte non tenu des activités liées au pétrole) a renoué avec un solide rythme de croissance de la production ces derniers trimestres, qui devrait continuer de s'affermir au vu des indicateurs les plus récents. Sur le plan intérieur, la confiance des consommateurs et les prévisions d'investissement ont retrouvé leurs niveaux très élevés d'avant la crise. La demande de crédit et les investissements immobiliers sont en augmentation et les prix des

Norvège

La confiance des consommateurs et la prévision des investissements ont trouvé leurs niveaux d'avant la crise



L'inflation est actuellement inférieure à l'objectif fixé



1. Solde moyen des réponses positives et négatives à une série de questions.
2. Sur une échelle allant de –5 (forte baisse) à +5 (forte croissance).
3. Données corrigées des variations saisonnières; IPC-ATE est l'indice des prix à la consommation corrigé des modifications fiscales et des produits énergétiques.

Source : Norges Bank, Statistics Norway et TNS Gallup (pour les séries sur la confiance des consommateurs).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432015

Norvège : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2007)				
PIB aux prix du marché	2 271.6	0.8	-1.4	0.4	2.5	3.0
Consommation privée	940.1	1.6	0.2	3.6	3.9	4.1
Consommation publique	446.5	4.1	4.7	2.2	2.1	1.9
Formation brute de capital fixe	503.9	2.0	-7.4	-8.9	6.4	7.1
Demande intérieure finale	1 890.5	2.3	-0.8	0.1	4.0	4.2
Variation des stocks[1]	32.8	-0.3	-2.4	3.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 923.3	1.9	-3.7	4.2	4.3	4.2
Exportations de biens et services	1 039.7	1.0	-4.0	-1.3	0.7	3.1
Importations de biens et services	691.4	4.3	-11.4	8.7	4.5	6.8
Exportations nettes[1]	348.3	-0.8	1.4	-2.9	-1.0	-0.5
Pour mémoire						
PIB continental aux prix du marché[2]	_	1.8	-1.3	2.2	3.3	4.0
Déflateur du PIB	_	10.0	-4.0	4.7	8.6	2.8
Indice des prix à la consommation	_	3.8	2.2	2.4	1.7	2.0
Déflateur de la consommation privée	_	3.6	2.5	1.9	1.4	2.0
Taux de chômage	_	2.6	3.2	3.6	3.4	3.2
Taux d'épargne des ménages[3]	_	3.7	7.3	7.2	7.1	6.7
Solde des administrations publiques[4]	_	19.1	10.5	10.5	12.5	11.9
Balance des opérations courantes[4]	_	17.9	13.1	12.9	15.6	14.9

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. PIB non compris le pétrole et la marine marchande.
3. En pourcentage du revenu disponible.
4. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433269

logements atteignent des niveaux records. Sur le plan extérieur, la hausse des prix du pétrole a dopé les recettes publiques et l'investissement dans le secteur pétrolier. Les derniers chiffres du chômage témoignent d'une amorce de reprise sur le marché du travail. En dépit de la vigueur de l'économie, les augmentations de salaires ont été modérées en 2010. Cette modération a contribué, avec l'appréciation de la couronne par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la Norvège, à la faiblesse, jusqu'à présent, de la hausse des prix à la consommation.

La politique monétaire devrait se durcir

L'objectif opérationnel de la Norges Bank, la banque centrale de Norvège, est de maintenir en permanence l'inflation aux alentours de 2.5 %. On est actuellement très en dessous de ce chiffre et la couronne ne cesse de s'apprécier mais, face à l'augmentation des prix des logements et du taux d'utilisation des capacités, la Norges Bank envisage de relever son taux directeur à un niveau plus « normal », de l'ordre de 4 %, d'ici la fin de 2012. Les présentes prévisions vont dans le même sens que celles de la Norges Bank et intègrent donc un profil similaire d'évolution des taux d'intérêt. Elles reposent aussi sur l'hypothèse que, dans le domaine

budgétaire, les projets pour 2011 exposés dans le budget national d'octobre 2010 seront intégralement mis en œuvre, c'est-à-dire que les impôts ne changeront pas au cours des deux années à venir et que sera accepté un léger creusement du déficit non pétrolier entre 2010 et 2011.

La consommation et l'investissement privés stimuleront la croissance du PIB…

La croissance économique devrait s'accélérer au fil de la période considérée, soutenue par un net accroissement de la consommation et de l'investissement privés, en particulier dans les secteurs du pétrole et de la construction. L'économie continentale devrait afficher un rythme d'expansion de 3.3 % en 2011 et 2012. Le renforcement de la demande intérieure exercera un effet favorable sur le marché du travail et poussera peu à peu à la hausse la progression des salaires. Il en résultera une accélération graduelle de l'inflation des prix à la consommation. En raison pour partie d'une forte immigration, le taux de chômage ne fléchira toutefois que lentement.

… tandis que la consommation publique et les exportations nettes la freineront

Au vu des projets arrêtés par le gouvernement dans le domaine budgétaire, l'augmentation de la consommation publique sera vraisemblablement peu importante au cours de la période considérée. Le gonflement notable du Fonds public pour les retraites, sur lequel sont mises en réserve les recettes pétrolières nettes, devrait permettre de ramener le déficit budgétaire structurel non pétrolier à 4 % des actifs du Fonds, voire à un niveau inférieur, en 2011. L'expansion continue du commerce mondial favorisera une légère accélération de la croissance des exportations non pétrolières au cours de la période considérée. Cela dit, en raison du solide climat de confiance qui prévaut chez les consommateurs et de la vigueur persistante de la couronne, les importations devraient excéder les exportations d'où une petite diminution de l'excédent de la balance courante.

Les prix des produits de base constituent le principal facteur d'incertitude

Sur le plan extérieur, le principal risque vient des prix du pétrole, qui sont supposés ne pas varier au cours de la période considérée. Toute modification de ces derniers pourrait avoir de grandes répercussions sur la croissance du PIB du secteur offshore, et donc pour l'économie dans son ensemble. Côté intérieur, en revanche, les risques sont pour l'essentiel jugulés : le fort taux d'endettement des ménages pourrait peser sur la consommation privée, et l'évolution du marché du travail sera influencée par les flux d'immigration et les retombées des nouvelles règles de départ anticipé à la retraite.

NOUVELLE-ZÉLANDE

Un deuxième séisme dévastateur a fait dérailler une reprise déjà affaiblie par l'appréciation du taux de change et les efforts engagés par le secteur privé pour réduire les niveaux élevés de la dette hypothécaire. Les activités de reconstruction et d'autres mesures exceptionnelles devraient contribuer à un solide redressement de l'activité au deuxième semestre de cette année et en 2012.

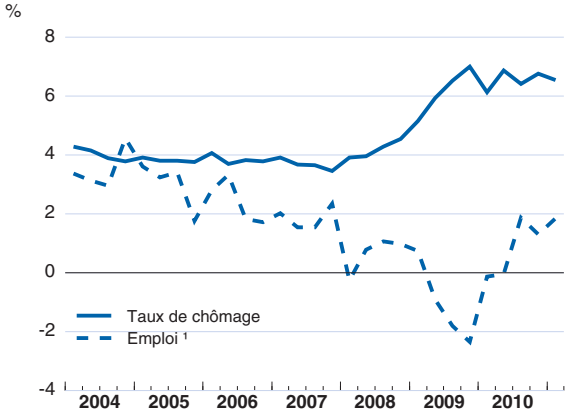
Les politiques macroéconomiques ont été adaptées face aux catastrophes naturelles. Cependant, la politique monétaire devrait commencer à retrouver un cours normal compte tenu des pressions exercés sur les coûts par les activités de reconstruction. Les autorités budgétaires devraient resserrer progressivement leur action et les réformes structurelles devraient être accélérées afin d'accroître l'épargne nationale et de réduire ainsi la dette extérieure élevée.

La croissance ralentissait…

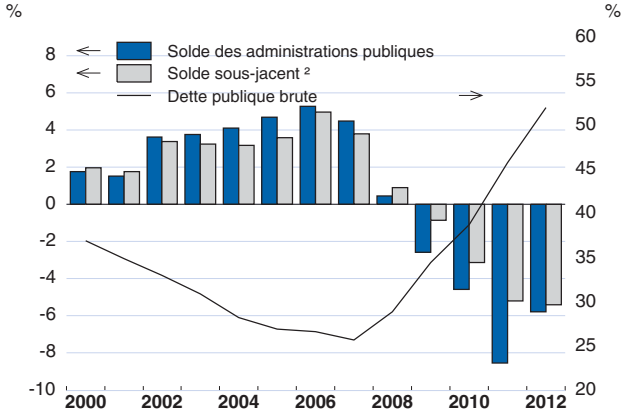
La reprise a perdu de sa vigueur au deuxième semestre de 2010. Le regain d'appétit pour le risque au niveau mondial a conduit à une nouvelle appréciation du dollar néo-zélandais, avec une incidence négative sur les secteurs des biens échangeables. Du fait de la persistance des incertitudes et du coût élevé du capital, malgré la faiblesse des taux d'intérêt, l'investissement des entreprises est tombé à des niveaux d'une faiblesse inégalée, avec également peu de nouvelles embauches. Les efforts engagés par les ménages et les agriculteurs pour réduire leur dette suite à la baisse des prix des biens immobiliers, la persistance d'un fort chômage et une sécheresse estivale précoce se sont traduits par une faible progression des dépenses des ménages, malgré des prix record des produits laitiers et des gains des termes de l'échange. Le marché du logement s'est ralenti en réaction au resserrement monétaire et aux modifications de la fiscalité sur l'investissement immobilier.

Nouvelle-Zélande

Le taux de chômage reste élevé



Un assainissement budgétaire est nécessaire
En pourcentage du PIB



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.
2. En pourcentage du PIB potentiel.

Source : Statistics New Zealand; OCDE, base de données des perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431996

Nouvelle-Zélande : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 1995/1996)				
PIB aux prix du marché	178.6	-0.7	0.0	2.5	0.8	4.1
Consommation privée	104.8	-0.3	-0.7	2.0	0.9	2.2
Consommation publique	33.4	5.0	0.6	2.3	1.5	-0.6
Formation brute de capital fixe	41.5	-4.4	-10.6	2.4	6.0	17.5
Demande intérieure finale	179.7	-0.3	-2.6	2.1	2.0	4.8
Variation des stocks[1]	0.9	0.4	-1.9	1.4	1.1	0.0
Demande intérieure totale	180.7	0.4	-5.0	4.2	2.6	4.7
Exportations de biens et services	49.8	-1.7	1.7	3.0	3.1	5.8
Importations de biens et services	51.9	2.1	-14.6	10.2	8.5	8.0
Exportations nettes[1]	- 2.1	-1.1	5.3	-1.9	-1.4	-0.6
Pour mémoire						
PIB (dans l'optique du produit)	_	-0.2	-2.1	1.5	0.6	4.1
Déflateur du PIB	_	4.0	0.7	2.2	4.3	3.2
Indice des prix à la consommation	_	4.0	2.1	2.3	4.6	2.8
IPC sous-jacent[2]	_	2.0	2.2	1.9	3.2	2.8
Déflateur de la consommation privée	_	3.6	2.3	1.4	3.6	2.6
Taux de chômage	_	4.2	6.1	6.5	6.9	6.0
Solde des administrations publiques[3]	_	0.4	-2.6	-4.6	-8.5	-5.8
Balance des opérations courantes[3]	_	-8.7	-2.9	-2.2	-1.6	-6.3

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. Indice global hors alimentation et énergie.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433250

… lorsqu'un nouveau séisme dévastateur a frappé

En février 2011, alors que les indicateurs s'amélioraient et que les activités de reconstruction après le séisme de septembre étaient sur le point de commencer, un deuxième séisme bien plus meurtrier a frappé Christchurch. Outre les importantes pertes en vies humaines, les nombreux blessés et les fortes perturbations de l'activité, les dégâts infligés aux habitations, aux équipements des entreprises et aux infrastructures locales par les deux tremblements de terre ont un coût financier qui s'élève, selon les estimations, à 8 % du PIB national, soit 2.5 % environ du stock national de capital. Les ménages ont supporté environ les deux tiers des pertes de biens, presque entièrement couvertes par un panachage d'assurances privées et publiques. La Commission d'État des tremblements de terre prendra en charge les indemnisations publiques (représentant quelque 3½ pour cent du PIB) à la fois en puisant dans ses propres actifs et en faisant appel aux réassureurs internationaux.

La politique monétaire a été assouplie…

L'inflation générale se redresse fortement sous l'effet du relèvement des taxes intérieures de consommation et de la hausse mondiale des prix des produits de base, ainsi que de l'augmentation des primes d'assurance

qui a fait suite au séisme. Cependant, l'inflation sous-jacente reste peu marquée, compte tenu de la faiblesse de la demande. En mars, la Banque de réserve a réduit son taux directeur de 50 points de base pour le ramener à 2.5 %, souhaitant limiter ainsi le risque d'une dégradation généralisée de la confiance après la catastrophe naturelle. Elle a signalé en outre que la réalisation des travaux de reconstruction post-catastrophe, associée à la réduction des capacités, exercerait des pressions sur les ressources. L'inflation sous-jacente étant appelée à rester au-dessus de la limite médiane de 2 % de la marge de fluctuation tout au long de la période de prévision, les taux d'intérêt devront commencer d'être relevés vers la fin de l'année et revenir à des niveaux neutres d'ici à la fin de 2012.

… tout comme la politique budgétaire

Les coûts budgétaires à moyen terme des tremblements de terre s'élèvent, selon les estimations, à 6 % du PIB, dont plus des deux tiers représentent une augmentation des dépenses et le reste la perte de recettes fiscales liée à un affaiblissement de l'activité économique. Les principaux postes de dépenses sont les indemnisations versées aux ménages par l'assurance publique contre les tremblements de terre et les coûts de la réparation des infrastructures locales, estimés chacun à 1.5 % du PIB. Une augmentation exceptionnelle des dépenses publiques interviendra également au titre des soins de santé, de l'invalidité, des pertes de revenu lié à l'emploi, des logements temporaires et d'autres programmes d'aide. Le déficit des administrations publiques devrait atteindre 8½ pour cent du PIB en 2011, année où une grande partie de ces charges sont à couvrir. Malgré tout, les autorités ont signalé qu'elles prévoient de respecter leurs objectifs d'assainissement à moyen terme en imposant un gel sur les dépenses discrétionnaires nominales globales dans le budget de mai ; les augmentations de dépenses dans certains domaines seront ainsi compensées par des réductions ailleurs. Les prévisions sont fondées sur l'hypothèse d'une restriction des dépenses, mises à part celles liées aux tremblements de terre.

La reprise sera progressive et inégale

Au premier trimestre de 2011, la croissance devrait être sensiblement négative. Bien que des contrecoups soient encore à prévoir, le deuxième trimestre pourrait bénéficier d'une reprise technique. La Coupe du monde de rugby, dont on attend une incidence positive sur la croissance de ¼-½ point de pourcentage en septembre-octobre, ainsi que les premières phases de la reconstruction après les tremblements de terre, devraient se traduire par une accélération de la croissance en milieu d'année. La reconstruction devrait vraiment se mettre en route en 2012 et continuer de renforcer la demande pendant plusieurs années. Le niveau record des prix des matières premières aura aussi une incidence favorable. L'investissement et la consommation privés devraient commencer de se redresser de façon plus marquée, même si l'assainissement budgétaire nécessaire commencera à faire sentir ses effets et si la réduction de la dette privée restera probablement soutenue.

Les risques sont importants, mais à peu près équilibrés

La situation intérieure et mondiale est source de grandes incertitudes dans la période à venir. La recrudescence des opérations de portage pourrait contribuer à l'appréciation de la monnaie, l'importante dette extérieure n'est pas sans risque sur un marché financier mondial toujours instable, le niveau élevé et persistant des prix de l'immobilier pourrait faire l'objet de corrections et les activités de reconstruction pourraient connaître des retards. L'allocation des ressources aux activités de reconstruction pourrait aussi se faire aux dépens d'investissements plus productifs, ce qui nuirait aux perspectives de croissance futures. Cependant, un véritable désendettement des ménages (grâce, par exemple, à l'amélioration des prix des actifs ou à de nouveaux gains des termes de l'échange) pourrait favoriser davantage que prévu la croissance de la consommation.

PAYS-BAS

La reprise qui a fait suite à la crise a été favorisée par le commerce mondial et la reconstitution des stocks, mais elle devrait être de plus en plus tributaire de la demande intérieure finale. La production industrielle et l'utilisation des capacités ont pratiquement retrouvé leurs niveaux d'avant la crise, ce qui redynamise l'investissement des entreprises. En revanche, la consommation privée restera vraisemblablement peu soutenue en raison de la faible croissance des salaires et du resserrement budgétaire et monétaire.

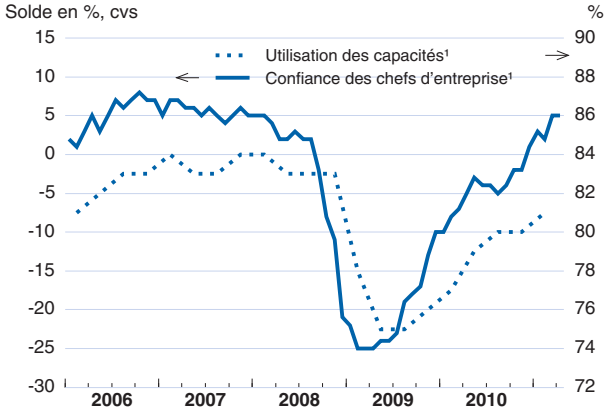
Le gouvernement minoritaire s'emploie à assurer la viabilité budgétaire en mettant en œuvre un plan d'assainissement des finances publiques à moyen terme de plus de 3 % du PIB, dont un point de pourcentage doit intervenir en 2011-12. Face aux tensions émergeant sur le marché du travail, la conjugaison d'un faible taux de chômage et de taux élevés de vacance d'emploi souligne la nécessité d'une meilleure allocation de la main-d'œuvre, qui pourrait être favorisée par des mesures visant à accroître la flexibilité du marché du logement et à réduire les problèmes de fluidité du trafic.

La croissance bénéficie d'une forte demande extérieure

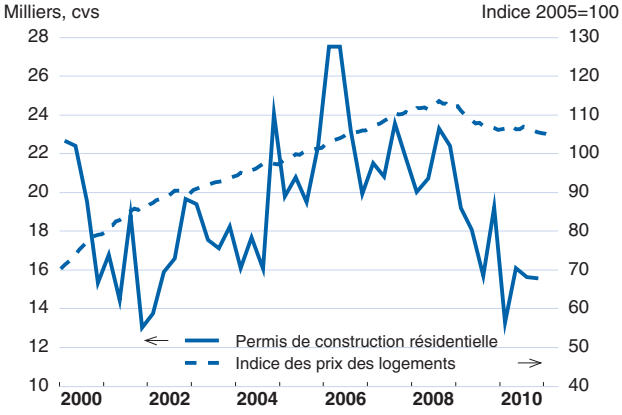
La vigueur du commerce mondial a favorisé la croissance des exportations, conduisant à une reprise de la production et favorisant une remontée de l'investissement des entreprises, qui devrait s'accélérer compte tenu du faible niveau de départ et du dynamisme des commandes. Le restockage apporte aussi une contribution positive, mais moins persistante. En revanche, la demande publique, forte durant la crise, est maintenant limitée par l'effort d'assainissement. La consommation des ménages ne se redresse que lentement en raison de la faible dynamique de la croissance du revenu disponible réel des ménages. La confiance des consommateurs, qui connaît une amélioration tendancielle depuis deux ans, reste inférieure aux niveaux d'avant la crise. L'inflation générale a continué de progresser au début de 2011, suite à la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, alors que

Pays-Bas

Le climat des affaires s'améliore et l'utilisation des capacités se rapproche de son niveau d'avant la crise



Le marché du logement reste fragile



1. Secteur manufacturier.

Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques et CBS, Statistics Netherlands.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431977

Pays-Bas : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	571.8	1.9	-3.9	1.8	2.3	1.9
Consommation privée	264.1	1.1	-2.5	0.4	0.7	1.3
Consommation publique	143.9	2.5	3.7	1.5	-0.2	-0.4
Formation brute de capital fixe	114.3	5.1	-12.7	-4.8	5.4	5.0
Demande intérieure finale	522.3	2.4	-3.0	-0.4	1.3	1.5
Variation des stocks[1]	2.5	-0.1	-0.9	1.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	524.8	2.2	-4.0	0.9	1.4	1.5
Exportations de biens et services	424.2	2.8	-7.9	10.9	6.7	6.7
Importations de biens et services	377.2	3.4	-8.5	10.5	5.4	6.7
Exportations nettes[1]	47.0	-0.2	-0.2	1.0	1.5	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	-0.2	1.6	-0.1	1.6
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	2.2	1.0	0.9	2.2	1.9
Déflateur de la consommation privée	_	1.4	-0.6	1.7	2.0	1.9
Taux de chômage	_	3.0	3.7	4.3	4.2	4.0
Taux d'épargne des ménages[2]	_	5.7	6.8	6.6	6.0	5.7
Solde des administrations publiques[3]	_	0.5	-5.5	-5.3	-3.7	-2.1
Balance des opérations courantes[3]	_	4.4	4.9	7.7	7.2	7.4

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du revenu disponible, incluant l'épargne à l'assurance vie et aux régimes de retraite.
3. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433231

l'inflation de base est retombée au-dessous de 1½ pour cent au début de l'année, sous l'effet de la faible croissance des salaires.

Le chômage recule

Le chômage recule lentement depuis le milieu de 2010, mais reste supérieur à 4 %, la rétention généralisée de main-d'œuvre durant le ralentissement de l'activité ayant ralenti les embauches. La progression de l'emploi tout au long de 2010 est allée de pair avec une augmentation du nombre de postes vacants, notamment dans le secteur privé. Cependant, l'emploi n'a pas augmenté suffisamment rapidement pour empêcher un ralentissement de la croissance des salaires, comme en témoignent les salaires négociés.

Un important effort d'assainissement budgétaire est en cours

À moins de 5½ pour cent du PIB, le déficit budgétaire pour 2010 a été de près de 1 point de pourcentage inférieur à celui prévu initialement, essentiellement sous l'effet des évolutions conjoncturelles. L'assainissement budgétaire, qui a déjà commencé, devrait dépasser 1 % du PIB sur la période considérée et être légèrement concentré en fin de période. Le déficit budgétaire devrait être inférieur à 4 % en 2011 et légèrement supérieur à 2 % l'année suivante. La plupart des mesures envisagées visent la réduction des dépenses, notamment les coûts de

l'administration publique, les subventions et les transferts sociaux. De petites améliorations budgétaires supplémentaires devraient intervenir grâce au retrait des mesures de relance budgétaire et à la hausse des recettes tirées du gaz naturel.

La situation des caisses de retraite s'améliore lentement

Les problèmes de solvabilité rencontrés par les caisses de retraite professionnelle en raison de la crise semblent peu à peu s'atténuer. Dans le cadre de leurs plans de redressement, la plupart des caisses ont soit relevé les cotisations, soit diminué les paiements, ce qui a réduit le revenu privé. La hausse des taux d'intérêt devrait améliorer sensiblement les taux de solvabilité, limitant la nécessité de mesures supplémentaires, de sorte qu'aucun autre effet négatif sur le revenu n'est prévu.

La demande intérieure privée se redressera

Au cours de la période considérée, la reprise dépendra de plus en plus de la demande intérieure privée, mais elle sera freinée par le resserrement budgétaire et monétaire. Le PIB devrait revenir à son niveau antérieur à la crise vers la fin de 2011. Il est prévu que l'investissement des entreprises, qui se situe à un bas niveau, se redresse, en raison de l'accentuation des contraintes de capacité et du dynamisme des commandes, mais ses effets sur la croissance seront limités par le fort contenu en importations des investissements. La consommation privée sera vraisemblablement freinée par la lenteur de la croissance des salaires et les effets de la politique de contraction budgétaire. L'emploi devrait continuer d'augmenter, conduisant à une baisse progressive du taux de chômage, qui retombera au-dessous de 4 % à la fin de 2012, mais on ne s'attend pas à une remontée rapide des salaires. Dans ces conditions, l'inflation – générale et de base – devrait se stabiliser au-dessous de 2 %. Un rebond de l'inflation générale est attendu au milieu de 2011 sous l'effet de l'ajustement périodique des contrats énergétiques néerlandais.

Les risques sont partagés

Les principaux risques concernent le redressement du revenu des ménages et, par conséquent, de la consommation privée. Du côté négatif, une recrudescence inattendue de l'inflation réduirait le revenu disponible des ménages en termes réels alors que, du côté positif, une reprise plus rapide qu'escompté de l'emploi doperait les revenus et favoriserait la consommation.

POLOGNE

L'économie polonaise devrait connaître une croissance de près de 4 % en 2011 et en 2012, grâce à la vigueur de l'investissement public en 2011, liée en partie aux projets d'infrastructures financés par des fonds de l'UE et aux travaux en vue du championnat d'Europe de football 2012, au redressement de l'investissement des entreprises en 2012 et à une consommation privée robuste.

Le déficit budgétaire devrait passer de 7.9 % du PIB en 2010 à 5.8 % en 2011 et à 3.7 % en 2012. L'inflation a bondi début 2011 en raison de la flambée des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Les autorités doivent poursuivre leur politique de resserrement monétaire en se rapprochant de la neutralité de façon à juguler les tensions inflationnistes et empêcher les effets de second tour induits par le renchérissement des produits de base, et parce que la croissance vigoureuse mettra rapidement les capacités de production sous pression.

L'expansion se poursuit

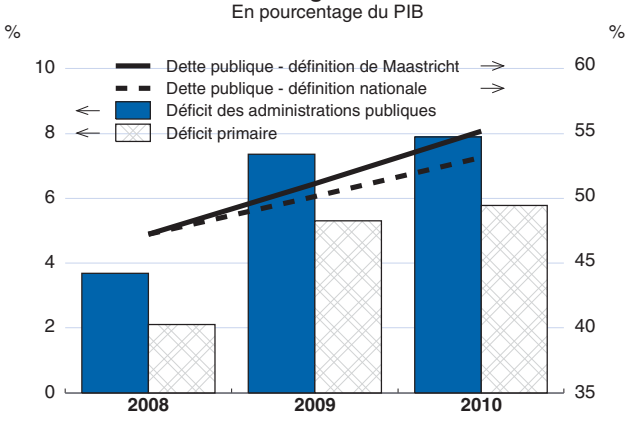
La croissance économique a atteint 3.8 % en 2010 à la faveur de la consommation publique et privée et de la reconstitution des stocks, même si la consommation privée a quelque peu ralenti en fin d'année. La production industrielle s'est intensifiée, et les indicateurs de la confiance des entreprises laissent entrevoir une poursuite de l'expansion. Les investissements fixes ont baissé, notamment dans les machines, les équipements et la construction résidentielle, mais l'investissement direct étranger a représenté 2 % du PIB et pourrait atteindre 4 % en 2011. Le secteur de la construction non résidentielle reste anémié. Le crédit domestique semble repartir lentement. Le taux de chômage standardisé s'est stabilisé aux alentours de 9.5 % depuis début 2010.

Des mesures de réduction du déficit budgétaire seront à l'œuvre en 2011 et 2012

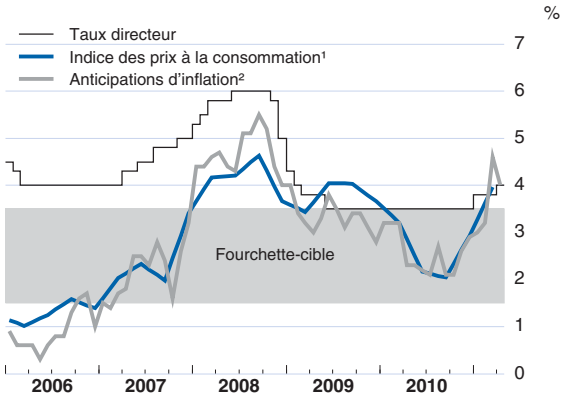
En dépit d'une croissance robuste, le déficit budgétaire est passé à 7.9 % du PIB en 2010, soit un point de plus que prévu dans le programme de convergence de la Pologne au sein de l'UE. Il devrait retomber à 5.8 %

Pologne

La dette et le déficit des administrations publiques ont encore augmenté en 2010
En pourcentage du PIB



L'inflation est au-delà de la fourchette-cible et continue à croître



1. Taux de croissance en glissement annuel.
2. A un an.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432034

Pologne : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	1 176.7	5.0	1.7	3.8	3.9	3.8
Consommation privée	713.2	5.2	2.4	3.0	3.0	3.3
Consommation publique	210.3	6.6	2.6	3.8	3.2	0.8
Formation brute de capital fixe	251.6	9.6	-0.8	-2.2	9.7	9.7
Demande intérieure finale	1 175.1	6.4	1.7	2.1	4.3	4.1
Variation des stocks[1]	33.9	-1.0	-2.5	2.1	0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 209.0	5.2	-0.7	4.2	4.7	4.1
Exportations de biens et services	481.9	5.9	-6.0	10.1	5.4	6.7
Importations de biens et services	514.3	6.2	-13.2	11.4	7.7	7.2
Exportations nettes[1]	- 32.3	-0.3	3.4	-0.5	-1.0	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.1	3.5	1.5	2.9	2.9
Indice des prix à la consommation	_	4.2	3.8	2.6	4.2	3.1
Déflateur de la consommation privée	_	4.6	2.1	2.9	3.8	2.9
Taux de chômage	_	7.1	8.2	9.6	9.4	8.5
Solde de l'administration publique[2,3]	_	-3.7	-7.4	-7.9	-5.8	-3.7
Balance des opérations courantes[2]	_	-4.8	-2.2	-3.4	-4.5	-4.8

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.
3. Avec les régimes de pension privés (OFE) classés hors du secteur des administrations publiques.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433288

en 2011 et 3.7 % en 2012, en partie grâce à la croissance économique vigoureuse. Par ailleurs, la décision de transférer, à compter de mai 2011, une partie des contributions sociales au système de retraite du deuxième pilier obligatoire (dispositifs privés) au premier pilier (régime public) résorbera le déficit d'environ 0.6 % du PIB en 2011 et de 1.1 % en 2012. Le train de mesures budgétaires comprend un relèvement de la TVA et l'introduction de règles de dépenses dans l'administration centrale. Les investissements publics devraient ralentir en 2012 à mesure que les projets d'infrastructures prendront fin.

Des efforts supplémentaires sont nécessaires pour atteindre l'objectif budgétaire fixé pour 2012

Les prévisions misent sur une diminution du déficit budgétaire à 3.7 % du PIB en 2012 lorsque le transfert des cotisations sociales sera pleinement en vigueur. Par conséquent, des mesures supplémentaires sont requises pour atteindre l'objectif officiel d'un déficit de 2.9 % du PIB en 2012. La proposition du gouvernement d'imposer aux autorités locales des limites de déficit et d'endettement irait dans la bonne direction. De nouvelles baisses de dépenses pourraient être obtenues en réformant le premier pilier du régime de retraite par la suppression des privilèges des services en uniforme et des juges et le relèvement de l'âge effectif de la retraite, en améliorant l'efficience de l'administration publique, de

l'éducation et du système de santé, et en ciblant mieux les dépenses sociales. Il est également possible de réduire les dépenses fiscales et d'alourdir la fiscalité environnementale et sur le patrimoine.

La dette publique restera inférieure à 60 % du PIB en 2012

Le gouvernement compte maintenir la dette publique (définition nationale) au-dessous du seuil intermédiaire de 55 % du PIB en 2011 et 2012, à l'aide d'un large éventail de mesures s'ajoutant à la réduction du déficit : *a*) transfert de quelques dépenses publiques d'infrastructures au Fonds routier national, qui n'est pas pris en compte dans la définition nationale, et à la banque publique BGK ; *b*) réduction des paiements d'intérêts sur la dette publique par le recours à des emprunts auprès de sources moins coûteuses, notamment la Banque européenne d'investissement, pour financer les grands projets d'infrastructures ; *c*) privatisation d'intérêts minoritaires dans des entreprises d'État (environ 1 % du PIB en 2011) ; *d*) transfert au budget d'actifs gérés par le Fonds de réserve démographique ; *e*) amélioration de la gestion des liquidités du secteur public ; *f*) transfert au budget de bénéfices de la banque centrale (équivalent à 0.4 % du PIB en 2011).

Le resserrement monétaire doit se poursuivre

L'inflation totale est montée en flèche début 2011, principalement en raison des hausses des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Elles pourraient déboucher sur des augmentations de salaires, surtout dans un contexte où les anticipations inflationnistes ont d'ores et déjà été revues légèrement à la hausse, l'activité économique repart rapidement et les salaires minimums seront relevés de 8 % en 2012. Cette situation milite en faveur d'un resserrement monétaire.

Une croissance stable et une décrue du chômage sont attendues

La croissance devrait rester solide, dans un premier temps à la faveur des investissements fixes alimentés par les fonds de l'UE, des préparatifs pour le championnat d'Europe de football 2012, du regain de l'investissement des entreprises en 2012 et de la vigueur de la consommation privée. Le chômage devrait décroître progressivement et le déficit de la balance courante devrait se creuser en raison de la forte progression des importations.

Les risques sont liés à la politique macro-économique

Le déficit des administrations publiques risque d'être plus élevé que prévu si le gouvernement ne prend pas de mesures structurelles de resserrement budgétaire, dans le contexte des élections parlementaires de la fin 2011, ce qui pourrait menacer la stabilité macroéconomique. Tout report du resserrement monétaire se traduirait par un accroissement de la demande intérieure et de l'inflation.

PORTUGAL

L'activité économique devrait continuer de se contracter en 2011 et sur la majeure partie de l'année 2012, en conséquence de la montée en puissance de l'effort d'assainissement budgétaire et de désendettement. La persistance d'une faible demande intérieure se traduira par une baisse de l'inflation une fois que les effets du renchérissement du pétrole et des hausses successives des impôts indirects se seront dissipés. Les exportations devraient rester dynamiques, ce qui contribuera à mettre un terme aux pertes de production vers la fin 2012 et à réduire progressivement le déficit de la balance courante. Il faut s'attendre en outre à une poursuite de l'augmentation du chômage.

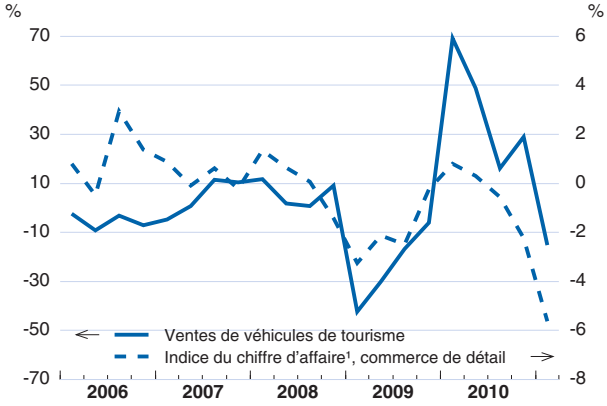
Le processus de réduction du déficit des finances publiques est engagé et se poursuivra dans le cadre du programme d'assistance financière conclu avec l'UE et le FMI. Malgré les coûts à court terme qui y sont associés, la mise en œuvre rigoureuse des mesures d'assainissement est essentielle au rééquilibrage de l'économie. Pour accompagner cet effort d'assainissement, d'autres mesures doivent être prises pour réformer le cadre budgétaire. La viabilité des finances publiques doit également pouvoir s'appuyer sur une plus forte croissance potentielle et une meilleure compétitivité, deux aspects qui pourraient gagner à la mise en œuvre de réformes structurelles du marché du travail et des marchés de produits, mais aussi de la fiscalité.

La demande intérieure est en forte contraction

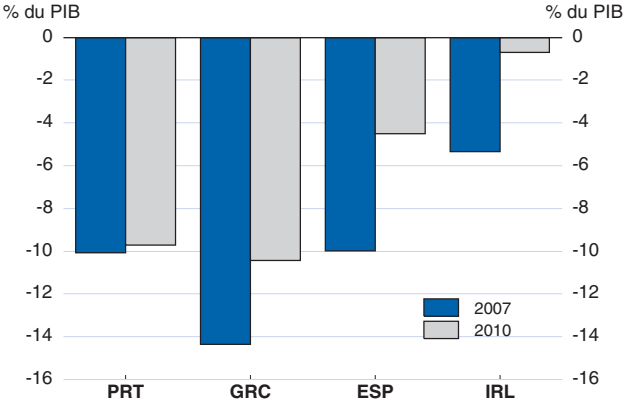
Le PIB réel a chuté au quatrième trimestre 2010, dans un contexte d'atonie de la demande privée et de défiance. La consommation des ménages a toutefois résisté du fait de l'essor des achats de biens durables en prévision de la hausse de la TVA de 2011. Une fois révolu cet effet ponctuel, la consommation a sensiblement fléchi, ce qui a entraîné une nouvelle contraction de la production début 2011. Sur cette toile de fond, la récente accélération de l'inflation sous-jacente est en grande partie à imputer aux hausses de la TVA et des prix réglementés, tandis que l'inflation globale était encore amplifiée par l'envolée des prix mondiaux du pétrole. La situation du marché du travail est restée déprimée. En dépit

Portugal

La consommation privée chute
Taux de variation en glissement annuel



Les grands déséquilibres extérieurs doivent encore se réduire²



1. En volume. Basé sur l'indice 2005=100, corrigé des variations saisonnières et du nombre de jours ouvrés.
2. Compte courant en pourcentage du PIB.

Source : Institut national statistique du Portugal (INE), Association automobile portugaise (ACAP) et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432053

Portugal : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2006)				
PIB aux prix du marché	169.3	0.0	-2.5	1.3	-2.1	-1.5
Consommation privée	110.6	1.3	-1.1	2.2	-4.1	-3.7
Consommation publique	33.6	0.4	3.7	1.8	-7.2	-5.6
Formation brute de capital fixe	37.6	-0.3	-11.2	-5.0	-10.0	-6.7
Demande intérieure finale	181.8	0.8	-2.3	0.8	-5.8	-4.6
Variation des stocks[1]	1.0	0.1	-0.6	-0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	182.9	0.9	-2.9	0.7	-5.6	-4.6
Exportations de biens et services	54.5	-0.1	-11.6	8.8	6.4	7.4
Importations de biens et services	68.0	2.3	-10.6	5.2	-4.8	-1.8
Exportations nettes[1]	- 13.5	-1.0	0.7	0.6	3.9	3.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.6	0.5	1.0	1.0	1.0
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	2.7	-0.9	1.4	3.3	1.3
Déflateur de la consommation privée	_	2.6	-2.5	1.6	3.3	1.3
Taux de chômage	_	7.6	9.5	10.8	11.7	12.7
Taux d'épargne des ménages[2]	_	7.1	10.9	9.8	9.9	12.5
Solde des administrations publiques[3,4]	_	-3.6	-10.1	-9.2	-5.9	-4.5
Balance des opérations courantes[3]	_	-12.6	-10.2	-9.7	-7.8	-5.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du revenu disponible.
3. En pourcentage du PIB.
4. Sur la base des comptes nationaux.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433307

d'une forte croissance des exportations, le déficit de la balance courante ne s'est que marginalement amélioré en 2010, tandis que l'embellie temporaire de la consommation et des achats substantiels de matériel militaire stimulaient les importations.

La pression grandissante des marchés s'est soldée par une demande d'aide extérieure

Après deux mois de pressions de plus en plus fortes des marchés de capitaux, parallèlement à la montée en flèche des rendements et des écarts de rémunération, l'actuel gouvernement, qui gère les affaires courantes, a décidé en avril de demander une assistance financière extérieure à l'Union européenne et au FMI. La démission du gouvernement (annoncée fin mars) après le rejet par le Parlement d'un nouveau plan d'austérité n'a fait qu'exacerber les tensions. La crise politique a provoqué une vague de révisions en baisse des notations concernant aussi bien la dette souveraine que celles des entreprises. Les banques, qui continuent d'être pour ainsi dire privées d'accès aux marchés des titres d'emprunt, sont donc étroitement dépendantes du financement de la BCE, qui en avril 2011 s'établissait à 48 milliards EUR. L'expansion du crédit s'est ralentie, et l'encours des crédits à la consommation a même légèrement fléchi. Cette tendance s'aggravera probablement à mesure que les banques resserreront leurs bilans.

L'assainissement budgétaire s'accélère

En 2010, le déficit budgétaire a régressé, s'établissant à 9.2 % du PIB (sur la base des comptes nationaux), contre 10.1 % en 2009, la réduction ayant été concentrée pour l'essentiel sur le quatrième trimestre. Plusieurs événements ponctuels ou exceptionnels – principalement des recettes extraordinaires issues du transfert vers l'État des fonds d'un régime de retraite, des dépenses liées à des pertes bancaires, des achats substantiels de matériel militaire et le reclassement de trois projets de partenariat public-privé en investissement public – se sont partiellement compensés, ce qui s'est soldé par un impact global négatif sur le déficit de l'ordre de 0.6 % du PIB. Pour 2011, les prévisions de l'OCDE prennent en compte les mesures d'assainissement votées dans le budget 2011, ainsi que des mesures restrictives additionnelles dans divers domaines, tels que les subventions et l'investissement public, conformément aux annonces des autorités. Pour 2012, les mesures envisagées dans le cadre du programme d'assistance financière UE/FMI sont prises en considération. L'écart de rendement des obligations publiques à 10 ans par rapport à l'Allemagne devrait rester à son niveau moyen du mois d'avril (5.8 points de pourcentage) jusqu'à la fin de l'année 2011, puis baisser de moitié en 2012 sous l'effet d'un raffermissement spontané de la confiance ou que la perception se renforce que des financements officiels additionnels seront disponibles si nécessaire. On part, en outre, de l'hypothèse que seule une modeste part des besoins de financement des administrations publiques en 2011 et 2012 seront couverts sur les marchés. Il est impératif de mettre strictement en œuvre les réformes budgétaires et structurelles prévues dans le programme d'assistance financière, à la fois pour assurer la viabilité des finances publiques et pour améliorer le potentiel de croissance de l'économie.

La résorption des déséquilibres pèse sur la demande intérieure et sur le PIB

Le PIB devrait se contracter jusqu'à la fin 2012, à concurrence de 2.1 % en 2011 et de 1.5 % en 2012. Toutes les composantes de la demande intérieure devraient s'inscrire en baisse, même s'il est prévu que la croissance des exportations reste forte tandis que se poursuit le redressement de l'économie mondiale. Il faut également s'attendre au maintien de la hausse du taux de chômage. Face à une demande en demi-teinte et à un accroissement des capacités excédentaires, l'inflation devrait accuser un net repli une fois que l'impact de la hausse des prix pétroliers et des impôts indirects se sera estompé. La balance courante devrait s'améliorer sensiblement, même si les gains induits par le volume des échanges sont partiellement contrebalancés par le prix des échanges (surtout en 2011, du fait principalement de l'envolée des prix du pétrole) et une détérioration de la balance des revenus.

Les risques s'équilibrent globalement

Les risques qui entourent les prévisions s'équilibrent globalement. La consommation et l'investissement privés pourraient être plus faibles que prévu en raison d'un accès plus difficile et plus coûteux au crédit sous l'effet de l'accélération du processus de désendettement ou de nouvelles hausses des taux d'intérêt. A l'inverse, l'amélioration de la compétitivité induite par l'abaissement des coûts salariaux et non salariaux de la main-d'œuvre pourrait permettre de gagner des parts de marché à l'exportation.

RÉPUBLIQUE SLOVAQUE

L'activité économique a fortement rebondi en 2010, évolution qui devrait se confirmer en 2011, sous l'effet de la vigueur de la demande extérieure et de l'investissement des entreprises. La consommation des ménages, néanmoins, sera freinée par l'assainissement budgétaire et la persistance d'un taux de chômage élevé. La croissance devrait être plus équilibrée en 2012, en particulier grâce à une évolution plus favorable du marché du travail.

Selon les projections, le déficit budgétaire reviendra aux alentours de 4 % du PIB en 2012 du fait des mesures d'assainissement prévues. Les efforts se concentreront à juste titre sur les dépenses. La réforme du régime de retraite annoncée récemment, notamment l'introduction de mécanismes de stabilisation dans le premier pilier, sont accueillies favorablement car elles permettront de réduire les augmentations futures des dépenses liées au vieillissement démographique.

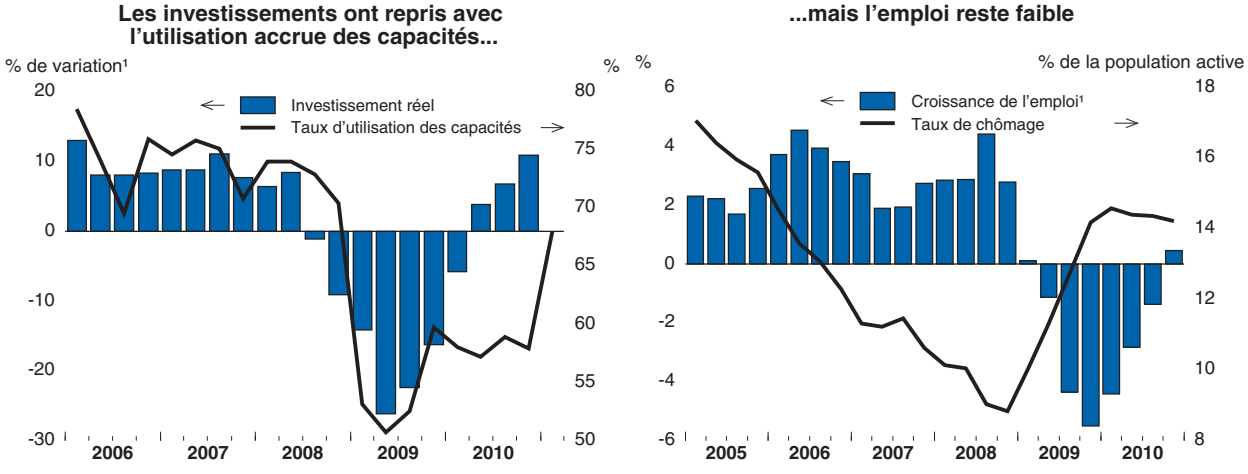
L'activité économique s'est nettement redressée…

En 2010, la croissance économique a été la plus forte de tous les pays de la zone euro et le PIB réel a retrouvé son niveau d'avant la crise, ce qui s'explique avant tout par le dynamisme des échanges mondiaux, et plus particulièrement par la solidité de la croissance allemande. L'investissement des entreprises a également rebondi, signe d'une amélioration du climat des affaires et d'une plus grande utilisation des capacités, qui tend vers sa moyenne de long terme. En revanche, la croissance de la consommation des ménages a continué de pâtir de la croissance toujours médiocre de l'emploi, et les dépenses publiques ont commencé à diminuer au dernier trimestre de 2010, témoignant de l'entrée en vigueur des mesures d'assainissement.

… mais devrait ralentir d'ici peu

De récents indicateurs permettent de penser que la reprise se poursuivra, mais à un rythme plus lent dans les mois à venir. La confiance des chefs d'entreprise dans les principaux partenaires commerciaux a

République slovaque



1. Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432072

République slovaque : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	61.6	5.8	-4.8	4.0	3.6	4.4
Consommation privée	34.5	6.2	0.3	-0.3	0.4	3.0
Consommation publique	10.6	6.1	5.6	0.1	-3.6	0.3
Formation brute de capital fixe	16.1	1.0	-19.9	3.6	6.7	7.1
Demande intérieure finale	61.2	4.8	-3.8	0.6	0.9	3.4
Variation des stocks[1]	1.0	1.1	-3.6	1.8	0.3	0.0
Demande intérieure totale	62.2	5.8	-7.3	2.4	1.2	3.3
Exportations de biens et services	53.4	3.1	-15.9	16.4	10.4	7.8
Importations de biens et services	54.1	3.1	-18.6	14.9	7.4	6.5
Exportations nettes[1]	- 0.7	0.0	2.6	1.0	2.4	1.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.9	-1.2	0.5	1.9	2.6
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	3.9	0.9	0.7	3.9	2.9
Déflateur de la consommation privée	_	4.5	0.1	0.9	3.9	2.9
Taux de chômage	_	9.5	12.1	14.4	13.8	12.8
Solde de l'administration publique[2]	_	-2.1	-8.0	-7.9	-5.1	-4.0
Balance des opérations courantes[2]	_	-6.6	-3.2	-3.5	-2.4	-1.3

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433326

fléchi récemment, ce qui laisse supposer que la demande extérieure connaîtra un léger ralentissement. En outre, la confiance des consommateurs a continué de se dégrader et les ventes de détail n'ont que légèrement progressé. L'emploi est resté faible et l'inflation s'est sensiblement accélérée, en raison essentiellement de hausses des prix des denrées alimentaires et de l'énergie et d'un relèvement de la TVA et des droits d'accise. Ceci a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages.

Les mesures d'assainissement budgétaire et le chômage pèseront sur la consommation

Il ressort avant tout de ces projections que la consommation des ménages sera faible en 2011, du fait des mesures d'assainissement budgétaire et de la lenteur de la reprise de l'emploi. Le gouvernement prévoit des réductions ambitieuses du déficit public en 2011 et 2012 pour respecter son objectif de 2.9 % du PIB en 2013. En 2011, le plan d'assainissement devrait représenter quelque 2.5 points de PIB, dont 60 % correspondront à des réductions des dépenses publiques, ce qui affaiblira la demande intérieure. En particulier, la réduction prévue de 10 % de la masse salariale dans le secteur public, qui doit être obtenue au moyen de licenciements et de baisses de rémunération, a déjà eu des répercussions négatives sur le marché du travail. Le chômage a encore légèrement augmenté au début de l'année, semblant indiquer que les licenciements dans le secteur public ont été plus nombreux que les créations d'emploi dans le secteur privé. Avec l'augmentation du nombre d'heures travaillées

par salarié, cette situation pèse sur la réaction totale de l'emploi pendant la reprise. En conséquence, le chômage ne devrait que légèrement baisser en 2011 et il induira probablement une certaine modération des salaires ainsi qu'une stagnation du revenu disponible réel des ménages.

L'investissement amplifiera la reprise tirée par les exportations

La croissance annuelle du PIB devrait diminuer de 4 % en 2010 à 3.6 % en 2011. Les exportations demeureront le principal moteur de la croissance, la demande extérieure devant rester forte. En outre, la faible augmentation des salaires préservera la compétitivité-coûts des entreprises exportatrices. Même si l'annulation partielle des projets de construction d'autoroutes dans le cadre de partenariats public-privé pourrait se traduire par une réduction des dépenses publiques d'équipement, les investissements annoncés en provenance du secteur privé, en particulier dans le secteur automobile, devraient stimuler la formation brute de capital. Les conditions monétaires favorables soutiendront également la croissance de l'investissement. En 2012, la croissance devrait rebondir pour atteindre 4.4 %, car l'effort de consolidation budgétaire devrait être réduit et la reprise de l'emploi entraînera un redressement de la consommation intérieure. L'inflation sera, à court terme, tirée vers le haut par la hausse des prix des produits de base, mais les tensions liées à l'inflation sous-jacente devraient être limitées dans la mesure où l'écart de production restera négatif.

Des incertitudes non négligeables subsistent

L'économie slovaque étant fortement tributaire de la situation extérieure, les principales incertitudes sont liées à la croissance de ses partenaires commerciaux. Une nouvelle hausse des prix des produits de base pourrait aboutir à une croissance du PIB plus faible que prévu sur la période de projection. En ce qui concerne les facteurs d'incertitudes internes, l'emploi pourrait enregistrer une accélération plus marquée que prévu, ce qui stimulerait la consommation.

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

Malgré l'assainissement budgétaire en cours, la croissance devrait atteindre 2.4 % cette année, essentiellement portée par la demande extérieure vigoureuse. L'expansion économique se généralisera et s'accélérera pour atteindre 3.5 % en 2012, avec le redressement de la consommation. L'inflation connaîtra une poussée temporaire en raison des hausses programmées des impôts indirects en 2012, mais l'inflation sous-jacente restera faible compte tenu de l'écart de production persistant.

Les autorités doivent poursuivre leur politique de resserrement budgétaire afin d'atteindre les objectifs à moyen terme, et saisir l'occasion offerte par la reprise économique pour assurer la viabilité à long terme des systèmes de retraite et de santé. La politique monétaire devrait progressivement revenir à la normale, à mesure que la croissance s'affermira.

La demande extérieure tire la reprise

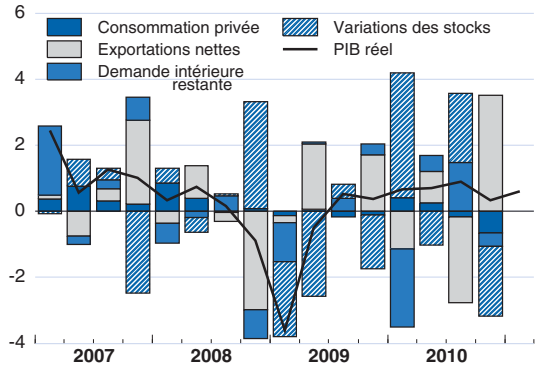
Le PIB a progressé de 2.2 % en 2010, reflétant la vigueur des exportations et la reconstitution des stocks, car l'économie tchèque, bien intégrée dans la chaîne d'approvisionnement internationale, a profité du redémarrage du commerce mondial. En revanche, la consommation privée est restée faible et l'investissement a baissé, malgré l'essor temporaire des investissements dans les panneaux solaires dans la perspective d'une baisse des subventions. Toutefois, le taux d'utilisation des capacités dépasse désormais 80 %, préparant le terrain pour des investissements plus forts dans les trimestres prochains.

Les indicateurs laissent prévoir une généralisation de la reprise

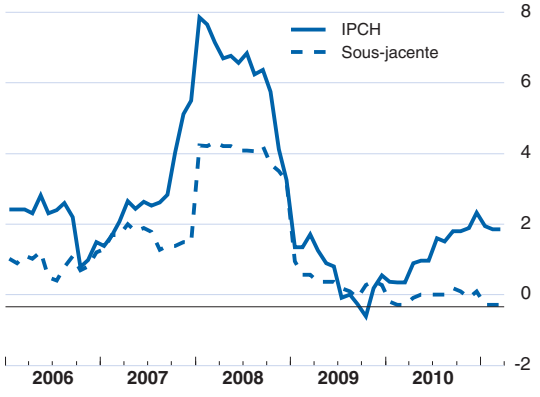
La production industrielle et les nouvelles commandes connaissent une croissance à deux chiffres et les exportations font également un bond en avant. Les indicateurs de confiance reflètent une situation plus contrastée, mais les ventes au détail amorcent une lente reprise. Le

République tchèque

La croissance est poussée par la reprise du commerce mondial
Contributions à la croissance trimestrielle du PIB réel, %



L'inflation sous-jacente reste faible
Croissance annuelle, %



Note : L'inflation sous-jacente correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors produits alimentaires, énergie, alcools et tabacs.

Source : Eurostat; OCDE, Base de données des comptes nationaux.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932431749

République tchèque : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	3 539.1	2.3	-4.0	2.2	2.4	3.5
Consommation privée	1 688.7	3.5	-0.1	0.4	0.5	2.6
Consommation publique	717.0	1.1	2.6	0.3	-1.2	1.3
Formation brute de capital fixe	890.3	-1.5	-7.9	-4.6	3.9	4.8
Demande intérieure finale	3 296.0	1.6	-1.5	-0.8	0.9	2.8
Variation des stocks[1]	67.4	-0.5	-2.0	1.9	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	3 363.4	1.1	-3.6	1.2	0.3	2.8
Exportations de biens et services	2 836.0	5.7	-10.5	17.6	9.4	9.5
Importations de biens et services	2 660.3	4.3	-10.4	17.6	7.2	9.2
Exportations nettes[1]	175.7	1.3	-0.6	1.0	2.0	0.8
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	2.5	-1.1	0.1	1.5
Indice des prix à la consommation	_	6.3	1.0	1.5	2.2	3.1
Déflateur de la consommation privée	_	4.9	0.3	1.3	2.9	3.0
Taux de chômage	_	4.4	6.7	7.3	6.6	6.3
Solde de l'administration publique[2]	_	-2.7	-5.8	-4.7	-3.8	-2.8
Balance des opérations courantes[2]	_	-0.6	-3.2	-3.8	-3.0	-3.4

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433003

chômage a poursuivi sa décrue tout au long de l'année, pour s'établir à 6.9 % de la population active en mars.

L'inflation globale a légèrement augmenté

En 2010, l'inflation a augmente, principalement en raison de hausses des impôts directs, des prix réglementés et des prix des produits de base. Le taux de l'inflation était 1.6 % en avril et l'inflation sous-jacente reste proche de zero. La banque centrale a maintenu son taux d'intérêt directeur au taux historiquement bas de 0.75 %, soit un demi-point de moins que le taux principal de la BCE.

L'assainissement budgétaire se poursuit

À 4.7 % du PIB, le déficit des administrations publiques pour 2010 s'est avéré moins important que prévu au départ, en raison d'une réduction des charges liées au service de la dette et d'économies sur les dépenses de fonctionnement de l'administration. Les autorités mènent une politique d'autorité budgétaire qui met l'accent sur la contraction des dépenses cette année, avec notamment des restrictions de salaires dans l'administration centrale. Les plafonds de dépenses à moyen terme récemment approuvés ciblent une baisse du déficit budgétaire à 3.5 % du PIB et le maintien de l'endettement à un niveau proche de 40 % du PIB en 2012. Avec l'augmentation des recettes publiques induite par le regain de croissance et les rentrées supplémentaires générées par le relèvement

prévu du taux de TVA, les objectifs sons susceptible d'être de nouveau surpassé. Plusieurs réformes structurelles sont prévues en 2012, notamment dans le domaine des retraites, des soins de santé et de la structure fiscale. Toutefois, seules les réformes fiscales devraient avoir une incidence budgétaire importante au cours de la période de projection.

La reprise se généralisera et s'accélérera

La production devrait enregistrer une croissance modérée de 2.4 % en 2011 et s'intensifier à 3.5 % en 2012. Les exportations sont bien orientées, et les prévisions tablent sur une solide reprise de l'investissement. En revanche, la consommation privée ne se redressera pas avant 2012, car les mesures d'assainissement budgétaire de cette année auront un effet restrictif. L'inflation connaîtra une accélération temporaire en 2012, imputable au relèvement programmé du taux réduit de TVA et à la déréglementation en cours des loyers, mais l'inflation tendancielle restera contenue.

Les risques sont globalement équilibrés

Compte tenu de son orientation sur les exportations, l'économie tchèque dépend de la poursuite de la reprise du commerce mondial et du règlement de la crise de la dette dans la zone euro. À l'inverse, l'austérité budgétaire pourrait avoir moins de répercussions sur la demande intérieure, de sorte que le redressement de la croissance serait plus marqué que prévu.

SLOVÉNIE

La reprise continue de s'appuyer pour l'essentiel sur la demande extérieure et la reconstitution des stocks. La croissance devrait se renforcer progressivement avec l'accélération de l'investissement du secteur privé et de la consommation des ménages. Selon les projections, le taux de chômage atteindra un pic à la mi-2011 au moment où l'activité économique se redressera. Les tensions inflationnistes découlant d'une envolée des prix mondiaux de denrées alimentaires et de l'énergie devraient disparaître peu à peu, tandis que la sous-utilisation des capacités limitera les tensions liées à l'inflation sous-jacente.

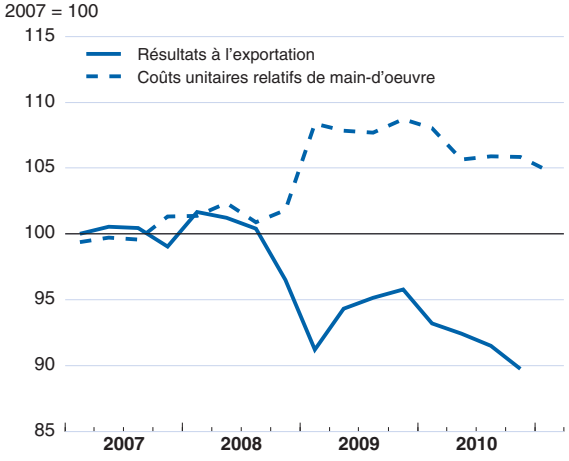
Les résultats budgétaires de 2010 ont été conformes à l'orientation prévue en matière d'assainissement. La réforme des retraites, que le Parlement a adoptée mais qui se trouve maintenant soumis à un référendum qui aura lieu en juin 2011, est une étape indispensable pour la soutenabilité à long terme des finances publiques. Il conviendrait d'entreprendre des réformes visant à renforcer la flexibilité du marché du travail et à aligner la croissance des salaires sur la productivité de la main-d'œuvre à moyen terme pour stimuler la compétitivité.

Jusqu'à présent, la reprise a été timide

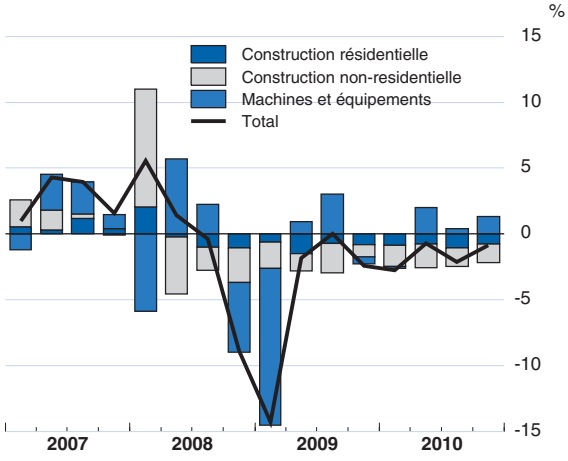
Le redressement de l'activité économique a repris mais la demande intérieure finale est restée atone. Les indicateurs à court terme dressent un tableau mitigé, la confiance des chefs d'entreprise enregistrant une légère amélioration dans l'industrie manufacturière, le commerce de détail et les services, tandis que la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprises du secteur de la construction demeure très faible. Le taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier a atteint son plus haut niveau depuis le début de la crise économique, mais les capacités demeurent nettement sous-employées. L'inflation globale a reculé au second semestre de 2010 en raison de baisses des prix de

Slovénie

Les résultats à l'exportation n'ont pas repris[1]



L'investissement continue de se contracter[2]



1. Les résultats à l'exportation sont le rapport entre les volumes d'exportation et les marchés extérieurs pour l'ensemble des biens et services. Coûts unitaires relatifs de main-d'oeuvre dans le secteur manufacturier.
2. Contributions à la croissance trimestrielle de la formation brute de capital fixe (en volume). La ligne représente la croissance de l'investissement total.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432110

Slovénie : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards d' €	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	34.6	3.7	-8.1	1.2	1.8	2.6
Consommation privée	18.2	2.9	-0.8	0.5	0.9	2.0
Consommation publique	6.0	6.2	3.0	0.8	0.6	0.8
Formation brute de capital fixe	9.6	8.5	-21.6	-6.7	0.4	4.3
Demande intérieure finale	33.8	5.1	-6.1	-1.2	0.7	2.3
Variation des stocks[1]	1.4	-0.8	-4.0	1.6	0.9	0.0
Demande intérieure totale	35.2	4.2	-9.8	0.4	1.1	2.3
Exportations de biens et services	24.0	3.3	-17.7	7.8	5.6	6.8
Importations de biens et services	24.6	3.8	-19.7	6.6	5.3	6.3
Exportations nettes[1]	- 0.6	-0.4	2.0	0.8	0.2	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.0	3.2	0.7	1.0	2.1
Prix à la consommation harmonisé (indice)	_	5.5	0.9	2.1	2.5	2.2
Déflateur de la consommation privée	_	5.4	0.0	2.9	2.9	2.0
Taux de chômage	_	4.4	5.8	7.2	7.7	7.5
Solde de l'administration publique[2]	_	-1.8	-6.0	-5.6	-5.6	-4.1
Balance des opérations courantes[2]	_	-6.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.3

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433345

certains services subventionnés, avant de repartir à la hausse avec l'accélération des prix mondiaux des denrées alimentaires et de l'énergie au début de 2011. L'inflation sous-jacente diminue depuis le second semestre de 2010, témoignant du tassement de l'activité économique.

Le taux de chômage a augmenté

Le taux de chômage a atteint son niveau le plus élevé depuis la fin de 2005. Cette évolution reflète en partie un ajustement limité des salaires, qui s'explique pour l'essentiel par le fort relèvement du salaire minimum intervenu en 2010. L'emploi s'est néanmoins quelque peu redressé à la fin de 2010, sous l'effet de la progression des embauches publiques dans les secteurs de l'éducation et de la santé. Un projet de loi destinée à régir le travail des étudiants et à accroître davantage la flexibilité des contrats temporaires, généralement connue sous l'appellation de Loi sur les « mini-emplois », a été rejetée de manière décisive à l'occasion d'un référendum organisé en avril 2011, ce qui suscite des inquiétudes quant à la viabilité de nouvelles mesures structurelles visant à augmenter l'emploi.

L'assainissement budgétaire est en cours mais restera un enjeu majeur pour les pouvoirs publics

Le gouvernement entrepris un effort d'assainissement budgétaire visant à ramener le déficit des finances publiques en dessous de 3 % du PIB d'ici 2013, en s'employant avant tout à limiter la masse salariale du secteur public et les transferts publics et à diminuer les dépenses

d'équipement. Le plan de réduction de l'emploi public à hauteur de 1 % par an d'ici la fin de 2013 devrait être appliqué à la lettre, en dépit des dérapages de 2010. Néanmoins, plusieurs éléments pourraient remettre en cause l'assainissement budgétaire. La réforme des retraites de 2010 sera soumise à un référendum le 5 juin 2011, dans un contexte difficile sur le plan politique. En cas de rejet, la soutenabilité à long terme des finances publiques sera amoindrie et les perspectives macroéconomiques pourraient se dégrader sérieusement, compte tenu de l'instabilité actuelle des marchés internationaux de capitaux. La recapitalisation des banques d'importance systémique a déjà été entamée et contribuera fortement au déficit budgétaire de 2011. De nouvelles injections de capitaux pourraient exercer des tensions supplémentaires sur les finances publiques. Alors que les banques doivent s'adapter aux nouvelles exigences réglementaires, les flux de crédit aux entreprises ont été diminués. Afin d'encourager l'activité de crédit, les autorités envisagent d'introduire une taxe applicable aux banques relativement peu exposées vis-à-vis du secteur des entreprises. Toutefois, une telle mesure interfère avec la gestion des risques des banques, ce qui est particulièrement préoccupant alors même que les banques doivent redresser leurs bilans et que le secteur des entreprises est surendetté.

La reprise modérée devrait peu à peu s'accélérer

La reprise devrait peu à peu reprendre de la vigueur au cours des deux prochaines années. La croissance dépendra de l'accélération progressive de la demande intérieure liée à une baisse, quoique modérée, du taux de chômage à partir du second semestre de 2011, et à l'amélioration du climat des affaires en 2012. Les exportations afficheront un niveau soutenu, selon les projections, tandis que la reprise mondiale se poursuivra. Comme la sous-utilisation des capacités devrait persister, l'inflation est projetée de revenir aux alentours de 2 % en 2012.

Les risques de détérioration prédominent

Dans l'ensemble, les incertitudes entourant les projections sont plutôt défavorables. La fébrilité du secteur financier, le surendettement des entreprises et la fragilité du marché immobilier pèseront tous sur la croissance. Une demande extérieure plus forte que prévue, cependant, stimulerait l'activité économique.

SUÈDE

Le PIB a totalement renoué avec son niveau d'avant la crise. La demande extérieure restant vigoureuse, la forte croissance devrait se poursuivre, mais à un rythme moins soutenu qu'au cours des derniers trimestres. La croissance de l'emploi sera également vigoureuse, aussi le taux de chômage continuera de baisser. Néanmoins, comme l'économie conserve un excédent de capacités, l'inflation sous-jacente devrait rester modérée.

Il faudra continuer de relever progressivement les taux directeurs au fur et à mesure de l'expansion économique. Le maintien d'une discipline budgétaire devrait permettre d'atteindre l'objectif d'un excédent à moyen terme. L'amélioration du cadre prudentiel contribuerait à limiter le risque de voir la montée rapide de la dette des ménages et des prix des logements menacer la croissance future et la stabilité.

L'économie continue de croître fortement

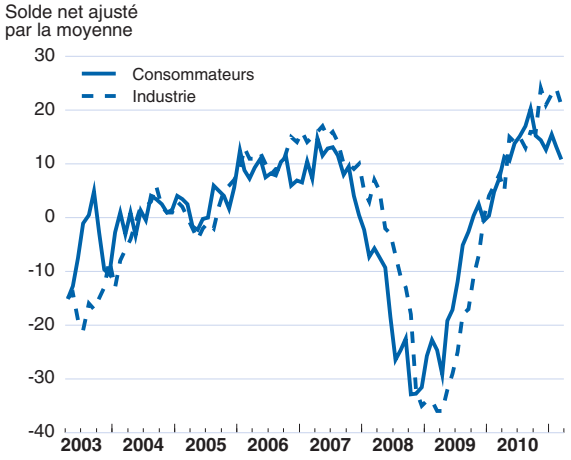
Le PIB réel a continué de progresser fortement au quatrième trimestre 2010, dépassant son pic d'avant la récession. La reprise repose sur une large assise, la consommation des ménages et l'investissement du secteur privé jouant tous deux à cet égard un rôle important. L'investissement des entreprises profite d'une augmentation du crédit bancaire et d'une utilisation croissante des capacités. L'investissement en logements, qui a été favorisé par un crédit d'impôt pour les réparations, la rénovation et les aménagements, et, jusqu'ici, par des taux d'intérêt peu élevés, continue de croître, mais plus modérément car les taux d'intérêt commencent à augmenter. La production industrielle connaît un essor très marqué et la confiance des consommateurs et des entreprises est élevée.

Le chômage est en baisse

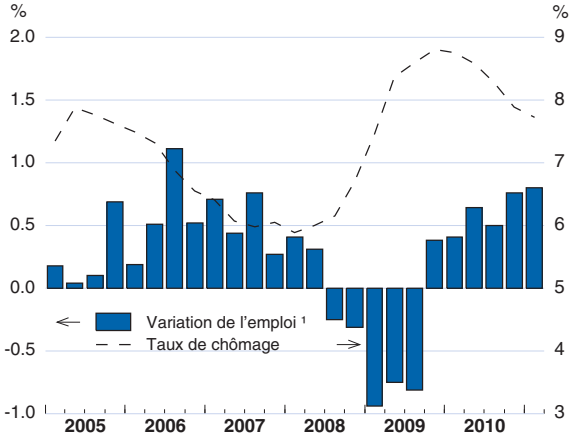
La reprise robuste s'est traduite par une forte croissance de l'emploi, un recul marqué du taux de chômage, une contraction de l'excédent de capacité et l'apparition de signes indiquant le début d'une pénurie de

Suède

La confiance est élevée



Le marché du travail s'améliore



1. Taux de croissance par rapport au trimestre précédent.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432129

Suède : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2009)				
PIB aux prix du marché	3 126.0	-0.8	-5.3	5.3	4.5	3.1
Consommation privée	1 460.2	-0.1	-0.5	3.5	3.4	2.8
Consommation publique	797.4	0.7	1.8	2.3	1.7	0.8
Formation brute de capital fixe	612.0	1.0	-16.2	5.9	7.8	6.1
Demande intérieure finale	2 869.5	0.3	-3.2	3.6	3.7	2.8
Variation des stocks[1]	23.2	-0.4	-1.6	2.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 892.8	-0.1	-4.9	5.9	3.8	2.8
Exportations de biens et services	1 621.5	1.3	-13.3	10.4	7.9	6.5
Importations de biens et services	1 388.2	3.0	-13.4	12.0	8.0	6.3
Exportations nettes[1]	233.2	-0.6	-0.9	0.0	0.4	0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.3	1.8	1.5	1.3	1.5
Indice des prix à la consommation[2]	_	3.4	-0.5	1.2	2.9	2.4
Déflateur de la consommation privée	_	3.2	1.9	1.3	1.3	1.6
Taux de chômage[3]	_	6.2	8.3	8.4	7.5	7.0
Taux d'épargne des ménages[4]	_	11.2	12.9	10.8	10.0	8.9
Solde des administrations publiques[5]	_	2.2	-0.9	-0.3	0.3	1.4
Balance des opérations courantes[5]	_	8.8	7.0	6.3	5.5	5.5

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. L'indice des prix à la consommation tient compte des charges au titre des intérêts hypothécaires.
3. Les séries historiques comme les prévisions sont basées sur une définition du chômage couvrant les 15-74 ans, y compris les étudiants à plein temps à la recherche d'un emploi et disponibles pour travailler.
4. En pourcentage du revenu disponible.
5. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433383

main-d'œuvre dans le secteur de la construction. Les modifications apportées aux régimes d'assurance-maladie et d'invalidité, conjuguées à l'amélioration de la situation du marché du travail, encourageront la participation à l'activité économique et atténueront de ce fait les éventuels goulets d'étranglement.

Les politiques monétaire et budgétaire deviendront moins stimulantes

L'inflation sous-jacente devrait rester modérée, du fait de la persistance de capacités excédentaires. L'inflation globale (qui tient compte des charges d'intérêts hypothécaires) devrait se situer autour de l'objectif officiel de 2 %, chiffre légèrement supérieur à celui de l'inflation sous-jacente en raison d'une augmentation des taux d'intérêt. Néanmoins, la banque centrale doit rester vigilante compte tenu des signes indiquant un possible renforcement des anticipations inflationnistes, et du fait qu'un regain de tension sur les salaires risque de se produire si le taux d'activité augmente moins que prévu. Elle a d'ailleurs l'intention de poursuivre la politique de hausse du taux directeur engagée en juillet 2010. La politique budgétaire devrait prendre un tour plus restrictif à partir de 2012. L'expansion économique et le cadre

de politique budgétaire du gouvernement contribueront à rétablir un excédent budgétaire à partir de 2011.

La reprise devrait se poursuivre à un rythme plus modéré

La reprise devrait se poursuivre, mais ralentira avec le retrait des mesures de relance, avant de reprendre de la vigueur jusqu'en 2012. La décrue du chômage, la faiblesse des taux d'intérêt (en augmentation toutefois) et les niveaux élevés de confiance devraient favoriser les dépenses de consommation. Les exportations, qui devraient souffrir quelque peu de l'appréciation de la couronne en 2010, se redresseront en 2012 avec la consolidation des marchés à l'exportation. Cette évolution, associée à un ralentissement de la croissance des importations résultant d'une modération de la demande intérieure, contribuera à la stabilisation de l'excédent des paiements courants et entraînera un léger regain de croissance du PIB. La reprise de l'investissement se poursuivra, mais sera freinée, dans une certaine mesure, par la hausse des taux d'intérêt.

Des risques potentiels pèsent sur les exportations et l'inflation

Les risques de ralentissement de la croissance des exportations résident notamment dans un éventuel affaiblissement de la demande mondiale faisant suite à des tensions financières ou à une nouvelle appréciation de la couronne. Néanmoins, une baisse étonnamment rapide du taux de chômage conjuguée avec une faiblesse persistante des taux d'intérêt et à un possible renforcement des anticipations d'inflation pourraient aussi alimenter les tensions inflationnistes. En outre, la croissance continue des prêts aux ménages et la hausse des prix immobiliers pourraient présager la formation de déséquilibres susceptibles de menacer la stabilité des prix et l'activité économique.

SUISSE

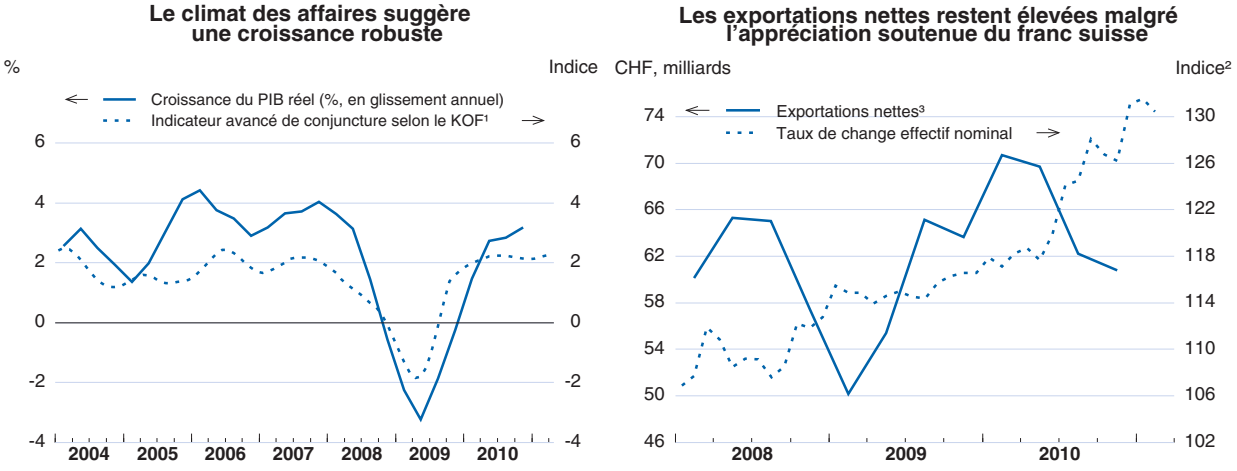
La croissance économique devrait rester robuste en 2011 et 2012, sous l'effet d'une forte demande intérieure. Elle ralentira vers la fin de 2012, revenant progressivement à son rythme potentiel avec la résorption de l'écart de production. Le chômage devrait baisser encore tandis que l'inflation augmentera jusqu'à dépasser légèrement 1 % en 2012.

Les taux directeurs devront être relevés peu à peu à partir de 2011 pour atténuer les tensions inflationnistes liées à la progression de la demande intérieure mais aussi, ce qui est plus important, pour éviter une surchauffe sur le marché du logement. L'application des récentes dispositions gouvernementales visant à régler le problème du renflouement systématique des grandes banques réduirait les risques attachés à une éventuelle faillite des deux principaux établissements bancaires.

La croissance économique demeure forte

Le PIB réel a continué d'afficher une croissance solide au premier semestre 2011, du fait essentiellement d'une forte demande intérieure liée à la faiblesse des taux d'intérêt à court et à long terme, qui suscite un accroissement prononcé du crédit bancaire, en particulier de l'octroi de prêts hypothécaires. Les résultats sur le plan de l'emploi restent bons, tirant un peu plus vers le haut les dépenses de consommation. Malgré la robustesse de la reprise, la hausse des prix à la consommation reste faible par rapport aux évolutions constatées à l'échelle internationale, ce qui s'explique notamment par l'effet modérateur de l'appréciation du franc suisse, bien que certaines mesures de l'inflation sous-jacente fassent apparaître une hausse de ladite inflation. Si la monnaie a atteint un niveau record, la croissance des exportations est néanmoins restée positive jusqu'au premier trimestre 2011. Les indicateurs prospectifs de la confiance des entreprises laissent penser que la croissance du PIB

Suisse



1. Indicateur composite avancé de la tendance du cycle des affaires dans le secteur manufacturier, la consommation privée, les services financiers, la construction et les marchés d'exportation européens.
2. Janvier 1999 = 100.
3. A prix courants.

Source : BNS; Centre de recherche KOF; OCDE, bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432148

Suisse : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	521.1	1.9	-1.9	2.6	2.7	2.5
Consommation privée	296.8	1.3	1.0	1.7	1.7	2.3
Consommation publique	56.4	1.7	1.6	-1.6	1.1	0.5
Formation brute de capital fixe	112.2	0.5	-4.9	4.6	6.5	3.5
Demande intérieure finale	465.4	1.2	-0.3	2.0	2.7	2.4
Variation des stocks[1]	2.2	-0.9	0.9	-1.3	0.7	0.0
Demande intérieure totale	467.6	0.2	0.6	0.5	3.6	2.4
Exportations de biens et services	293.1	3.3	-8.7	9.3	3.3	5.7
Importations de biens et services	239.5	0.3	-5.4	6.7	5.3	6.3
Exportations nettes[1]	53.5	1.7	-2.5	2.1	-0.4	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.5	0.3	-0.5	0.4	0.7
Indice des prix à la consommation	_	2.4	-0.5	0.7	0.7	1.1
Déflateur de la consommation privée	_	2.6	-0.4	0.2	0.3	0.8
Taux de chômage	_	3.4	4.3	4.5	4.1	3.9
Solde de l'administration publique[2]	_	2.3	1.2	0.5	0.6	0.9
Balance des opérations courantes[2]	_	1.9	11.5	14.7	13.6	13.9

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433402

demeurera vigoureuse au cours des prochains mois. La croissance de l'emploi devrait également rester positive, comme le suggère l'augmentation régulière du nombre de postes vacants.

La politique monétaire reste expansionniste

La politique monétaire reste expansionniste, le Libor à 3 mois pour le franc suisse se situant autour de 0.25 %, dans la tranche inférieure de la fourchette opérationnelle actuellement fixée comme objectif pour le Libor par la Banque nationale suisse (BNS). Cette orientation expansionniste convient pour le moment, étant donné que des incertitudes entourent encore la reprise mondiale et l'appréciation du franc suisse. Toutefois, elle a stimulé la croissance des prêts hypothécaires et des indicateurs laissent entrevoir un risque de surchauffe dans certains secteurs. Il est supposé que, pour éviter cette surchauffe et les tensions inflationnistes qui en découlent, la BNS relèvera progressivement son taux directeur au cours de la période de prévision.

La politique budgétaire sera quelque peu restrictive

Du fait de l'introduction récente d'une série de mesures de politique budgétaire, l'orientation de celle-ci sera quelque peu restrictive en 2011 et 2012. En partant de l'hypothèse que les mesures d'assainissement prévues seront appliquées, elles représenteront moins de 0.3 % du PIB, tandis qu'une légère augmentation des cotisations d'assurance-chômage

et un accroissement modéré des taux de TVA contribueront à réduire les déficits de l'assurance-chômage et de l'assurance-invalidité.

Après une légère poussée, la croissance du PIB ralentira quelque peu

La croissance du PIB réel devrait connaître une légère accélération, à 2.7 %, en 2011, les taux d'intérêt relativement bas continuant de stimuler la demande intérieure. Elle ralentira quelque peu en 2012 avec le retrait des mesures de relance macroéconomique. La baisse graduelle du taux de chômage se poursuivra, donnant une impulsion supplémentaire à la consommation intérieure. Le taux directeur et le taux d'inflation devraient augmenter peu à peu pour atteindre respectivement 1.2 % et 1.1 % en 2012. L'excédent du budget général de l'État devrait augmenter légèrement au cours de la période considérée.

Les risques touchent essentiellement au taux de change

Les risques que la croissance suisse diverge à la hausse ou à la baisse par rapport aux prévisions sont principalement liés aux fluctuations du taux de change. Une nouvelle ruée sur le franc suisse en sa qualité de devise refuge, liée en particulier à l'évolution de la crise de la dette dans la zone euro, pourrait nuire aux exportations helvétiques.

TURQUIE

Après avoir avoisiné 9 % en 2010, la croissance devrait redescendre à 6.5 % en 2011 et à 5.3 % en 2012, avec le resserrement des conditions du crédit au sens large. Le déficit des paiements courants devrait se creuser davantage pour atteindre 8.9 % du PIB à l'horizon 2012.

Les autorités devraient s'intéresser de près à la question de savoir si la nouvelle politique qui consiste à relever le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques sans augmenter les taux directeurs aboutit au ralentissement escompté du crédit et de l'activité économique, et être prêtes à opter pour d'autres mesures le cas échéant. La politique budgétaire devrait demeurer restrictive, en s'appuyant éventuellement sur une trajectoire de dépenses explicite. Des réformes structurelles telles que la mise en place de salaires minimums régionaux restent nécessaires dans l'optique d'une croissance mieux équilibrée.

La croissance reste forte

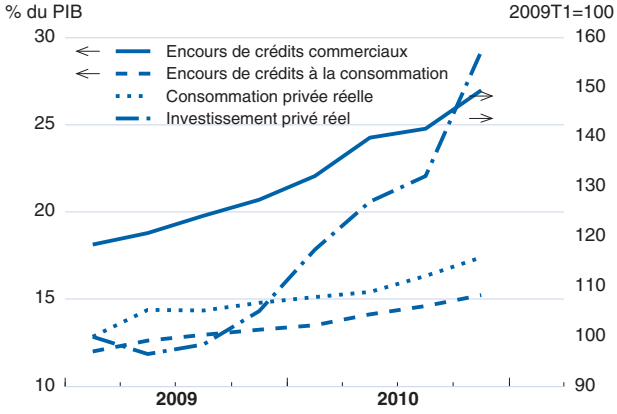
La croissance a atteint 8.9 % en 2010, dépassant très nettement la plupart des prévisions, y compris les hypothèses sur lesquelles reposait le budget de l'an dernier. L'investissement du secteur privé et la consommation des ménages en ont été les principaux moteurs. La demande publique est restée modérée et les exportations ont laissé à désirer. La demande intérieure du secteur privé constituant le moteur de la reprise, et dans un contexte de forte augmentation du taux de change réel, les importations se sont accélérées. La robuste confiance des entreprises et des consommateurs, ainsi que l'augmentation de la production industrielle et des importations de biens d'équipement, présagent un dynamisme persistant en 2011.

L'inflation a baissé mais pourrait repartir à la hausse

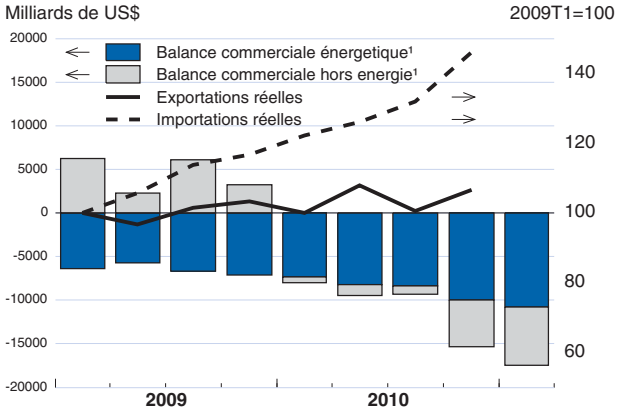
L'inflation, calculée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), est passée de 9.6 % au premier trimestre 2010 à un peu moins de 4 % en mars 2011, point bas historique dû à des effets de base favorables et à

Turquie

La demande interne a été soutenue par la croissance du crédit



Le déficit commercial a monté en flèche



1. Estimations pour 2011T1.

Source : Banque centrale de la République de Turquie ; Turkstat ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432167

Turquie : **Demande, production et prix**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentages de variation, en volume (prix de 1998)				
PIB aux prix du marché	843.2	0.7	-4.8	8.9	6.5	5.3
Consommation privée	601.2	-0.3	-2.3	6.6	6.6	5.3
Consommation publique	107.8	1.7	7.8	2.0	5.3	4.4
Formation brute de capital fixe	180.6	-6.2	-19.0	29.9	16.4	9.2
Demande intérieure finale	889.7	-1.3	-4.3	9.7	8.2	5.9
Variation des stocks[1]	- 3.0	0.3	-2.5	2.0	0.2	0.0
Demande intérieure totale	886.7	-1.0	-6.5	12.0	8.3	5.8
Exportations de biens et services	188.2	2.7	-5.0	3.4	9.1	9.8
Importations de biens et services	231.7	-4.1	-14.3	20.7	17.9	10.6
Exportations nettes[1]	- 43.5	1.7	2.8	-4.3	-2.8	-1.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	12.0	5.3	6.5	6.3	6.1
Indice des prix à la consommation	_	10.4	6.3	8.6	5.7	6.1
Déflateur de la consommation privée	_	10.8	4.9	8.3	5.7	6.2
Taux de chômage	_	10.7	13.7	11.7	10.6	10.4
Solde de l'administration publique[2]	_	-2.2	-6.7	-4.6	-3.3	-3.0
Balance des opérations courantes[2]	_	-5.6	-2.2	-6.6	-8.7	-8.9

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE:* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
2. En pourcentage du PIB.

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433421

la modération des prix des services. L'inflation globale est lourdement influencée par la volatilité des prix des denrées alimentaires, dont l'augmentation a marqué le pas récemment mais devrait reprendre. Une hausse des prix des produits alimentaires, s'ajoutant au renchérissement d'autres produits de base, exercera sans doute des pressions à la hausse sur l'inflation pendant le reste de l'année. L'inflation sous-jacente a décru pendant la plus grande partie de 2010, mais elle repart à la hausse depuis novembre. Les prix à la production augmentent plus vite que les prix à la consommation. Néanmoins, un écart de production persiste, l'utilisation des capacités affichant des niveaux inférieurs à ceux d'avant la crise (en raison d'une très forte croissance de l'investissement) tandis que le chômage reflue mais reste élevé. En conséquence, les tensions inflationnistes sous-jacentes sont restées relativement faibles jusqu'ici. Les anticipations d'inflation pour la fin de 2011 se situent toujours à l'intérieur de la fourchette de 5.5±2 % fixée comme objectif par la banque centrale, mais au-dessus du point médian.

Le déficit des paiements courants n'a jamais été aussi élevé

Le déficit extérieur s'est considérablement accentué en 2010, atteignant 6.6 % du PIB. Malgré de récents gains de compétitivité, les importations ont fortement augmenté au cours des premiers mois de 2011, dépassant nettement les exportations. Les hausses des prix du

pétrole ont contribué à cette dégradation (chaque fois que les prix pétroliers augmentent de 10 USD, le déficit extérieur se creuse de 0.5 % du PIB). Les tensions dans la région Moyen-Orient/Afrique du Nord, qui représente 25 % du total des exportations de biens de la Turquie, ont freiné les exportations de biens manufacturés, même si elles ont amélioré par ailleurs les perspectives du secteur touristique en Turquie. Le déficit extérieur continue d'être financé sans difficulté, bien que pour l'essentiel par des flux réversibles de capitaux à court terme. Les entrées de capitaux d'origine indéterminée – possiblement liées aux troubles dans les pays voisins – ont connu une récente accélération.

Une nouvelle politique monétaire est mise en œuvre

Depuis décembre 2010, une nouvelle politique monétaire est mise en œuvre, associant des taux directeurs bas (en vue d'endiguer les entrées de capitaux) et un accroissement substantiel du coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques (de façon à freiner la croissance du crédit). Jusqu'à présent, cette combinaison a contribué à limiter l'appréciation de la monnaie. La croissance du crédit a marqué le pas dans certains secteurs, mais affiche dans l'ensemble une grande inertie : en avril 2011, l'encours total de crédit restait supérieur de 35 % au niveau affiché un an auparavant. Les décideurs publics affirment que l'objectif fixé en termes de modération du crédit sera atteint, à l'aide au besoin de nouvelles mesures réglementaires. De fait, il est indispensable que la demande intérieure commence à se modérer dès le deuxième trimestre 2011. Les prévisions de l'OCDE reposent sur la réalisation de cet objectif. Les conditions du crédit devraient se normaliser en 2012, et les taux directeurs augmenter.

La rigueur budgétaire devrait rester de mise

L'orientation restrictive de la politique budgétaire a été conservée tout au long de 2010. La plus grande partie des recettes exceptionnelles perçues par l'État en raison d'une croissance plus forte que prévu en 2010 semblent avoir été économisées. Aucune dérive budgétaire importante n'a été observée au cours de la période précédant les élections législatives de juin 2011, malgré des signes d'accélération sensible des transferts agricoles et de l'investissement public. De fait, le montant total des dépenses publiques primaires a enregistré dernièrement une hausse bien inférieure à celle du PIB et des recettes fiscales. Selon les prévisions de l'OCDE, cette orientation budgétaire sera maintenue jusqu'à la fin de la période considérée, mais des mesures restrictives supplémentaires pourraient s'avérer nécessaires en cours d'année. Suite au report de la règle budgétaire prévue précédemment, la fixation d'un plafond de dépenses explicite et plus simple au niveau des administrations publiques pourrait faciliter l'ancrage de la politique budgétaire.

Des réformes structurelles sont nécessaires à l'amélioration de la compétitivité

Le déficit extérieur se creuse rapidement chaque fois que l'activité économique s'accélère. Étant donné que la très forte dépendance énergétique de la Turquie ne peut être réduite dans l'immédiat, il est crucial de renforcer la compétitivité extérieure et de rééquilibrer les sources de croissance. Des réformes structurelles contribueraient à

réduire le coût des activités entrepreneuriales dans le secteur formel de l'économie. Une différenciation régionale des salaires minimums, prenant en compte les différences de niveaux de productivité et de coût de la vie, favoriserait non seulement la compétitivité-prix, mais aussi la compétitivité hors prix en facilitant la création d'entreprises dans le secteur formel, où la productivité des entreprises est plus élevée que dans le secteur informel pour plusieurs raisons.

Les risques joueront dans les deux sens

Le PIB augmentera probablement d'environ 6.5 % sur l'ensemble de 2011, traduisant un ralentissement tout au long de l'année induit par l'action des autorités. La croissance devrait ensuite repartir vigoureusement en 2012 suite à la normalisation des conditions du crédit, avec une croissance d'environ 5½ pour cent sur l'année entière. Si le déficit élevé et croissant des paiements courants finit par contrarier les marchés financiers, un brusque ajustement du taux de change pourrait se produire, faisant naître des tensions financières. D'éventuels nouveaux troubles civils dans la région MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord) peuvent également peser sur la demande extérieure. En revanche, si les restrictions imposées par les pouvoirs publics se révèlent moins efficaces que prévu, il se peut que la croissance soit trop forte et exerce des tensions excessives sur les ressources. Un renforcement de la croissance en Europe tirerait les exportations et la croissance turques vers le haut.

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

Chapitre 3

ÉVOLUTIONS DANS CERTAINES ÉCONOMIES NON MEMBRES

AFRIQUE DU SUD

La reprise devrait gagner du rythme cette année du fait que les conditions favorables sur le front extérieur et un regain de croissance de l'emploi viendront étayer la demande. Malgré les tensions à la hausse résultant de l'évolution des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, la fermeté du rand et l'écart de production négatif devraient permettre de maintenir l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif par la Banque de réserve. Selon les prévisions, la bonne tenue des recettes devrait se traduire par une contraction du déficit budgétaire.

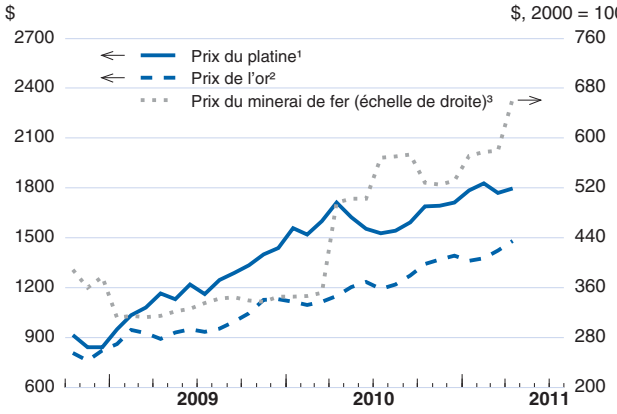
Le gouvernement devrait saisir l'opportunité offerte par l'affermissement de la croissance pour accélérer la cadence de l'assainissement des finances publiques. Il pourrait ainsi non seulement sauvegarder la viabilité du budget, mais aussi relâcher les tensions sur les taux d'intérêt et le taux de change et partant, favoriser une croissance tirée par le secteur privé et contribuer à contenir le creusement du déficit de la balance des opérations courantes. L'adoption de mesures structurelles visant spécifiquement la croissance de l'emploi est également une priorité compte tenu du caractère massif du chômage, en particulier parmi les jeunes qui subissent un taux de chômage proche de 50 %. L'entrepreneuriat doit être encouragé, notamment en allégeant le fardeau administratif.

La croissance de la production a marqué une accélération, mais n'a pas encore permis de créer un grand nombre d'emplois

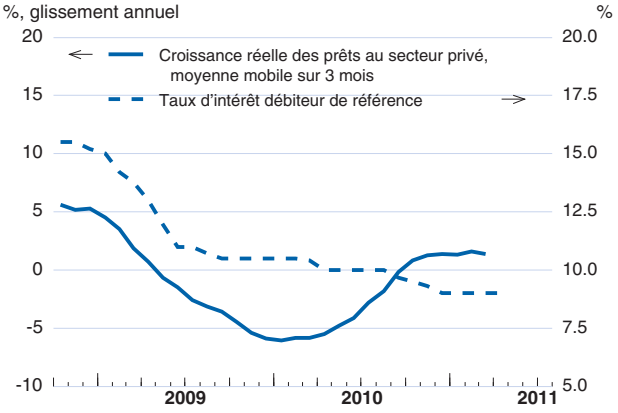
Après avoir perdu de l'élan vers le milieu de 2010, la croissance a à nouveau amorcé une accélération en passant à 4.4 % (taux annuel corrigé des variations saisonnières) au quatrième trimestre et semble avoir conservé de la robustesse au début de 2011. Elle a été nourrie par la consommation privée, en dépit de la poursuite des pertes d'emplois observée pendant la plus grande partie de 2010. L'emploi semble désormais se réorienter à la hausse, mais depuis le premier trimestre de 2010, demeure toutefois inférieur de quelque 6 % au niveau record atteint avant la crise.

Afrique du Sud

Les prix des matières premières exportées ont bondi



La chute des taux d'intérêt a contribué à relancer les prêts au secteur privé



1. Marché libre du platine à Londres $/once troy.
2. Marché de l'or à Londres $/once troy.
3. Institut de recherche économique d'Hambourg, cours mondiaux du minerai de fer et de la ferraille.

Source : Datastream, HWWA, banque centrale de l'Afrique du Sud et Institut statistique de l'Afrique du Sud.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432357

Afrique du Sud : **Indicateurs macroéconomiques**

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	3.6	-1.7	2.8	3.9	4.2
Inflation	11.0	7.1	4.3	4.8	5.4
Solde budgétaire (en % du PIB)	-0.6	-5.3	-4.5	-4.0	-3.4
Balance des opérations courantes (milliards de $)	-20.1	-11.2	-10.0	-14.1	-20.0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-7.1	-4.1	-2.8	-3.2	-4.2

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433611

L'inflation a légèrement progressé, mais ne semble pas devoir susciter l'inquiétude

La forte appréciation de la monnaie en 2009 et 2010, conjuguée à un écart de production négatif (estimé à encore environ 3 % du PIB), a contribué à tirer l'inflation vers le bas au point qu'elle avait pratiquement rejoint en septembre 2010 le niveau inférieur de la fourchette de 3 à 6 % fixée par la Banque de réserve. Depuis lors, la montée des prix alimentaires et des prix du pétrole a dopé l'inflation globale qui a atteint 4.1 % (en glissement annuel) en mars 2010. L'inflation sous-jacente demeure toutefois modérée et les diverses mesures du taux d'inflation ressortant des enquêtes restent orientées à la baisse.

Le temps est venu d'accélérer l'assainissement des finances publiques

Les plans budgétaires sur trois ans adoptés par le gouvernement ne prévoient pas de réduction du déficit pendant l'exercice budgétaire en cours et ne prévoient qu'une amélioration progressive par la suite. Les hypothèses sous-jacentes concernant les recettes sont probablement trop prudentes et le résultat pourrait donc sans doute être meilleur qu'escompté. Néanmoins, dans un contexte se caractérisant par une situation extérieure favorable et une reprise cyclique qui monte en puissance, il conviendrait de se donner des desseins plus ambitieux en matière d'assainissement budgétaire et ce, non seulement pour préserver la viabilité budgétaire, mais aussi pour contribuer à stimuler l'épargne nationale, apaiser les tensions à la hausse sur le taux de change et encourager l'investissement privé. Contenir les augmentations de salaires dans le secteur public serait l'une des mesures envisageables pour concourir à l'assainissement budgétaire tout en établissant une norme pour la modération salariale propre à encourager la croissance de l'emploi dans le secteur privé. Elle viendrait compléter d'autres mesures gouvernementales destinées à dynamiser l'emploi qui demeurent à juste titre hautement prioritaires.

Il conviendrait de durcir les conditions monétaires à mesure que la croissance s'affermira

La politique monétaire a été assouplie l'an dernier au moment où la reprise a perdu de l'intensité et où la monnaie s'est appréciée. Lorsqu'il apparaîtra plus clairement que l'écart de production se resserre, il faudra enclencher un mouvement à la hausse des taux d'intérêt, probablement au second semestre de 2011. Parallèlement, à moins que la flambée des prix alimentaires et des prix de l'énergie sur les marchés internationaux n'alimente une poussée des anticipations inflationnistes et une aggravation des tensions sur les salaires, ce qui n'a pas été le cas jusqu'ici,

la Banque de réserve devrait s'accommoder de la hausse ponctuelle des prix qui en résultera.

L'écart de production se réduira progressivement, l'inflation demeurant sous contrôle

La croissance de la production devrait culminer à près de 4 % en 2011 et connaître une légère accélération en 2012, sous l'impulsion de la forte hausse de la consommation et du bond en avant de l'investissement, mais les exportations nettes constitueront un fardeau dans la mesure où la forte propension de l'Afrique du Sud à importer sera renforcée par l'appréciation réelle marquée du rand au cours des deux années précédentes. L'écart de production ne devrait se combler que progressivement, tout en restant négatif sur la période 2011-12, et le taux de chômage devrait demeurer supérieur à 20 % à la fin de 2012. L'inflation globale suivra une pente descendante en rythme trimestriel pendant la période sur laquelle portent les prévisions au fur et à mesure de la dissipation des effets de la montée des prix des denrées alimentaires et de l'énergie.

Les risques de divergence par rapport au scénario de référence sont globalement équilibrés

La croissance pourrait bien être plus vigoureuse que prévu. Il se pourrait par exemple que si les prix des produits de base ou les entrées de capitaux excédaient les prévisions, la demande intérieure se trouve revigorée. Les risques majeurs pouvant aboutir à un scénario moins favorable résident dans la possibilité que la faiblesse des prix des logements constatée depuis quelque temps se poursuive et n'entame le patrimoine des ménages et la croissance de la consommation. La production d'électricité est également un facteur d'incertitude car, après le répit offert par la baisse de la demande due à la crise, les marges de capacité se rétrécissent désormais à nouveau tandis que la probabilité pour que l'offre d'électricité soit un frein à la croissance dans les deux ans à venir augmente étant donné que la réalisation de nouvelles installations d'envergure prendra encore un certain temps.

BRÉSIL

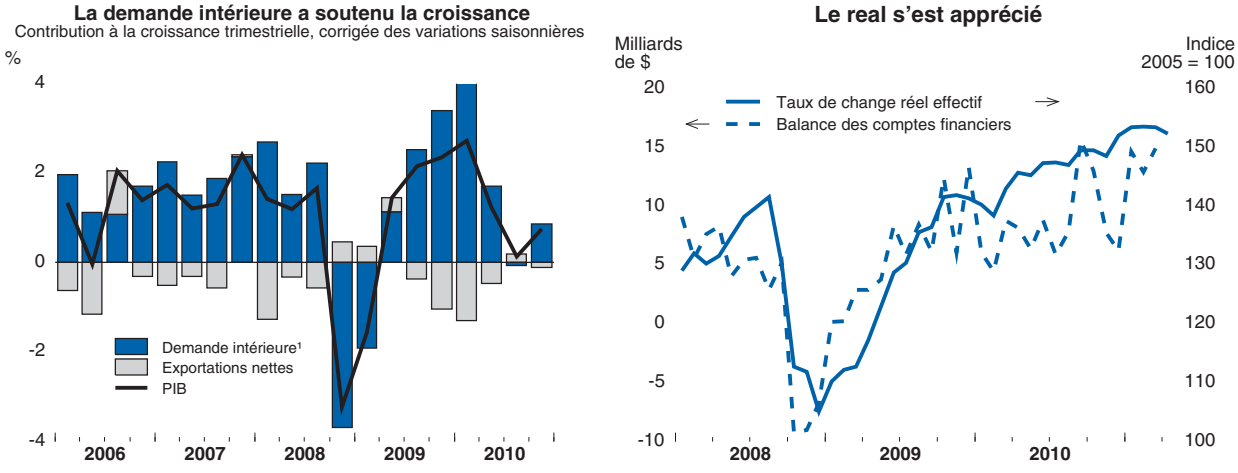
La forte croissance enregistrée en 2010 a permis de résorber toutes les marges de capacités inutilisées de l'économie brésilienne. Des dépenses massives dans les infrastructures permettront d'alimenter une croissance intérieure solide au cours des années à venir. De ce fait, des tensions inflationnistes pourraient survenir dans un contexte marqué par un marché du travail tendu et la dissipation des effets de l'appréciation de la monnaie.

En conséquence, la banque centrale a renoué avec le durcissement monétaire, notamment en adoptant de nombreuses mesures macro prudentielles visant à limiter l'expansion du crédit. Cependant, de nouvelles hausses des taux d'intérêt sont nécessaires pour prévenir tout décrochage des anticipations d'inflation. L'annonce que les coupes prévues de dépenses publiques épargneront les programmes sociaux et les programmes d'infrastructures est bienvenue, mais elle gagnerait en crédibilité si elle s'accompagnait de la formulation et de la mise en œuvre d'un plan à moyen terme d'assainissement budgétaire favorable à la croissance. A moyen terme, favoriser le développement des marchés de capitaux à long terme permettrait d'augmenter la capacité du pays à absorber les entrées de capitaux et d'augmenter le potentiel de croissance.

La croissance intérieure reste forte

Au cours du second semestre de 2010, l'économie brésilienne a connu un ralentissement par rapport aux taux de croissance confortables affichés au début de l'année, sous l'effet du retrait d'un certain nombre de mesures de relance. Alors que le secteur manufacturier a continué à souffrir de l'appréciation de la monnaie, la confiance des ménages laisse présager une activité très soutenue au court du premier trimestre de 2011. La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance, distançant la production et provoquant de ce fait une hausse marquée des importations. La consommation privée a été soutenue par l'expansion du crédit et l'augmentation des revenus du travail. L'investissement a été nourri, grâce aux projets d'infrastructure menés dans le cadre du Programme

Brésil



1. Y compris la variation des stocks et la divergence statistique.

Source : Banque centrale du Brésil, IBGE et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432224

Brésil : **Indicateurs macroéconomiques**

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	5.2	-0.7	7.5	4.1	4.5
Inflation (fin d'année)	5.9	4.3	5.9	6.6	5.1
Solde budgétaire (en % du PIB)[1]	-2.0	-3.3	-2.5	-2.6	-2.6
Solde budgétaire primaire (en % du PIB)[1]	3.4	2.0	2.8	2.8	3.0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-1.7	-1.4	-2.3	-1.8	-2.0

Note: Les données relatives au PIB et à l'inflation sont des pourcentages de variation par rapport à la période précédente.
1. Prend en compte une injection de capital (0.5% du PIB) dans le Fonds souverain brésilien en 2008, qui a éte traitée comme une dépense, et exclut Petrobras des comptes des Administrations publiques.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433478

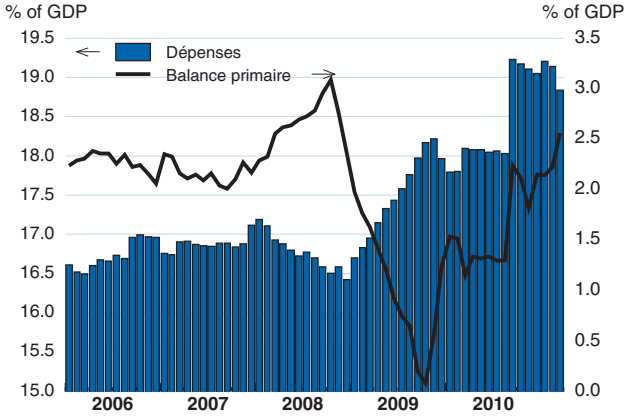
d'accélération de la croissance qui a démarré. En revanche, les exportations ont subi le contrecoup de la forte appréciation du réal. L'amélioration des termes de l'échange s'est poursuivie, bien qu'à un rythme plus modeste.

L'appréciation du réal s'est poursuivie

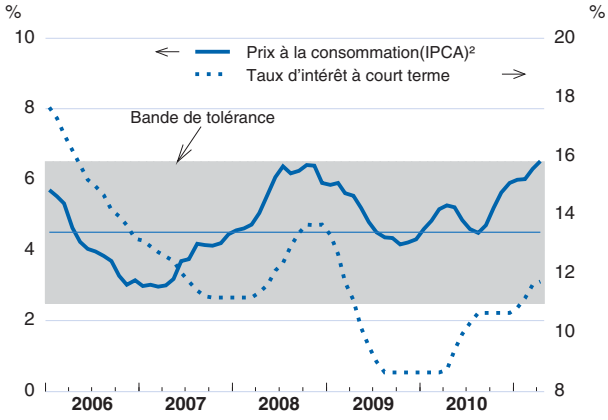
Du fait de l'abondance des liquidités mondiales et du niveau attractif des rendements au Brésil, les capitaux ont afflué dans le pays et la monnaie s'est appréciée. Globalement, le taux de change effectif du réal a continué à se renforcer après avoir déjà progressé de 9 % en 2010. Même si la hausse attendue et effective de la production pétrolière a pu pousser quelque peu à la hausse le taux de change d'équilibre, la Banque centrale est intervenue activement et les réserves internationales sont aujourd'hui proches de USD 300 milliards. Les hausses successives passées de l'*Imposto sobre Operações Financeiras* (IOF) qui frappe les investissements étrangers n'ont pas permis de freiner durablement les entrées de capitaux. Cet impôt a peut-être eu pour effet de reporter les investissements sur des titres à échéances plus longues, mais il faudra voir si cet effet de recomposition

Brésil

Les dépenses publiques se sont accrues
Les dépenses du gouvernement central[1]



L'inflation a augmenté



1. Flux cumulés sur 12 mois.
2. Croissance en glissement annuel.
Source : Banque centrale du Brésil, IBGE, Trésor national.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432243

Brésil : **Indicateurs extérieurs**

	2006	2009	2010	2011	2012
	Miliards de $				
Exportations de biens et services	227.1	178.2	233.3	299	346
Importations de biens et services	224.1	179.9	254.0	316	370
Balance des biens et services	3.1	- 1.7	- 20.7	- 17	- 24
Solde des invisibles	- 31.3	- 22.7	- 26.8	- 31	- 34
Balance des opérations courantes	- 28.2	- 24.3	- 47.5	- 47	- 58
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	0.5	- 10.2	11.5	12.5	11.2
Importations de biens et services en volume	15.3	- 11.5	36.2	17.9	13.8
Termes de l'échange	3.1	- 3.3	12.7	8.1	1.1

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433497

persiste. Depuis mars, les autorités ont comblé un certain nombre de lacunes de la législation et modifié à plusieurs reprises les règles relatives aux impôts acquittés sur les fonds rappatriés. Elles ont aussi relevé le taux de l'impôt sur les fonds rapatriés et appliqué le taux de l'IOF aux emprunts renouvelés, renégociés ou transférés.

Les anticipations d'inflation se sont orientées à la hausse

Les anticipations d'inflation se sont maintenues au dessus du point médian de la fourchette-cible définie par la Banque centrale. La hausse de l'indice des prix à la consommation depuis la fin de 2010 reflète l'augmentation des prix des produits alimentaires et des boissons et, dans une moindre mesure, des prix des logements, alors même que l'appréciation de la monnaie tempère la hausse des prix depuis la mi-2009. Les anticipations de hausse de l'inflation menacent de se répercuter sur les coûts, ajoutant ainsi aux tensions sur les prix. L'existence d'un écart de production positif est également à l'origine de pressions, mais dans une bien moindre mesure. On s'attend à ce que les tensions persistent, même avec la stabilisation des prix des produits de base, car les effets de l'appréciation de la monnaie vont se dissiper et la demande restera soutenue. Le taux de chômage s'est replié à un niveau historiquement bas et les marchés du travail restent tendus.

La politique monétaire a été durcie

Dans ce contexte, la Banque centrale a pris des mesures classiques et d'autres moins conventionnelles. Elle a ainsi durci en décembre les normes de réserves et de fonds propres, augmenté le taux du crédit à la consommation et relevé son taux directeur d'un total de 125 points de base depuis le début de l'année pour le porter à 12 %. Reconnaissant que les mesures nécessaires pour ramener l'inflation à 4.5 % en 2011 pourraient être trop coûteuses, la Banque centrale a modifié ses priorités et vise désormais à faire coïncider l'inflation avec la cible d'ici 2012. Elle a aussi fait savoir qu'elle adopterait une approche graduelle et qu'elle recourrait largement à des mesures de nature macroprudentielle. Dans le contexte actuel, une telle stratégie n'est toutefois pas sans danger. L'inflation sous-jacente risque de continuer à croître et un enracinement

des anticipations de hausse de l'inflation nuirait à la crédibilité à long terme de la Banque et rendrait plus coûteuse la désinflation qui suivrait. Les mesures macroprudentielles peuvent peut-être contribuer à limiter l'expansion du crédit, mais elles ne devraient être envisagées que comme complément à un durcissement monétaire traditionnel.

L'assainissement budgétaire a commencé

La politique budgétaire a été fortement expansionniste pendant la reprise, provoquant une hausse non soutenable de la croissance intérieure et contribuant à une détérioration rapide du compte courant. Les autorités ont annoncé une baisse des dépenses de 50 milliards de réals dans le budget fédéral de 2011, soit environ 0.5 point de pourcentage du PIB, par rapport à 2010 (après correction au titre de l'augmentation de capital de la compagnie pétrolière publique *Petrobras* qui a artificiellement gonflé les dépenses en septembre 2010). Pour parvenir à cette fin, le gouvernement prévoit de cibler les dépenses discrétionnaires et d'épargner les programmes sociaux et les programmes d'infrastructures. Les premiers signes sont encourageants : les recettes publiques ont en effet augmenté bien plus rapidement que les dépenses au premier trimestre de cette année. Après une certaine modération cette année, le salaire minimum devrait augmenter de 13 % d'ici 2012, avec des effets d'entraînement sur l'augmentation des prestations de sécurité sociale qui lui sont liées. Cependant, la cible de solde primaire devrait être atteinte en 2011 et en 2012, mais uniquement grâce à l'utilisation de mesures de précaution, par exemple l'exclusion de certaines dépenses d'infrastructure. Les diminutions de dépenses annoncées constituent une première étape bienvenue sur la voie de l'assainissement budgétaire. Toutefois, le gouvernement doit poursuivre les efforts en ce sens pour à la fois alléger les tensions inflationnistes et ralentir les entrées de capitaux. Le programme d'assainissement budgétaire gagnerait en crédibilité si le gouvernement s'engageait sur un programme pluriannuel qui permettrait aux marchés d'être sûrs qu'il ne reviendra pas, dans les années à venir, sur les mesures prises.

L'activité devrait progresser à un taux proche de son niveau potentiel

La demande intérieure devrait continuer à soutenir la croissance économique, même si elle va sans doute ralentir progressivement en réponse au durcissement de l'action publique. Une conjoncture économique solide devrait être supportée par un ambitieux programme d'infrastructure, notamment dans le secteur de l'énergie. L'inflation pourrait se replier progressivement, mais rester dans la partie supérieure de la fourchette-cible. Le déficit de la balance courante devrait rester aux alentours de 2 % du PIB en 2011 et en 2012.

Les risques sont globalement équilibrés

L'emballement de l'inflation constitue un risque majeur qui menacerait la crédibilité de la Banque centrale. Les entrées de capitaux pourraient exacerber ce risque, mais un retournement du sentiment des investisseurs inversant ces flux pourrait être néfaste à la croissance. Du côté positif, les dépenses dans les projets d'infrastructures pourraient être engagées plus rapidement que prévu.

CHINE

Le durcissement des conditions monétaires a mis un frein à la croissance, qui devrait s'établir en moyenne aux alentours de 9 % en 2011-2012. L'inflation a continué à s'orienter à la hausse ; de fait, le prix de toutes les composantes de la demande combinées avait progressé de 6¾ pour cent sur douze mois au premier trimestre de 2011. L'inflation devrait toutefois refluer en 2012 au fur et à mesure que la demande excédentaire va progressivement s'estomper et que les prix des importations cesseront de grimper. L'excédent de la balance courante devrait se replier à 4½ pour cent du PIB (contre plus de 10 % en 2007), sous l'effet du ralentissement de la hausse des exportations et de l'augmentation des prix des produits de base.

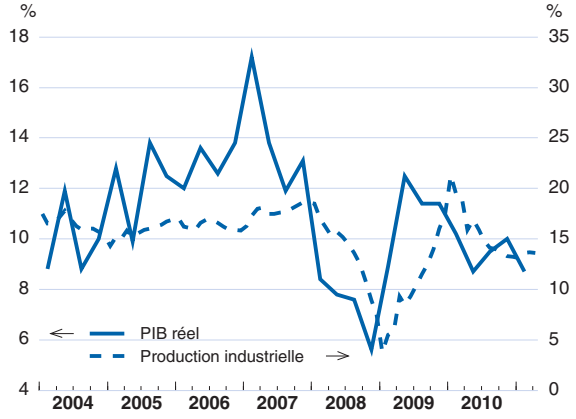
Le durcissement monétaire, qui a démarré tardivement dans le cycle, doit être poursuivi pour que l'inflation puisse être ramenée en deçà de 4 %. Permettre au taux de change effectif de s'apprécier graduellement pourrait aussi contribuer à relâcher les tensions inflationnistes. La politique budgétaire devrait rester orientée vers une hausse des dépenses sociales et des salaires nets. Alors que le centre de gravité de l'activité économique est en train de se déplacer vers les villes de l'intérieur, en pleine expansion, un assouplissement des obligations d'enregistrement en tant que citadin faciliterait la migration vers de nouveaux lieux de travail et contribuerait à contenir la hausse des salaires. Afin d'intensifier la concurrence dans les secteurs dominés par les entreprises d'État, le gouvernement devrait aller de l'avant résolument et prendre des mesures pour abaisser les barrières à l'entrée.

La croissance a amorcé un ralentissement…

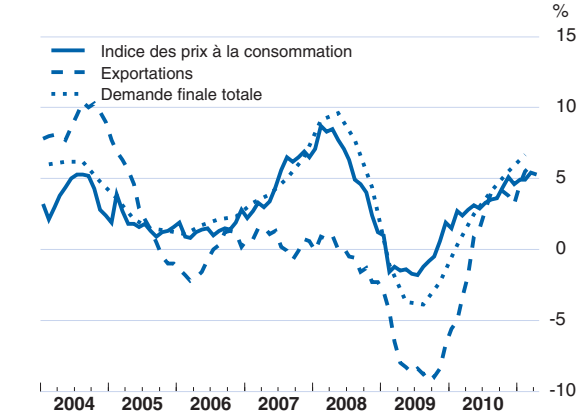
Au premier trimestre de 2011, la croissance a faibli pour revenir à 8.7 % (taux annuel corrigé des variations saisonnières), son niveau le plus bas depuis la fin de 2008. La décélération a été particulièrement marquée dans les secteurs primaire et secondaire de l'économie. La demande intérieure a ralenti, car les contraintes en matière de crédit et l'arrivée à son terme du programme de relance ont pesé sur les investissements des sociétés détenues par l'État. Dans ce contexte, le nombre des logements achevés a grimpé, dopé par le plan de construction de 10 millions de

Chine

La croissance a ralenti
Taux de croissance en glissement trimestriel annualisé



Toutes les mesures de l'inflation ont nettement accéléré
Taux de croissance en glissement annuel



Source : Estimations de l'OCDE et CEIC.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432186

Chine : **Indicateurs macroéconomiques**

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	9.6	9.2	10.3	9.0	9.2
Déflateur du PIB (% de variation)	7.8	-0.6	5.8	6.0	5.3
Indice des prix à la consommation (% de variation)	5.9	-0.7	3.2	4.6	3.4
Solde budgétaire (en % du PIB)[1]	0.9	-1.2	-0.7	0.4	0.4
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	9.1	5.2	5.2	4.5	4.4

Note : Les données relatives au PIB et à l'inflation sont des pourcentages de variation par rapport à la période précédente.
1. Sur la base des comptes nationaux qui inclue les comptes budgétaires et extra-budgétaires.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433440

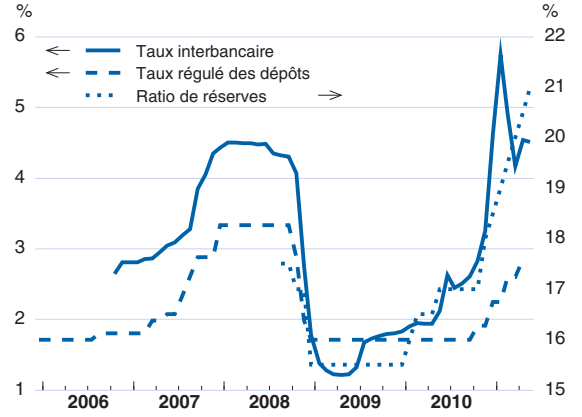
logements à faible coût en 2011. Les ventes au détail ont continué à augmenter rapidement. Bien que les ventes d'automobiles aient reculé au cours des quatre premiers mois de 2011, elles s'établissaient encore à un volume annualisé de 14.5 millions en avril, soit le double du chiffre enregistré deux ans plus tôt.

… mais l'inflation reste élevée

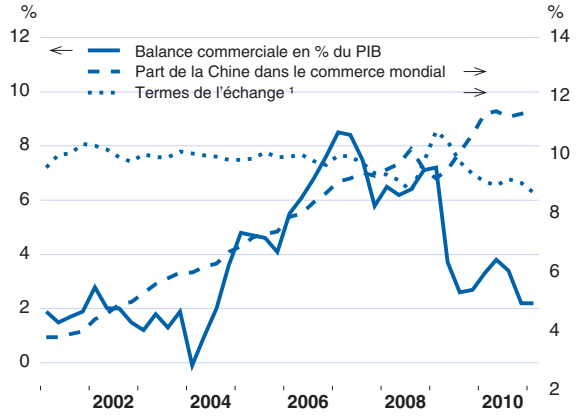
L'inflation a poursuivi sa pente ascendante. En glissement annuel, les prix à la consommation ont ainsi augmenté de plus de 5 % ces derniers mois, les prix des produits alimentaires et de l'essence enregistrant même une hausse à deux chiffres. L'augmentation des prix mondiaux du pétrole brut a été entièrement répercutée sur les consommateurs, mais la consommation privée ne représente que légèrement plus d'un quart du total de la demande. Les prix à la consommation et les prix des investissements et des exportations combinés ont augmenté plus vite que l'indice des prix à la consommation, affichant une hausse de 6.7 % sur douze mois au premier trimestre. L'inflation des coûts est également

Chine

Les taux d'intérêt et le ratio de réserves ont augmenté
Pour cent



Les termes de l'échange déclinant, le surplus commercial a chuté et la part de marché à l'exportation s'est stabilisée



1. Les termes de l'échange sont mesurés comme le ratio des valeurs unitaires des exportations sur les importations multipliées par 10.
Source : CEIC, Peoples' Bank of China et estimations de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432205

Chine : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	1 581.7	1 333.3	1 752.6	2 130	2 468
Importations de biens et services	1 232.8	1 113.2	1 520.5	1 925	2 238
Balance commerciale	348.9	220.1	232.1	205	230
Solde des invisibles	63.5	41.0	73.3	112	132
Balance des opérations courantes	412.4	261.1	305.4	318	362
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	8.5	- 10.2	28.3	10.5	11.0
Importations de biens et services en volume	3.9	4.5	20.6	10.2	13.7
Résultats à l'exportation[1]	5.1	2.2	14.2	2.4	2.3
Termes de l'échange	- 5.3	8.6	- 9.5	- 4.3	2.0

1. Rapport entre le volume des exportations et le marché à l'exportation pour les biens et services.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433459

orientée à la hausse. Au cours des deux dernières années, le taux de salaire minimum dans la ville de Shenzhen, au sud du pays, a été relevé de 32 %, mais cette évolution constitue en partie un rattrapage par rapport à la stagnation observée en 2009. Des augmentations du même ordre ont été observées ailleurs dans le pays. De plus, au premier trimestre de 2011, les prix des importations étaient en hausse de 16 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente. Les prix de l'électricité sont en revanche contrôlés, ce qui entraîne localement des pénuries.

L'excédent de la balance courante accuse un recul prononcé

L'excédent commercial a connu une phase descendante jusqu'au printemps, se repliant à 2.5 % du PIB au premier trimestre de 2011, mais il est reparti à la hausse en avril, en partie parce que les importations en provenance du Japon ont chuté de 5 % à cause de problèmes dans la chaîne d'approvisionnement. Selon les estimations, la facture des importations de pétrole aurait augmenté de près d'un 1½ point de pourcentage du PIB sur douze mois au deuxième trimestre de 2011, sous l'effet de la hausse des prix mondiaux. La part de la Chine dans le commerce mondial a cessé de croître l'année dernière du fait de l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre et des prix des exportations. L'accumulation rapide de réserves de changes qui, en mars 2011, dépassaient les 3 000 milliards de dollars, a dopé les revenus d'investissement, ce qui a contribué à alimenter l'excédent de la balance courante qui s'est établi aux alentours de 4.6 % du PIB au premier trimestre de 2011.

La politique monétaire a été durcie

La politique monétaire a été progressivement durcie depuis octobre 2010. Les taux directeurs ont été relevés par étapes de 114 points de base au total pour les dépôts à trois mois. Le ratio de réserves obligatoires a été augmenté de 3½ points de pourcentage au total pour atteindre en mai 21 % pour les grandes banques. La contraction des liquidités a eu pour effet de propulser le taux interbancaire bien au-delà des taux réglementés sur les comptes d'épargne. Par ailleurs, la banque

centrale a mis en place des quotas de prêts pour toutes les banques. Ces mesures ont réussi à limiter la croissance de la masse monétaire et du crédit qui ressortait à un peu moins de 16 % sur les douze mois clos en avril, ce qui correspond aux objectifs monétaires de la banque centrale pour 2011. En revanche, la dépréciation du taux de change effectif nominal pendant cette période a eu tendance à compenser l'impact de la hausse des taux d'intérêt et des réserves obligatoires. Étant donné la persistance d'une inflation élevée, une nouvelle hausse de 50 points de base des taux directeurs pourrait être nécessaire pour la stabiliser.

La politique budgétaire est globalement neutre

Le gouvernement national continue à mener une politique budgétaire placée sous le signe de la prudence. Le déficit budgétaire a été réduit en 2010 et le gouvernement compte le réduire encore de 0.5 % du PIB en 2011. Les recettes fiscales progressent rapidement depuis quelque temps, donnant au gouvernement une certaine marge de manœuvre pour relever de manière substantielle le seuil d'imposition sur le revenu si bien qu'une fois encore, aucune personne gagnant moins que le salaire moyen ne sera imposable et que la majorité des contribuables se verra appliquer un taux marginal de 10 %. Si l'on tient compte de la poursuite de l'excédent de sécurité sociale, les administrations publiques pourraient n'enregistrer qu'un léger déficit en 2011 et renouer avec l'excédent en 2012. Les emprunts hors budget des collectivités locales sont limités cette année et devront être utilisés pour financer le logement social.

La croissance devrait enregistrer un fléchissement à court terme

Le durcissement de la politique monétaire limitera la croissance en 2011. La croissance des investissements devrait rester inférieure à celle de 2010 du fait de la limitation des emprunts. Les nouvelles hausses programmées des salaires minimaux entraîneront une augmentation des salaires moyens et des coûts unitaires de la main-d'œuvre et alimenteront les tensions inflationnistes. De plus, l'élévation du coût du pétrole brut aura une influence directe à la hausse sur les prix à la consommation et, tout aussi important, fera augmentera à terme le prix de tous les biens transportés. En conséquence, la hausse des prix à la consommation va sans doute dépasser l'objectif de 4 % que le gouvernement s'était fixé pour l'ensemble de 2011. En 2012, le ralentissement des prix des importations devrait permettre au taux d'inflation de céder 1½ point de pourcentage, dopant les revenus réels. Un nouveau durcissement monétaire ne devrait pas être nécessaire en 2012 et la croissance devrait sans doute repartir légèrement à la hausse. L'objectif du gouvernement de relever les salaires de 15 % par an au cours des cinq prochaines années pourrait aboutir à une légère hausse du rythme de progression des coûts unitaires de la main-d'œuvre, à 5 % par an environ. L'augmentation des coûts intérieurs affectera la compétitivité et, conjuguée à la dégradation des termes de l'échange, elle contribuera à contenir l'excédent de la balance courante aux alentours de 4½ pour cent du PIB. Des réformes structurelles telles que l'intensification de la concurrence dans les secteurs dominés par l'État et dans les services donneraient un coup de

pouce à la productivité et aux revenus réels, renforçant la demande intérieure.

Un certain nombre de risques pèsent sur l'économie

A cause du ralentissement de l'économie, les autorités risquent de ne pas relever les taux d'intérêt autant qu'il le faudrait et de s'employer plutôt à abaisser rapidement l'inflation en recourant davantage à des contrôles des prix. Une telle évolution pourrait inverser les progrès accomplis pour faire reculer la mainmise de l'État sur l'économie et risquerait de saper la croissance à long terme. L'intensification de l'activité en direction des régions de l'intérieur pourrait doper plus que prévu la production et les salaires réels, sur fond d'accroissement des capacités pour bénéficier de coûts de main-d'œuvre moins élevés. Dans les régions côtières, les fabricants de produits manufacturés pourraient être en mesure de s'adapter plus rapidement que prévu à la hausse des coûts de la main-d'œuvre, ce qui leur permettrait de voir leurs parts de marché progresser plus fortement que prévu.

FÉDÉRATION DE RUSSIE

Stimulée par l'essor des prix des produits de base, la croissance s'est accélérée et la demande intérieure devrait augmenter à court terme. La production devrait gagner, selon les prévisions, près de 5 pour cent en 2011, puis de 4½ pour cent en 2012. A mesure que se dissiperont les effets de la flambée des prix alimentaires survenue l'an dernier, la désinflation devrait se réinstaller. Le budget devrait renouer avec un solde excédentaire cette année, du fait que les recettes excéderont largement les prévisions en raison du niveau plus élevé que prévu des prix du pétrole, mais le déficit hors pétrole demeurera élevé.

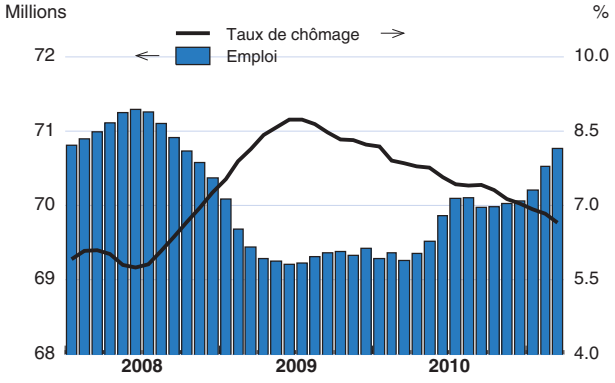
La réduction du déficit hors pétrole prévu dans le budget pour la période 2011-2013 est raisonnable. Il convient de résister à la tentation de dépenser les fruits de la manne inattendue résultant de la hausse des prix du pétrole, non parce que la viabilité du budget est menacée à très court terme, mais parce qu'il faut éviter de conduire une politique budgétaire qui deviendrait procyclique et, de façon plus générale, parce qu'il faut réduire la dépendance du budget aux fluctuations des prix des produits de base. Il serait souhaitable, pour ce faire, de rétablir une règle budgétaire. Même en l'absence de besoins de financement, les pouvoirs publics doivent poursuivre leur programme de privatisation tout en engageant dans le même temps d'autres réformes structurelles afin d'abaisser les barrières à l'entrée et d'améliorer le climat des affaires.

La croissance a retrouvé du tonus

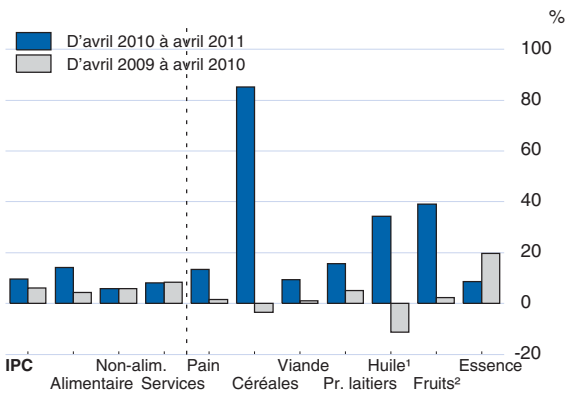
Dynamisée par la montée des prix du pétrole et autres produits d'exportation, le PIB réel a progressé de 4 % en 2010, grâce à une forte poussée de plus de 11 % au quatrième trimestre (taux annualisé). La formation brute de capital a connu une progression particulièrement marquée en 2010, principalement à cause des stocks. Malgré la très grande vigueur des importations, l'excédent de la balance des paiements courants a augmenté sous l'effet de l'amélioration des termes de l'échange. Les premières estimations du PIB réel pour le premier trimestre

Fédération de Russie

Le marché du travail s'est amélioré
Corrigé des variations saisonnières, moyenne mobile sur 3 mois



La reprise de l'inflation a été principalement tirée par quelques produits alimentaires
Pourcentage de variation



1. Huile de tournesol.
2. Fruits et légumes.

Source : Calculs de l'OCDE à partir du Service fédéral russe des statistiques de l'État et de la Banque centrale russe.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432262

Fédération de Russie **: Indicateurs macroéconomiques**

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	5.2	-7.8	4.0	4.9	4.5
Inflation (IPC), moyenne annuelle	14.1	11.7	6.9	9.4	6.4
Solde budgétaire (en % du PIB)[1]	7.2	-6.8	-4.3	0.2	0.3
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	6.1	3.9	4.8	6.8	5.8

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433516

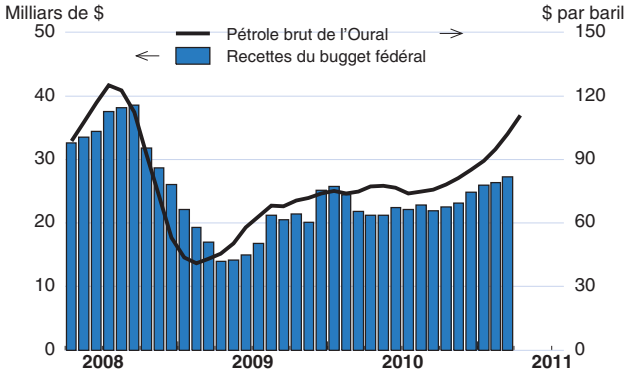
de 2011 laissent augurer un ralentissement se traduisant par un taux de croissance annualisé ramené à 2½ %. L'atonie prononcée de la formation de capital fixe semble avoir sapé la croissance de la demande au premier trimestre alors même que la plupart des indicateurs à haute fréquence faisaient état d'une poursuite de la forte expansion.

L'inflation semble avoir atteint un pic

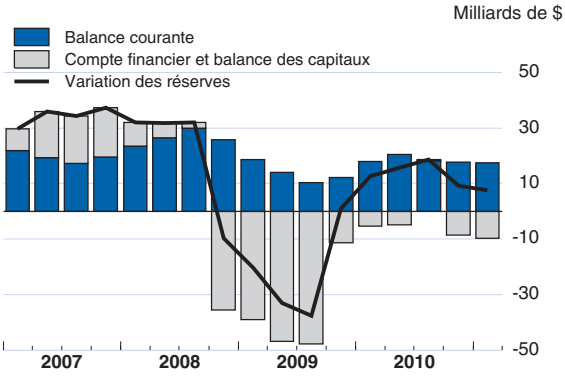
Après avoir atteint son point le plus bas depuis la fin de l'ère soviétique, soit 5.5 %, en juillet 2010, l'inflation a grimpé en janvier jusqu'à 9.7 % en glissement annuel avant de se stabiliser. Cette envolée est dans une large mesure imputable à la flambée des prix alimentaires due à la chaleur et à la sécheresse qui ont sévi l'été dernier. Les pertes de récoltes et le mouvement de panique qu'elles ont déclenché ont fait monter les prix des céréales de 85 % dans les douze mois précédent le mois d'avril 2011, cette poussée s'étant répercutée sur les prix d'un certain nombre d'autres denrées alimentaires, telles que la viande et l'huile de tournesol. Les facteurs monétaires ont également joué un rôle puisque des liquidités représentant des montants considérables ont été injectées dans l'économie d'une part sous la forme d'interventions sur le

Fédération de Russie

Des prix du pétrole en hausse ont dopé les recettes du gouvernement
Moyenne mobile sur 3 mois



Les entrées nettes de capitaux ne se sont pas encore inversées
Moyenne mobile sur 4 trimestres



Source : Calculs de l'OCDE à partir de Datastream, du Service fédéral russe des statistiques de l'État, de la banque centrale russe et du groupe d'experts économiques.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432281

Fédération de Russie : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	522.9	345.4	444.5	620	676
Importations de biens et services	367.7	251.0	320.9	429	487
Balance des biens et services	155.2	94.4	123.6	190	190
Solde des invisibles	- 51.7	- 45.7	- 52.5	- 57	- 60
Balance des opérations courantes	103.5	48.6	71.1	133	130
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	0.6	- 4.7	7.1	4.1	5.8
Importations de biens et services en volume	14.8	- 30.4	25.6	21.3	10.9
Termes de l'échange	15.6	- 29.5	18.5	21.4	1.0

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

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433535

marché des changes, qui n'ont été que partiellement stérilisées, et d'autre part, sous la forme d'un effritement des dépôts de l'État auprès de la banque centrale destinés à permettre de financer le déficit budgétaire. Bien que les tensions inflationnistes sous-jacentes semblent maîtrisées, dans un contexte se caractérisant par un écart de production négatif et une inflation sous-jacente à peu près inchangée, l'État a dû procéder à un certain nombre d'interventions pour faire baisser le taux d'inflation globale, consistant notamment à réduire les exportations de pétrole, à vendre une partie des réserves de céréales et à limiter les relèvements de tarifs dans les monopoles naturels.

Les conditions sur le marché du travail s'améliorent

Les pertes d'emplois ont été limitées pendant la crise car les ajustements se sont effectués sur la durée du travail et les salaires réels, mais le redressement sur le marché du travail a accusé un retard sur la reprise de la production. Les évolutions récentes sur le marché du travail traduisent une amélioration progressive, puisque le taux de chômage poursuit son mouvement de repli tandis que l'emploi reprend sur les premiers mois de 2011.

Le budget devrait renouer avec un solde excédentaire cette année

Le déficit du budget fédéral a été ramené de 5.9 % en 2009 à 4 % du PIB en 2010 et le budget pour 2011-2013 prévoit un nouveau durcissement modéré de la politique budgétaire, le fort déficit hors pétrole étant appelé à reculer progressivement depuis son niveau de 2010, année au titre de laquelle il représentait environ 13 % du PIB. L'essor des prix du pétrole a toutefois entraîné un gonflement des recettes et permis de redresser la situation budgétaire plus rapidement que ne l'avait envisagé le gouvernement. En prenant comme référence les prix du pétrole et les plans de dépenses actuels, le déficit budgétaire global devrait pouvoir être résorbé dès cette année ; un excédent budgétaire a déjà été enregistré au cours des quatre premiers mois de l'année. Avant la flambée des prix du pétrole, les pouvoirs publics avaient l'intention de se désengager d'un certain nombre de grandes entreprises et de grandes banques. Ces projets de privatisation doivent rester d'actualité, même en l'absence de besoins

de financement, car ils sont l'une des voies qu'il convient de suivre pour atténuer l'emprise de l'État sur l'activité économique.

La banque centrale a autorisé une plus grande flexibilité des taux de change

La banque centrale continue de tenter de concilier l'objectif de désinflation et le souci d'endiguer l'appréciation excessivement rapide du rouble. Elle est de temps à autre intervenue sur le marché des changes pour freiner l'appréciation du rouble dans un contexte d'entrées massives en compte courant provoquées par la montée des prix du pétrole. Dans le même temps, elle a également autorisé des variations des taux de change plus amples que par le passé et s'efforce d'utiliser tout l'arsenal des mesures à sa disposition, y compris les taux directeurs et les réserves obligatoires, pour lisser les taux d'intérêt sur le marché et ramener l'inflation à des niveaux bas et stables. Cet assouplissement de sa politique de change n'a toutefois pas essuyé l'épreuve d'afflux de devises étrangères de grande ampleur transitant par le compte d'opérations financières étant donné que, contrairement à ce qui s'était passé pendant la période antérieure à la crise, l'envol des prix du pétrole ne s'est pas accompagné d'une intensification des entrées nettes de capitaux. Au contraire, les sociétés et les banques russes ont jusqu'à présent choisi d'améliorer leur position extérieure nette.

La croissance devrait continuer sur sa lancée

Malgré l'essoufflement de la croissance au premier trimestre que laissent augurer les premières estimations, la demande intérieure devrait être solide à court terme grâce à l'envolée des prix du pétrole qui se traduira par une augmentation des recettes et une croissance plus rapide du crédit. Les prêts bancaires ont d'ores et déjà bénéficié de l'abondance de liquidités et du redressement de la solvabilité des grandes entreprises exploitant des ressources naturelles. Grâce à la forte élasticité des importations par rapport aux revenus, l'accélération de la croissance de l'absorption devrait se traduire par une expansion du volume des importations qui excédera nettement l'accroissement du volume des exportations cette année et la suivante. L'excédent de la balance des paiements courants augmentera cependant cette année pour atteindre environ 7 % du PIB, en raison de la montée des prix du pétrole, avant de se contracter légèrement l'année prochaine. La croissance de la production devrait avoisiner 5 % en 2011, puis fléchir pour s'établir à 4.5 % en 2012. L'inflation annuelle moyenne dépassera 9 % en 2011 avant de retomber à 6.4 % en 2012, à mesure que les effets de la flambée des prix alimentaires se dissiperont.

Les principaux facteurs de risque concernent les prix des produits de base et les mouvements de capitaux

Les prix des produits d'exportation, en particulier du pétrole et du gaz, demeurent le principal facteur de risque. S'ils sont plus élevés que prévu, les prix des produits de base devraient donner un fort coup de fouet à la demande intérieure et contribuer à l'amélioration de la situation budgétaire et extérieure de la Russie. Les entrées de capitaux privés pourraient reprendre de l'intensité et alimenter la demande, mais aussi rendre plus délicate la conduite de la politique monétaire. A l'approche des élections parlementaires de 2011 et des élections présidentielles

de 2012, on assistera probablement à un assouplissement de la politique budgétaire qui pourrait malencontreusement être procyclique. Les perspectives de croissance pourraient résister à une légère baisse des prix du pétrole par rapport aux niveaux retenus dans les prévisions actuelles, mais risqueraient de se trouver notablement compromises dans l'hypothèse d'une forte baisse.

INDE

Après avoir enregistré à la suite de la crise un rebond marqué alimenté par une hausse des investissements privés, la croissance a ralenti pour renouer avec un rythme plus durable vers la fin de 2010. Dans les temps à venir, la croissance se renforcera encore quelque peu, dopée par l'optimisme des dirigeants d'entreprises et la demande de dépenses d'infrastructures. Le durcissement de la politique monétaire et une réduction modeste du déficit devraient contribuer à atténuer un peu la vigueur de la demande. Après avoir connu une certaine modération vers la fin de 2010, l'inflation est repartie à la hausse et reste forte. En outre, les tensions inflationnistes se sont généralisées, dans un contexte d'accélération des prix des produits non alimentaires.

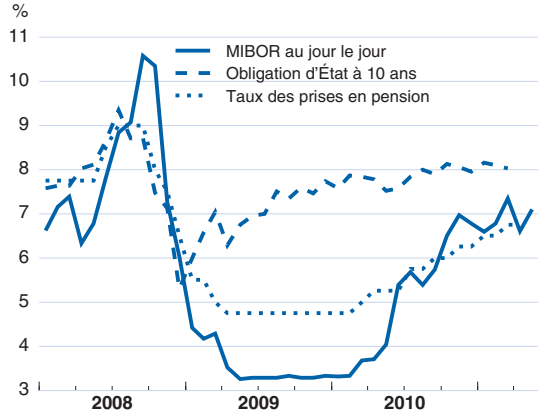
La récente augmentation des cours mondiaux du pétrole ne s'est répercutée que de manière limitée sur les prix intérieurs de cet hydrocarbure, et les dépenses affectées aux subventions énergétiques devraient probablement augmenter en 2011. Les autorités doivent s'attacher de nouveau à réduire les subventions, afin d'alléger la charge qu'elles représentent pour les finances publiques. Les efforts déployés pour que les subventions soient mieux ciblées sur les nécessiteux doivent être renforcés. Une poursuite de la libéralisation de l'investissement direct étranger dans le secteur du commerce de détail permettrait de favoriser la concurrence, et aiderait à moderniser les chaînes d'approvisionnement, réduisant ainsi les tensions inflationnistes sur les produits alimentaires.

L'activité a ralenti pour revenir à un rythme plus durable

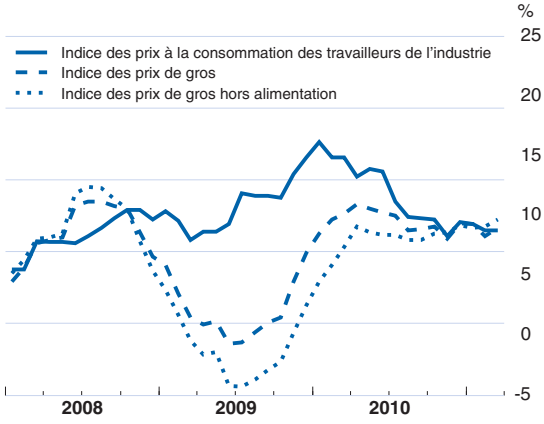
Après avoir affiché des taux à deux chiffres au début de l'année, la croissance a ralenti pour retrouver au quatrième trimestre de 2010 un rythme plus durable, quoique encore soutenu. Ce ralentissement s'expliquait pour l'essentiel par la correction d'une forte hausse de l'investissement après la crise. Dans le secteur non agricole, l'activité a fléchi quelque peu vers la fin de l'année, et les chiffres récents de la production industrielle montrent que ce ralentissement s'est poursuivi en 2011. La production agricole, en revanche, a continué d'augmenter à vive allure, confortant sa reprise après une sécheresse antérieure. Les

Inde

Les taux d'intérêt continuent d'augmenter



L'inflation reste élevée



Source : CEIC.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432300

Inde : **Indicateurs macroéconomiques**

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel (prix du marché)	4.9	9.1	9.6	8.5	8.6
Déflateur du PIB[1]	6.7	7.5	10.2	8.4	6.2
Indice des prix à la consommation[2]	9.1	12.4	10.3	8.9	6.6
Indice des prix de gros (WPI)[3]	8.0	3.6	9.4	8.8	6.2
Taux d'intérêt à court terme[4]	7.4	4.8	6.0	7.6	8.3
Taux d'intérêt à long terme[5]	7.6	7.3	7.9	8.3	8.3
Solde budgétaire du gouvernement général[6]	-8.5	-9.5	-7.3	-6.8	-6.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	-2.4	-2.7	-2.7	-2.9	-3.0
Pour mémoire: année calendaire					
Croissance du PIB réel	6.2	7.2	10.4	8.5	8.5
Solde budgétaire du gouvernement général[6]	-7.3	-9.7	-7.7	-6.8	-6.4

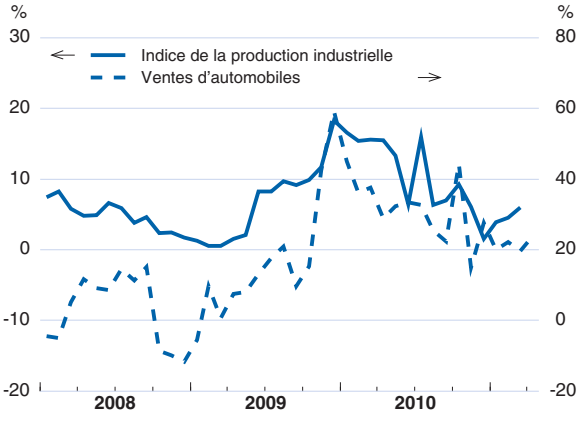
Note : Les données se réfèrent à l'exercice comptable commençant en avril.
1. Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.
2. Moyenne pondérée des prix à la consommation pour travailleurs industriels, employés non-manuels et ouvriers agricoles.
3. Tous biens.
4. Taux de prise en pension de la Banque centrale d'Inde.
5. Bons du Trésor de dix ans.
6. Solde budgétaire brut des gouvernements centraux et locaux, prêts nets inclus, ainsi que les transferts aux companies pétrolières, d'alimentation et d'engrais et les allocations récurrentes de la Commission des salaires, sans les rappels de salaires ni effacement de dettes pour les petits fermiers (% du PIB).
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433554

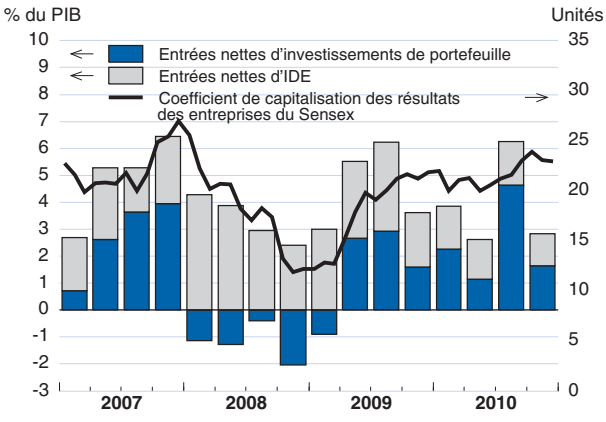
échanges ont également connu un rebond marqué en 2010, les importations aussi bien que les exportations atteignant, en volume, des niveaux supérieurs aux sommets d'avant la crise. Le déficit de la balance courante est important par rapport à ceux que l'Inde a enregistrés par le passé, mais il s'est réduit au quatrième trimestre sous l'effet de la modération des importations. Les entrées d'investissements de portefeuille ont également ralenti pour renouer avec un rythme plus

Inde

L'activité ralentit
Variation en glissement annuel



Les flux de capitaux et les actions sont en baisse



Source : CEIC.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432319

Inde : **Indicateurs extérieurs**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Milliards de $				
Exportations de biens et services	292.0	274.7	353.9	438	522
Importations de biens et services	353.7	346.8	436.7	518	613
Balance commerciale	- 61.7	- 72.1	- 82.8	- 80	- 90
Solde des invisibles	33.8	33.7	35.7	20	32
Balance des opérations courantes	- 27.9	- 38.4	- 47.1	- 59	- 72
	Pourcentages de variation				
Exportations de biens et services en volume	14.4	- 5.5	12.5	12.9	13.0
Importations de biens et services en volume	22.7	- 1.8	9.1	9.1	12.6
Résultats à l'exportation[1]	14.9	- 2.2	1.1	3.8	3.0

Note : Les données se réfèrent à l'exercice comptable commençant en avril.
1. Rapport entre le volume des exportations et le marché à l'exportation pour les biens et services.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433573

normal, après avoir fortement augmenté au début de l'année. Parallèlement, les cours des actions ont diminué.

L'inflation reste obstinément élevée et s'est généralisée

Bien que l'inflation globale, qui affichait des taux à deux chiffres au deuxième semestre de 2010, soit quelque peu retombée, la hausse des prix s'est accélérée de nouveau. En outre, l'inflation s'est généralisée. L'augmentation des prix du pétrole a entraîné de fortes hausses des prix des carburants et de l'énergie. La réapparition de la hausse des prix des produits alimentaires reflète en partie des contraintes localisées au niveau de l'offre, mais également la progression des revenus. Les prix de gros des produits manufacturés se sont aussi emballés, probablement sous l'effet des contraintes de capacités qui se sont fait jour à la suite d'une croissance très rapide. Pour réduire les tensions inflationnistes sur les produits alimentaires, le gouvernement a annoncé plusieurs initiatives visant à améliorer la chaîne d'approvisionnement agroalimentaire, notamment la modernisation des installations de stockage de produits alimentaires. Ces efforts pourraient être complétés par de nouvelles mesures de libéralisation de l'investissement direct étranger (IDE) dans le commerce de détail.

L'assainissement budgétaire sera entravé par l'augmentation des dépenses affectées aux subventions

Les données budgétaires recueillies confirment que l'assainissement des finances publiques a débuté au cours de l'exercice 2010, puisque le déficit de l'administration centrale aurait enregistré une baisse estimée à plus de 1 point de PIB, pour s'établir aux alentours de 5 % du produit intérieur brut. L'assainissement budgétaire a par ailleurs repris au niveau des États fédérés, permettant une amélioration encore plus importante des finances des administrations publiques. La réduction du déficit de l'administration centrale a toutefois bénéficié largement de l'arrivée inattendue de recettes exceptionnelles, provenant notamment de l'adjudication des licences des réseaux 3G et à haut débit sans fil. Le budget de l'administration centrale prévoit une nouvelle diminution du

déficit pour l'exercice 2011, grâce à une forte croissance des recettes et à un ralentissement marqué des dépenses. En outre, le gouvernement s'engage à améliorer le versement de certaines subventions par le biais de transferts monétaires directs en 2012. Toutefois, dans l'intervalle, le gouvernement a revu à la hausse les subventions aux engrais. Les cours du pétrole brut demeurant élevés, il est prévu que le gouvernement répartira également les coûts induits par le renchérissement des produits pétroliers entre les consommateurs, les compagnies pétrolières et lui-même, entraînant une augmentation des dépenses publiques. Globalement, ce surcroît de dépenses devrait représenter juste un peu plus de ½ point de PIB au cours de l'exercice 2011. Des pressions à la hausse sur les dépenses pourraient également trouver leur source dans les hausses de salaires prévues par le Programme national de garantie de l'emploi rural (*National Rural Employment Guarantee Scheme*) et l'accroissement des dépenses au titre d'un programme élargi de subventions alimentaires. En outre, le gouvernement pourrait être contraint à terme de recapitaliser les entreprises publiques de commercialisation du pétrole.

Le durcissement progressif de la politique monétaire se poursuit

La Banque de réserve de l'Inde continue à durcir graduellement sa politique monétaire. Depuis la levée des mesures d'urgence au début de 2010, le taux des opérations principales de pension a été relevé de 250 points de base au total pour atteindre 7.25 % en mai 2011. En revanche, des tensions sur le marché du crédit, provoquées par des déséquilibres temporaires entre les dépôts et la demande de prêts, ont entraîné des hausses nettement plus fortes des coûts des emprunts consentis aux conditions du marché. Au premier trimestre de 2011, le taux interbancaire à 3 mois s'est établi en moyenne aux alentours de 9½ pour cent, soit un niveau supérieur d'environ 170 points de base à celui du quatrième trimestre de 2010. La nouvelle accélération des prix et la généralisation des tensions inflationnistes accentuent le risque de désancrage des anticipations d'inflation. Il importe par conséquent que la Banque de réserve poursuive son resserrement monétaire progressif.

La croissance devrait rester vigoureuse

Dans le secteur non agricole, la croissance devrait rester vigoureuse, avec une accélération à la fin de l'année tirée par une amélioration cyclique des investissements, étayée par un climat d'optimisme et des perspectives favorables sur le front des dépenses d'infrastructure. Cette évolution devrait bénéficier d'une légère accélération de la consommation due au ralentissement de l'inflation. Dans l'ensemble, la croissance sera toutefois limitée par les hausses récentes des prix du pétrole et par le durcissement de la politique monétaire, en particulier du fait de la difficulté supplémentaire liée à l'apparition récente de tensions sur les marchés du crédit. La modération générale de la croissance, conjuguée à la stabilisation escomptée des prix du pétrole et des autres produits de base au niveau international, contribuera à atténuer les tensions inflationnistes.

Le déficit de la balance courante devrait rester relativement important

La croissance des échanges devrait rester forte, soutenue par des conditions intérieures et extérieures favorables. À court terme, une certaine détérioration des termes de l'échange est attendue du fait de l'augmentation des prix du pétrole. Le déficit de la balance courante devrait rester de l'ordre de 3 % du PIB à l'horizon de ces prévisions. Au cours des dernières années, des déficits de cet ordre ont pu être financés sans difficulté, malgré le ralentissement récent des entrées d'investissements de portefeuille. Dans les temps à venir, les entrées d'investissements de portefeuille et d'IDE, étayées par des taux d'intérêt relativement élevés et des perspectives de croissance forte à moyen terme, contribueront à ce que le financement du déficit des paiements courants reste assuré sans difficulté. Le relèvement récemment annoncé des plafonds limitant les investissements institutionnels étrangers en obligations émises par des entreprises indiennes devrait ouvrir de nouvelles perspectives d'entrées de capitaux.

L'inflation demeure le risque essentiel qui pèse sur ces perspectives

Le principal risque qui entoure ces perspectives réside dans la possibilité que l'inflation demeure élevée, ce qui rendrait nécessaire une réaction vigoureuse des pouvoirs publics. Un nouveau dépassement des dépenses budgétaires pourrait en particulier être source de tensions au niveau de la demande. À l'inverse, une modération des prix internationaux du pétrole, qui sont aujourd'hui relativement élevés, permettrait d'atténuer les tensions inflationnistes et les pressions budgétaires.

INDONÉSIE

Portée par des taux d'intérêt bas, la croissance économique devrait s'accélérer pour atteindre un taux supérieur à son niveau potentiel en 2011, avant de subir un léger ralentissement en 2012. La demande extérieure demeurera soutenue et l'investissement devrait gagner de la vigueur. Des tensions inflationnistes sous-jacentes se dessinent.

Compte tenu de l'assouplissement de la politique monétaire décidé récemment, il sera difficile d'atteindre l'objectif d'inflation fixé pour la fin de 2011. Il faudrait sans délai relever les taux d'intérêt. Certains domaines prioritaires de la politique budgétaire, notamment les programmes d'infrastructure, l'enseignement secondaire et les programmes sociaux, ont pâti de la lenteur du déboursement des crédits budgétaires, problème qui s'aggrave et qui devra être résolu. Il serait également possible de renforcer les investissements d'infrastructure en améliorant le cadre réglementaire. Compte tenu du niveau élevé des prix du pétrole, la suppression prévue des subventions aux combustibles fossiles ne doit pas être différée.

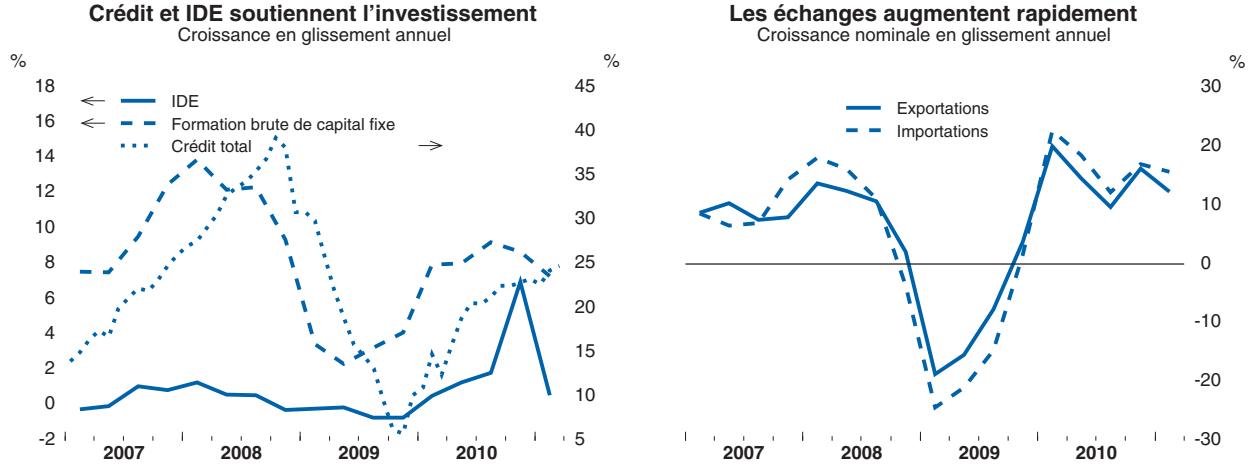
L'économie connaît une expansion rapide

L'activité connaît une croissance rapide, alimentée par une expansion généralisée dans la plupart des secteurs. La croissance rapide de l'investissement s'est poursuivie, alimentée par des entrées massives d'investissements directs. Les exportations rebondissent après une baisse au cours des deux premiers mois de 2011, liée à des problèmes de licences dans le secteur du charbon. La consommation privée, qui représente deux tiers de la demande, a augmenté à un rythme plus rapide que le PIB dernièrement.

Les tensions inflationnistes appellent un relèvement immédiat des taux d'intérêt

Les tensions inflationnistes s'accentuent, notamment en raison de goulets d'étranglement au niveau des infrastructures et de la hausse des prix des produits de base. L'inflation globale a été moins élevée que prévu au début de 2011, grâce au fléchissement des prix des denrées alimentaires, mais en glissement annuel, son taux demeure supérieur à

Indonésie



Source : OCDE Principaux Indicateurs Economiques, Statistique d'Indonésie (BPS), Banque d'Indonésie.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932432338

Indonésie : **Indicateurs macroéconomiques**

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	6.0	4.6	6.1	6.6	6.4
Inflation	10.2	4.4	5.1	6.8	5.5
Solde budgétaire (en % du PIB)	-0.1	-1.6	-0.6	-1.4	-1.6
Balance des opérations courantes ($ milliards)	0.1	10.6	5.7	0.7	0.7
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	0.0	1.9	0.8	0.1	0.1

Note: Les données relatives au PIB et à l'inflation sont des pourcentages de variation par rapport à la période précédente.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932433592

6 %, et l'inflation sous-jacente s'accélère. Les enquêtes de conjoncture font apparaître des tensions inflationnistes persistantes à court terme, s'expliquant par des perspectives économiques favorables et des entrées de capitaux abondantes. La Banque d'Indonésie (BI) a relevé son taux directeur de 25 points de base en une fois au mois de février, après avoir procédé à des baisses de 300 points de base au total pendant la phase de ralentissement. En dehors de ces hausses de taux d'intérêt, la BI a annoncé qu'elle s'appuierait sur l'appréciation du taux de change et sur des mesures macroprudentielles pour juguler l'inflation sans renforcer encore l'attrait exercé par l'Indonésie sur les flux de capitaux. Bien que le recours à ces instruments soit opportun, il ne pourra se substituer aux augmentations de taux d'intérêt qui s'imposent de toute urgence. En effet, l'objectif d'inflation prévu pour la fin de 2011 risque fort de ne pas être atteint si les taux d'intérêt ne sont pas immédiatement relevés. Or, l'Indonésie ne pourra raisonnablement espérer de nouvelles révisions à la hausse de sa notation financière, qui se situe actuellement un niveau en dessous de la catégorie investissement, que si elle parvient à endiguer l'inflation.

Les problèmes de déboursement des crédits budgétaires doivent être résolus et les subventions aux produits pétroliers progressivement éliminées

Les finances publiques sont saines et la baisse du ratio dette publique/PIB se poursuit. Malgré des efforts de réforme, les organismes publics continuent de sous-utiliser leurs crédits budgétaires et de concentrer leurs dépenses en fin d'année. De fait, après une forte augmentation des dépenses exécutées à la fin de 2010, l'utilisation des crédits budgétaires a de nouveau débuté très lentement en 2011. Pour réduire cette sous-utilisation des crédits, en particulier en matière d'investissements d'infrastructure et d'assurance-maladie, les autorités devraient être encore simplifier les procédures de déboursement. Les recettes publiques progresseront en raison de la vigueur de la croissance, et de l'augmentation des recettes pétrolières et gazières et des taxes à l'exportation. Compte tenu de la montée des prix du pétrole, le gouvernement a reporté son programme de suppression progressive des subventions aux combustibles fossiles. Cela va compromettre la concrétisation de l'engagement qu'il avait pris précédemment de les éliminer d'ici à 2014, mais permettra aux ménages d'avoir un revenu

disponible plus important à court terme. Néanmoins, étant donné que les subventions à l'énergie ne sont pas un moyen efficace de combattre la pauvreté, et qu'elles exercent des effets de distorsion indésirables sur les dépenses, le calendrier initialement prévu pour leur suppression progressive devrait être respecté.

L'investissement et les exportations seront les moteurs de l'activité économique

L'activité, dopée par l'investissement et les exportations et par une politique monétaire accommodante, devrait connaître une accélération en 2011. Le rythme de l'expansion économique devrait vraisemblablement ralentir quelque peu en 2012, à mesure que les effets des relèvements des taux d'intérêt se feront sentir. La forte progression de l'investissement est alimentée par la solide expansion du crédit, la bonne tenue des entrées d'investissement direct étranger (IDE) et les nouvelles incitations fiscales à l'acquisition de logements. Depuis les accords de libre-échange de 2010, la Chine et l'Inde deviennent des marchés de plus en plus importants pour l'Indonésie. Les exportations de produits de base, pour lesquelles la situation de la demande extérieure est favorable, devraient être dynamiques, mais les exportations de produits manufacturés sont elles aussi appelées à croître rapidement. Compte tenu de la vigueur de la demande intérieure et de l'appréciation de la roupie, les importations devraient progresser plus rapidement que les exportations, ce qui réduira presque à néant l'excédent des paiements courants. Le chômage devrait continuer à décliner. On s'attend à un ralentissement progressif de l'inflation, qui devrait cependant, dans le meilleur des cas, demeurer dans la moitié supérieure de la fourchette retenue comme objectif.

Le principal risque réside dans une hausse de l'inflation

La réticence de la BI à relever son taux directeur pourrait se traduire par un désancrage des anticipations inflationnistes. Le rôle accru de l'appréciation de la monnaie ainsi que des mesures macroprudentielles, quoique utile, pourrait en effet se révéler moins efficace qu'escompté. La poursuite de la montée des prix du pétrole, ou un report excessif de la suppression progressive des subventions, serait préjudiciable aux finances publiques. Par ailleurs, les goulets d'étranglement qui font obstacle à l'exécution des dépenses publiques en capital risquent de constituer un frein à la croissance de l'investissement.

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

Chapitre 4

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

Introduction et résumé

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

Á 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:

Les principales conclusions sont les suivantes:

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

- 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 1¾ 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 directeurs 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.
- Á 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 précités[1].

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	Croissance du PIB potentiel			Croissance de la productivité du travail potentielle (PIB par employé)		Croissance de l'emploi potentiel		Composantes de l'emploi potentiel[1]					
									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 mesures[2]. 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	Années de consolidation[1]	Soldes financiers[2]			Engagements financiers nets[3]			Engagements financiers bruts[4]			Taux d'intérêt à long terme[5] (%)		
	2012		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 details).
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 seul pays pour lequel 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 (Joumard, 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 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.

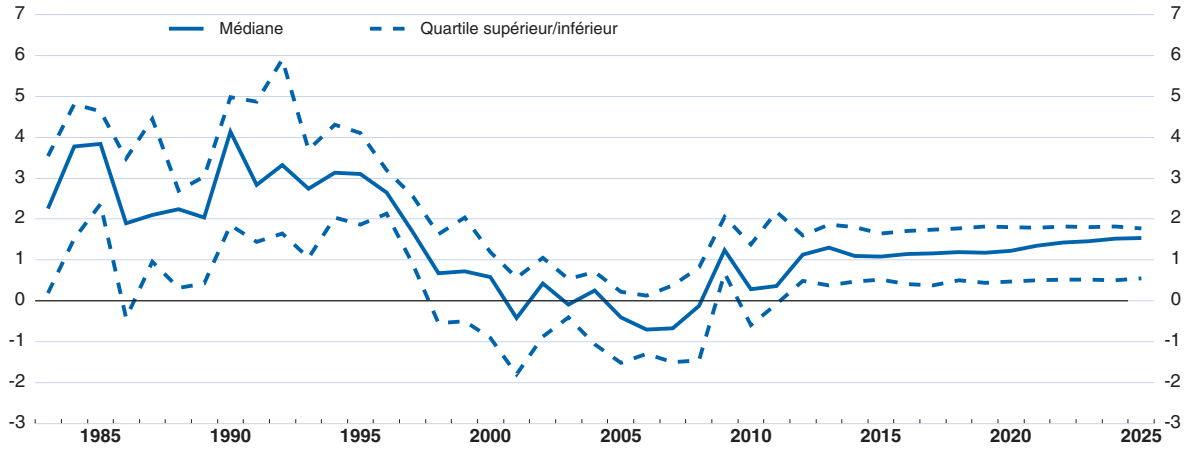
Un redressement plus rapide pourrait réduire l'amplitude de l'ajustement nécessaire

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 rendements[3]. 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 ici[5]. 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 pays[6].

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 nordiques[7]. 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

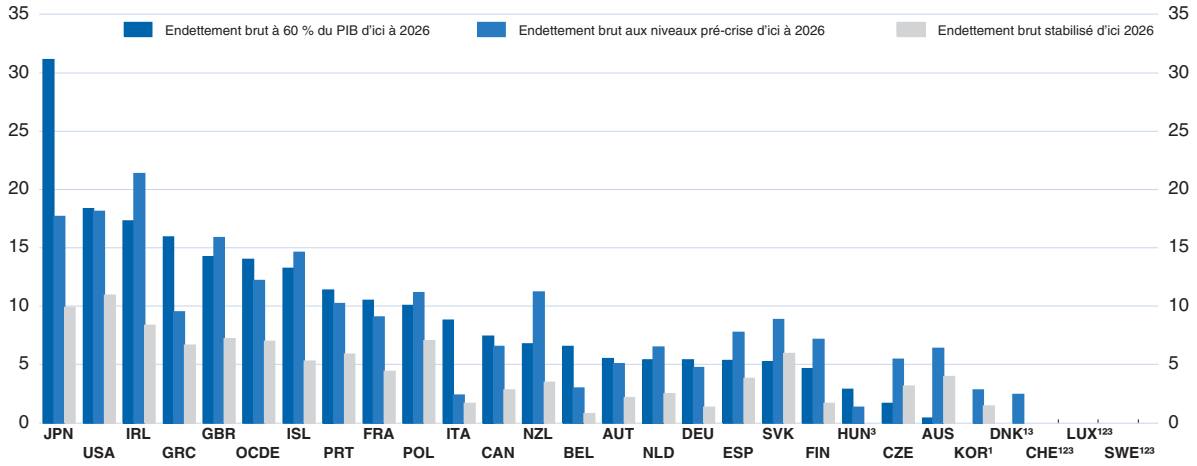
Parmi les pays ayant un besoin d'un redressement substantiel…

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 mesure 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.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932435321

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
	Décénnie 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
	Décénnie 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
	Décénnie 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
	Décénnie antérieure	0.5	0.1	1.7
	Différence	-0.1	-0.7	-0.8
Total	Épisode de stagnation	0.7	0.0	0.8
	Décénnie 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 décénnie antérieure				
Changement annuel moyen de la dette nette publique en pourcentage du PIB	Épisode de stagnation	3.4	1.2	7.2
	Décénnie 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
	Décénnie 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 évènement 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'entreprenariat, 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 insolvables 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 banquaires 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 ½ à ¾ 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 directeurs, 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 influer 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 1¾ 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'¼ 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 Department 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 Department 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 Seguo 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.

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

Chapitre 5

PERSISTANCE D'UN HAUT NIVEAU DE CHÔMAGE : QUELS RISQUES ? QUELLES POLITIQUES ?

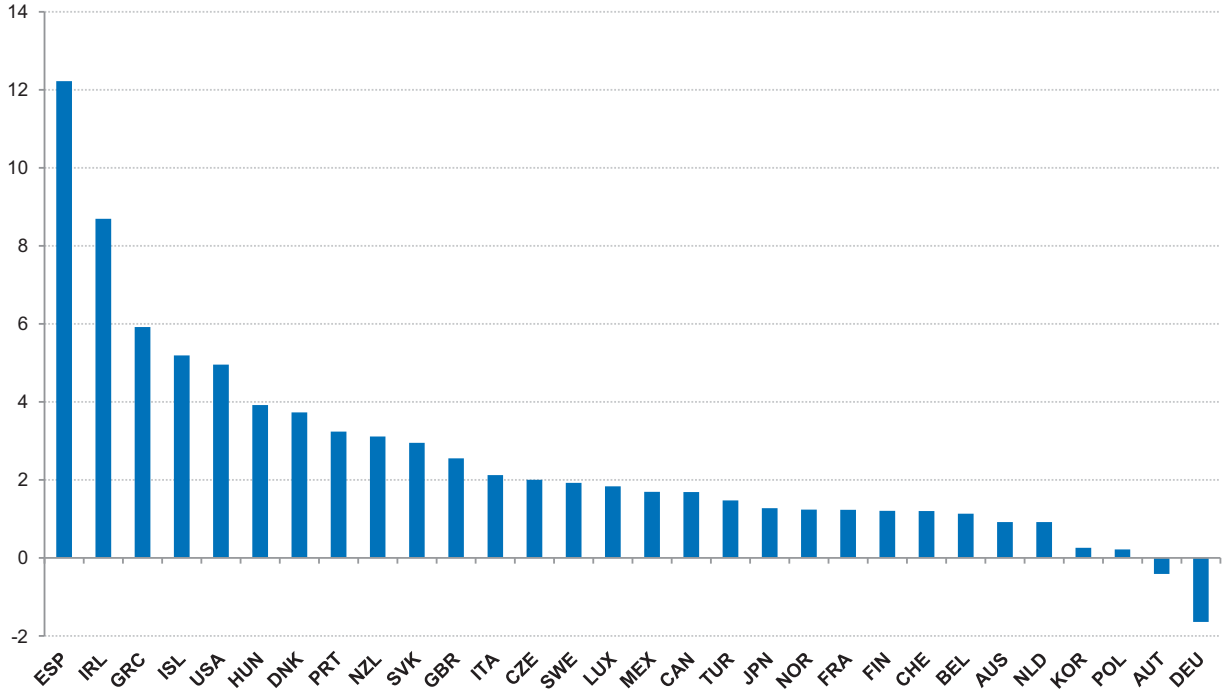
Introduction et principales conclusions

Le marché du travail ne s'est pas encore remis de la crise

Près de deux ans après que l'activité ait renoué avec la croissance au sortir de la pire récession qui ait frappé les pays de l'OCDE depuis les années 1930, la situation du marché du travail reste une préoccupation majeure. À la fin de 2010, le taux de chômage moyen pour la zone de l'OCDE était encore proche de son pic historique, atteint durant la crise. Dans 12 pays de l'OCDE, il est resté deux points de pourcentage, voire plus, au-dessus de son niveau d'avant la crise, et même là où la montée du chômage a été moins marquée, la reprise a été généralement trop faible jusqu'à présent pour permettre un recul significatif du chômage (graphique 5.1). L'une des grandes préoccupations, dans les pays les plus gravement touchés, est que la persistance d'un haut niveau de chômage – associée à une augmentation de la proportion de chômeurs confrontés à de longues périodes de non-emploi – se traduira, à terme, par une dégradation généralisée du capital humain, ainsi que des phénomènes de découragement et de retrait du marché du travail. Le risque est

Graphique 5.1. **Augmentation du taux de chômage suite à la crise**

T3 2007-T4 2010, variation en points de pourcentage[1]



1. À l'exception de l'Irlande, de l'Italie, du Mexique, de la Suisse et de la Turquie : T3 2007-T3 2010.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422363

particulièrement important pour les jeunes et les travailleurs peu qualifiés qui ont été touchés de manière disproportionnée par la montée du chômage.

Le principal enjeu pour les politiques publiques, à court terme, est d'accélérer le retour au travail

L'objet de ce chapitre est essentiellement d'évaluer le rôle que les politiques publiques peuvent jouer pour faciliter un prompt retour au travail, de façon à minimiser les risques évoqués plus haut. Étant donné la faiblesse persistante de l'activité économique et la sous-utilisation de la main-d'œuvre, combiné au fait que les anticipations inflationnistes restent bien ancrées, les politiques visant la demande globale ont un rôle à jouer pour soutenir la reprise économique et stimuler l'emploi. De fait, la politique monétaire reste fortement expansionniste dans la plupart des pays de l'OCDE, tandis qu'une trajectoire d'endettement public non tenable, dans plusieurs d'entre eux, les a contraint à un resserrement de la politique budgétaire. Les recommandations dans le domaine des politiques macroéconomiques sont examinées longuement dans le chapitre 1. Le présent chapitre est centré sur le rôle des politiques structurelles, même si les conséquences budgétaires des diverses options sont prises en compte dans la discussion sur le dosage approprié des politiques.

Les problématiques varient selon les pays

Le risque que représente la persistance d'un haut niveau de chômage est moindre dans les pays où le recul du PIB induit par la crise financière a en grande partie été absorbé par la thésaurisation de la main-d'œuvre ou, par une forme ou une autre de partage du temps de travail entre les travailleurs (Allemagne, Autriche, Belgique, Corée, Finlande, Japon, Luxembourg et Pays-Bas, par exemple). On peut tirer de l'aptitude de ces pays à atténuer l'impact de la crise sur l'emploi des enseignements qui pourraient aider à améliorer la capacité du marché du travail de faire face à des chocs futurs. La crainte que la durée moyenne du travail et la productivité ne restent en-deçà des niveaux d'avant la crise bien après que la reprise se sera engagée, n'est pas examinée dans ce chapitre. Le risque que les phénomènes de thésaurisation de la main-d'œuvre et de partage du temps de travail n'entravent le redéploiement des ressources entre entreprises et entre secteurs (si ces mesures sont maintenues trop longtemps), n'est pas non plus examiné de façon approfondie, bien que le rôle joué par les formules de partage du temps de travail soit mentionné.

Les principaux risques et options s'offrant aux gouvernements sont examinés

Le présent chapitre passe rapidement en revue l'évolution des marchés du travail des pays de l'OCDE, durant la récession et dans la première phase de la reprise ; tente d'apprécier le degré de vulnérabilité des pays face au risque que représentent la persistance d'un haut niveau de chômage et les retraits de la vie active ; et examine le type de mesures susceptible de faciliter le retour au travail. Les principales conclusions

quant aux risques et aux conséquences à en tirer sur le plan des politiques publiques peuvent se résumer comme suit :

Certains pays sont davantage exposés au risque de persistance du chômage

- Les pays qui ont un haut niveau de chômage et une forte proportion de chômage de longue durée ont un risque accru de persistance du chômage durant la reprise :
  - Avant la crise, des flux relativement faibles d'entrée et de sortie du chômage et des niveaux élevés de chômage de longue durée continuaient d'être observés dans les grands pays d'Europe continentale membres de l'UE, alors que la rotation avant la crise était plus importante et le chômage de longue durée plus limité en Amérique du Nord, en Australie et en Nouvelle-Zélande.
  - Cependant, l'un des traits marquants de la situation actuelle est une part inhabituellement importante de chômage de longue durée aux États-Unis, qui intervient dans le contexte d'une vive montée du chômage et d'une baisse tendancielle des flux de sortie du chômage. S'il est vrai que ces derniers restent notablement plus élevés aux États-Unis que dans les pays d'Europe continentale, et bien que le chômage américain ait commencé à décliner, cette situation suscite des inquiétudes quant à la persistance future du chômage.

Les retraits du marché du travail sont généralement restés limités dans l'ensemble

- À ce stade, il n'y a guère d'éléments qui indiquent un retrait généralisé de la vie active, mais le fait que la sous-utilisation de la main-d'œuvre perdure amène à craindre que les chômeurs finissent par s'éloigner du marché du travail. Les observations passées tendent à indiquer que l'effet maximum d'une récession sur le niveau de la participation à la vie active pourrait être décalé de trois ou quatre ans.

Stimuler la demande de main-d'œuvre reste une priorité à court terme dans certains pays

- Là où les perspectives d'emploi restent sombres, l'objectif des politiques publiques à court terme devrait être de continuer à stimuler la demande de main-d'œuvre, de façon à accroître les flux de sortie du chômage. Parmi les mesures susceptibles de stimuler la demande de main-d'œuvre, celles destinées à réduire le coût du travail grâce à des mesures temporaires et ciblées de réduction du coin fiscal sont probablement les plus efficaces. De fait, des mesures de ce type ont déjà été mises en place dans plusieurs pays, encore que cela n'ait pas toujours été fait de façon efficiente au regard du coût.

On pourrait intensifier l'aide à la recherche d'emploi et étendre l'accès à la formation

- Parallèlement aux mesures destinées à stimuler la demande de main-d'œuvre et à éviter que les chômeurs ne voient leurs qualifications se déliter au point d'en perdre leur attachement au marché du travail (par effet de dépendance à la durée du chômage ou effet d'hystérèse), on pourrait faire davantage pour améliorer la mise en correspondance des travailleurs et des emplois, grâce notamment à des mesures destinées à renforcer le service de l'emploi et les programmes de formation. Le risque de louper une opportunité d'emploi quand on suspend ses démarches de recherche d'emploi pour suivre une formation étant plus faible en période de tassement du marché du travail, un renforcement la formation

professionnelle peut se justifier compte tenu du taux élevé de chômage des jeunes et des travailleurs peu qualifiés. Cette formation peut aussi être une manière de tester la détermination des participants à travailler. Cependant, dans les pays où la marge de manœuvre financière est limitée en raison de graves contraintes budgétaires (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal), il peut être difficile d'intensifier les programmes de formation, et tel pourrait aussi être le cas dans les pays où les infrastructures en place en matière de formation ne sont pas suffisantes (États-Unis, par exemple).

Certaines mesures d'extension de l'assurance chômage devraient être permanentes alors que d'autres pourraient s'interrompre

- Aux États-Unis, au Canada et dans d'autres pays où la durée de versement des allocations chômage a été étendue, il peut se justifier de prolonger cette mesure d'extension jusqu'à ce que les perspectives sur le marché du travail se soient suffisamment améliorées pour empêcher que les bénéficiaires ne tombent dans une pauvreté durable. Prolonger cette mesure d'extension peut aussi aider à éviter que les chômeurs n'accèdent à d'autres régimes de prestations (à une pension d'invalidité, par exemple), dont ils seront moins susceptibles de sortir par la suite. Parallèlement, les prestations devraient être subordonnées à des exigences de recherche d'emploi et, lorsque les allocations sont relativement généreuses, leur montant pourrait être réduit au fil du temps. En revanche, là où le champ de l'assurance chômage a été étendu à des travailleurs qui, auparavant, n'étaient pas couverts, comme cela a été le cas, par exemple, en Finlande, au Japon et en République slovaque, la mesure d'extension devrait être permanente à la fois pour des raisons sociales et pour préserver l'attachement au marché du travail des groupes nouvellement couverts, sous réserve, là encore, d'exigences de recherche d'emploi imposées à ces nouveaux bénéficiaires.

Les systèmes d'indemnisation du chômage partiel peuvent être utiles mais les aides devraient être progressivement retirées

- De nombreux pays ont encouragé les mesures de chômage partiel durant la crise. Le rôle notable joué par ces dispositifs pour ce qui est d'atténuer la crise – surtout en Allemagne, en Belgique, en Finlande, au Japon et au Luxembourg – donne à penser qu'il peut être intéressant d'avoir ce type de dispositif en place pour pouvoir l'activer en période de grave récession. Ces mesures de chômage partiel devraient intégrer, comme c'est le cas en Allemagne et aux Pays-Bas, par exemple, des mécanismes incitatifs à l'intention des travailleurs et des entreprises pour que le recours à ces dispositifs cesse une fois qu'ils ont atteint leur objectif conjoncturel. Et, dans la mesure où ces dispositifs ne comportent pas de mécanismes incitatifs autocorrecteurs suffisants, un calendrier devrait être défini pour la suppression progressive des subventions publiques, de façon à éviter les effets négatifs à long terme sur la productivité et l'utilisation de la main-d'œuvre.

L'écart dans le degré de protection de l'emploi entre contrats permanents et contrats temporaires devrait être réduit

- Dans certains pays, l'impact de la crise sur l'emploi a également été limité par les restrictions au licenciement des travailleurs titulaires de contrats permanents. Cependant, étant donné que les règles strictes de protection de l'emploi – dont le coût est souvent élevé et imprévisible pour les employeurs – réduisent les flux de sortie du chômage, il

apparaît aujourd'hui justifié de rationaliser ces règles, surtout lorsqu'il y a un risque important de persistance du chômage. En particulier, les systèmes à deux niveaux qui impliquent un degré de protection très différent selon le type de contrat – et qui ont contribué à la dualité du marché du travail dans des pays comme l'Espagne, la France et l'Italie – peuvent avoir entraîné une augmentation du rythme d'entrée et sortie du chômage (rotation) pour certaines catégories de travailleurs (les jeunes et les femmes, par exemple), sans avoir d'effet permanent sur le taux de chômage. En réduisant ou en supprimant les différences dans les dispositions contractuelles, de façon, par exemple, à ce que le degré de protection augmente avec l'ancienneté, on pourrait stimuler l'embauche durant la reprise tout en améliorant la capacité du marché du travail de faire face aux chocs futurs et en abaissant le taux de chômage à long terme.

Situation sur le marché du travail et inquiétudes pour l'avenir

Les marchés du travail se sont ajustés différemment selon les pays…

La crise n'a pas eu les mêmes conséquences sur la situation du marché du travail dans les différents pays. Cela reflète, dans une certaine mesure, les différences entre pays quant au degré d'exposition à certaines caractéristiques spécifiques de la crise, par exemple aux conséquences de l'éclatement de la bulle financière et de la bulle immobilière, avec la contraction qui s'en est suivie des activités de construction et des activités financières. Cependant, la diversité des situations reflète aussi les différences dans les politiques publiques, à savoir à la fois les politiques qui étaient en place avant que la crise n'éclate et les mesures qui ont été mises en œuvre pour y faire face (voir encadré 5.1). Cela étant, compte tenu de la gravité de la récession, les conséquences de la crise sur le marché du travail ont été relativement limitées dans la majorité des pays, et ce résultat peut être attribué, en grande partie, aux réformes passées.

Comment les marchés du travail se sont-ils adaptés à la baisse de la production ?

… en termes de productivité, de nombre moyen d'heures travaillées et d'emploi

Les profils en termes d'heures travaillées, d'emploi et de productivité du travail depuis le déclenchement de la crise font apparaître de grandes différences entre les pays dans la façon dont les marchés du travail ont réagi à la contraction de la production. Dans la majorité des pays, le nombre total d'heures travaillées a moins diminué que le PIB car le choc de production a en partie été absorbé par une thésaurisation de la main-d'œuvre (graphique 5.2). Dans quelques pays (Espagne, États-Unis et Islande), toutefois, les gains de productivité horaire ont été substantiels du fait de la diminution du nombre total d'heures travaillées[1]. Ces gains

1. En Espagne comme aux États-Unis, la progression de la productivité sur la période a excédé la tendance estimée. Même si des gains de productivité horaire ont fréquemment été observés durant les précédentes récessions aux États-Unis, la progression en 2008-09 a surpris par son ampleur (Wilson, 2010).

Encadré 5.1. **Réformes avant la crise et mesures prises à la suite de la crise**

Dans la plupart des pays, la crise a éclaté à un moment où les taux de chômage tendanciels étaient bas ou en baisse, surtout par rapport aux niveaux qui prévalaient au milieu des années 1990. Cette amélioration générale sur le front du chômage résultait, dans une certaine mesure, des réformes du marché du travail mises en œuvre à la fin des années 1990 et au début des années 2000. On peut évoquer un certain nombre de domaines dans lesquels les gouvernements ont été particulièrement actifs durant cette période[1] :

- En ce qui concerne la fiscalité du travail, de nombreux pays ont abaissé le coût non salarial du travail, en particulier sur les bas salaires, essentiellement en réduisant les charges sociales.
- En ce qui concerne la garantie de revenu au profit des chômeurs, seuls quelques pays ont notablement réduit le niveau global des allocations chômage ou réduit la durée de versement. Par contre, une grande majorité d'entre eux ont durci les conditions d'accès au dispositif en imposant des règles plus strictes d'éligibilité ou de disponibilité pour un emploi. Dans de nombreux pays, des mesures ont été prises pour réduire les désincitations à prendre un emploi : on a, par exemple, autorisé les travailleurs à continuer de percevoir des prestations pendant un certain temps tout en percevant un revenu d'activité et le rythme auquel les prestations sont progressivement retirées a été abaissé.
- Une majorité de pays ont aussi renforcé leur système d'activation, en particulier en améliorant le suivi des démarches de recherche d'emploi et en mettant en place des plans d'action individuels et un profilage. Dans la plupart des cas, cela s'est fait sans entraîner d'augmentation des dépenses moyennes par chômeur consacrées aux politiques actives du marché du travail.
- Plusieurs pays ont assoupli la législation pour la protection de l'emploi, mais les réformes dans ce domaine, depuis le début des années 1990, étaient généralement axées sur les conditions dont sont assortis les contrats temporaires ou ont pris la forme de nouveaux types de contrat, avec des caractéristiques et des restrictions différentes. Dans quelques cas, cela a rendu le marché du travail plus adaptable à la situation macroéconomique, mais ces réformes ont aussi accentué la segmentation entre salariés permanents bénéficiant d'une protection renforcée de l'emploi et une part croissante de travailleurs temporaires sur qui a porté l'essentiel du poids de l'ajustement (OCDE, 2006 ; Saint-Paul, 1996 ; Boeri, 2010).
- L'activité de réforme a été plus limitée dans le domaine des négociations collectives et de la fixation des salaires, au moins sur le plan législatif. S'il n'y a pratiquement pas eu de changement dans les mesures d'extension administrative de l'issue des négociations collectives aux entreprises non parties à la négociation, certains pays ont introduit des réformes visant à modifier les mécanismes de représentation des travailleurs et autorisant les entreprises à sortir des conventions collectives, dans certains cas. Ces modifications, conjuguées à un environnement mondial et national de plus en plus concurrentiel, ont entraîné dans de nombreux pays une tendance à la décentralisation des négociations salariales. De fait, la période de modération des salaires observée en Allemagne durant les années 2000 est une illustration, jusqu'à un certain point, de la plus grande flexibilité donnée aux entreprises d'ajuster les accords salariaux de façon à mieux refléter les conditions locales.

La crise étant d'une gravité inhabituelle, plusieurs mesures spécifiques ont été prises pour en limiter l'impact. Tous les gouvernements ont ainsi introduit, en plus des mesures macroéconomiques, différentes mesures du marché du travail avec en tête trois grands objectifs : atténuer l'impact sur l'emploi du choc de production (perçu comme temporaire) en subventionnant les emplois, en encourageant l'ajustement par le volume d'heures travaillées et en stimulant la demande de main-d'œuvre ; faciliter le retour à l'emploi des chômeurs (ou des travailleurs qui risquaient fort de perdre leur emploi), par la formation et d'autres mesures de redéploiement ; et atténuer l'impact du choc sur le revenu des chômeurs grâce à des mesures étendues de soutien des revenus[2] :

- Parmi les mesures prises pour limiter les effets de la crise sur l'emploi, on évoquera l'indemnisation du chômage partiel, qui est une mesure à laquelle ont eu recours les deux tiers des pays de l'OCDE. Dans plusieurs pays, il s'agissait simplement d'étendre des dispositifs préexistants, tandis que, dans d'autres,

Encadré 5.1. **Réformes avant la crise et mesures prises à la suite de la crise** *(suite)*

de nouveaux dispositifs ont été instaurés. Dans certains pays, ces mesures complétaient des ajustements spontanés du côté du secteur privé en termes de volume moyen d'heures travaillées, et la mise en œuvre en a été facilitée par des accords collectifs (Allemagne, par exemple). Au total, cela a entraîné une augmentation du stock moyen de salariés relevant de ce type de dispositif de plus de 2 % de l'ensemble des salariés dans cinq pays (Allemagne, Belgique, Italie, Japon et Luxembourg). D'autres mesures telles que des créations d'emploi dans le secteur public ou des aides à l'emploi dans le secteur privé et des réductions de coûts de main-d'œuvre non salariaux ont été mises en œuvre dans au moins la moitié des pays de l'OCDE.

- Pour faciliter le retour à l'emploi et les redéploiements, plus des deux tiers des pays de l'OCDE ont augmenté les ressources consacrées à l'aide à la recherche d'emploi et aux programmes de formation. Un tiers des pays de l'OCDE ont consacré des ressources additionnelles aux systèmes d'apprentissage.
- Des mesures destinées à améliorer l'accès aux allocations chômage, à en augmenter le niveau ou la durée de versement, à majorer d'autres types de paiement ou des aides en nature au profit des chômeurs, et à alléger la charge fiscale pesant sur les bas salaires, ont été mises en œuvre dans la moitié des pays de l'OCDE.

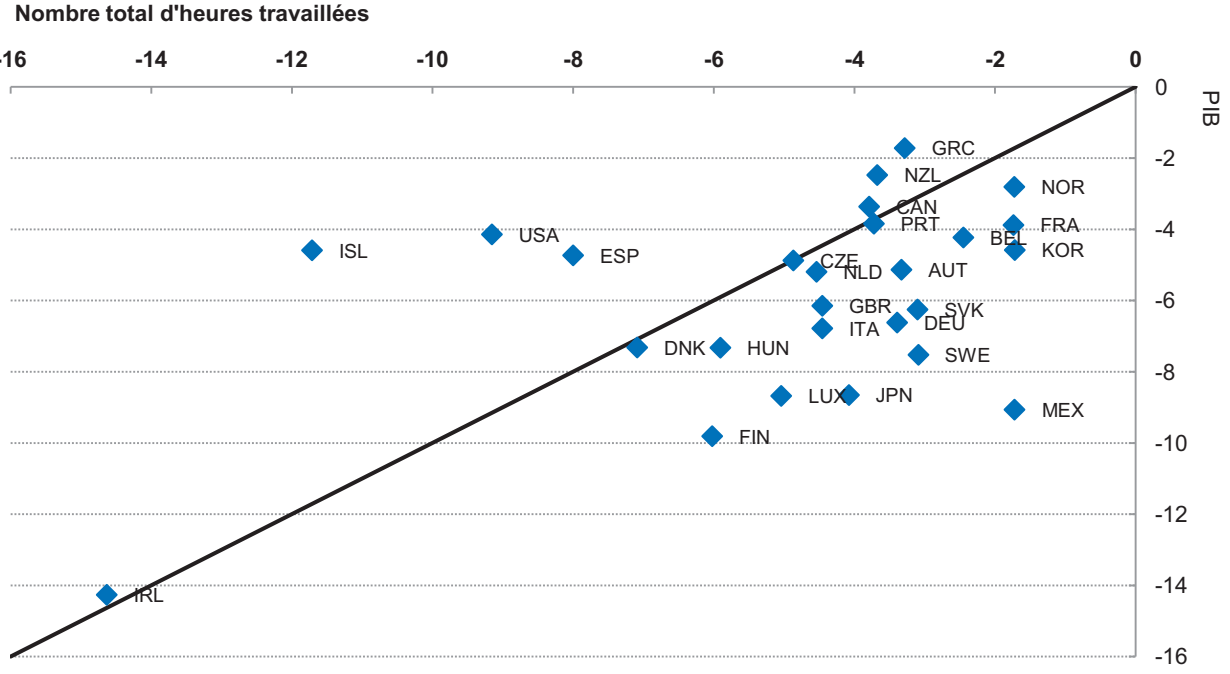
Pour l'essentiel, les gouvernements ont évité d'avoir recours à des mesures, directes ou indirectes, d'aide à l'emploi visant des secteurs spécifiques, qui auraient pu empêcher les restructurations indispensables et créer des tensions commerciales au plan international (la principale exception, à cet égard, étant le secteur de la construction automobile qui a bénéficié de mesures de soutien de la demande). Mais, si elles sont maintenues trop longtemps, certaines interventions peuvent, néanmoins, contribuer à tort à retarder les ajustements dans les effectifs. De fait, nombre des mesures introduites en 2009 étaient conçues pour être temporaires et quelques pays ont, en partie ou en totalité, mis fin à certaines d'entre elles, notamment celles visant à réduire les coûts de main-d'œuvre non salariaux et les mesures d'indemnisation du chômage partiel. Cependant, la grande majorité des pays ont maintenu les mesures en place en 2010 et, dans certains, de nouvelles mesures ont été introduites, comme, par exemple, la réduction des prélèvements fiscaux sur les salaires, pour 2011, aux États-Unis.

1. Pour un tour d'horizon complet des réformes du marché du travail durant cette période, on se reportera au chapitre 3 de OCDE (2006).
2. Voir OCDE (2009, 2010a) pour un tour d'horizon des mesures prises en réponse à la crise.

reflètent pour une part des effets de composition sectorielle car les pertes d'emploi étaient essentiellement concentrées sur les secteurs faiblement productifs, comme la construction (OCDE, 2009). Parallèlement, les pays qui ont enregistré la plus forte diminution du nombre total d'heures travaillées se sont généralement ajustés essentiellement par la réduction des effectifs (Danemark, Espagne, États-Unis, Irlande et Islande) (graphique 5.3). À l'autre extrême, en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en Corée et au Luxembourg, la réduction du nombre total d'heures travaillées a presque entièrement été absorbée par des ajustements du nombre moyen d'heures travaillées par travailleur. La contribution substantielle du nombre moyen d'heures travaillées à l'ajustement total du facteur travail est un trait récurrent des récessions passées, dans plusieurs pays (notamment l'Allemagne et la Belgique), mais le recours généralisé à des mesures de chômage partiel, à l'échelle où cela s'est pratiqué durant la récente crise, est sans précédent.

Graphique 5.2. **Le PIB a généralement diminué dans une plus forte proportion que le nombre d'heures travaillées, durant la crise**

Diminution du PIB et du nombre total d'heures travaillées entre le point haut et le point bas du cycle, en %[1]



1. L'axe vertical indique la contraction du PIB en pourcentage. Dans le cas des pays où le PIB continue de baisser, le point bas correspond à la dernière date pour laquelle les données sont connues.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCCE, n° 88.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422382

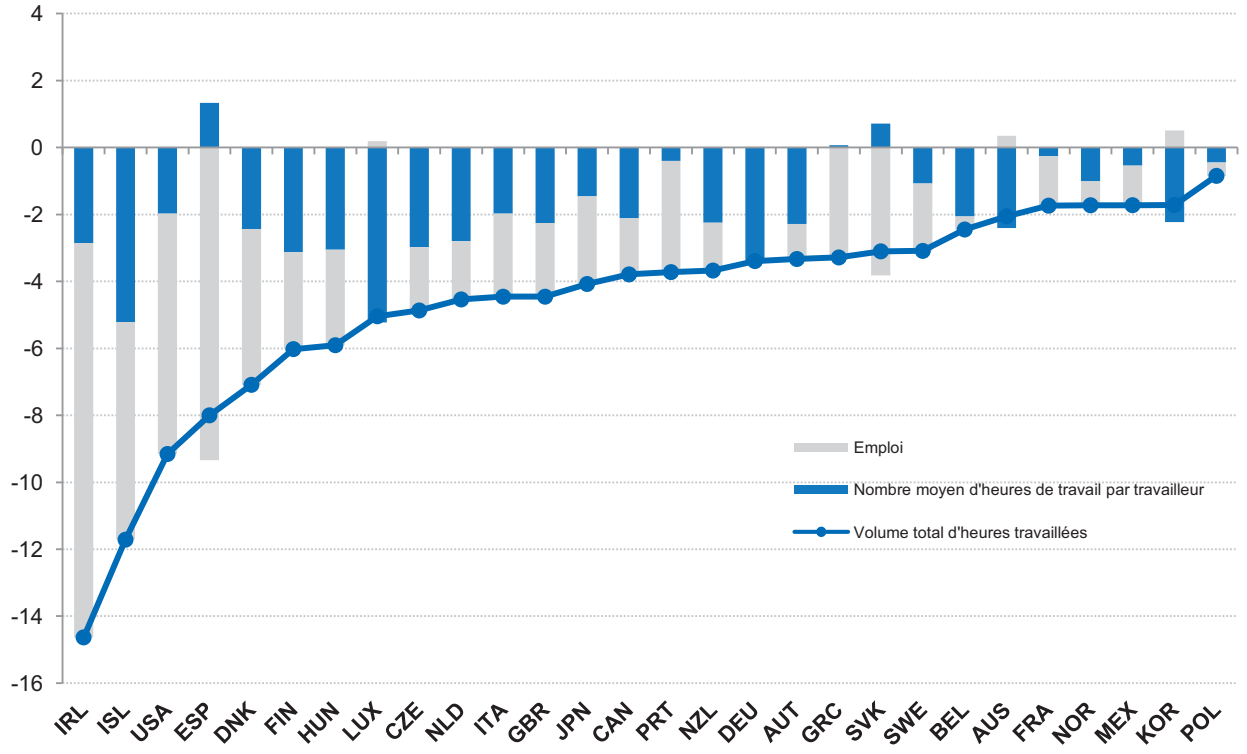
Dans de nombreux pays, la persistance du chômage reste la préoccupation majeure à court terme…

Les différences entre pays dans l'ampleur et la nature des retombées de la crise sur le marché du travail impliquent des défis différents pour l'avenir. Les craintes quant à la persistance du chômage sont particulièrement vives dans les pays qui ont enregistré une forte augmentation du chômage de longue durée. Plus les gens restent longtemps au chômage, plus il leur devient difficile de trouver un emploi, et leur motivation à chercher du travail peut aussi s'effriter : on parle dans ce cas d'un phénomène de dépendance à la durée du chômage ou d'hystérèse[2]. Dans au moins dix pays (Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Hongrie, Irlande, Norvège, Nouvelle-Zélande, Portugal et Royaume-Uni, par exemple), la part du chômage de longue durée a sensiblement augmenté durant la crise, ce qui laisse présager un risque significatif d'hystérèse (graphique 5.4).

2. Divers facteurs, plus ou moins liés entre eux, peuvent jouer : érosion des compétences (Pissarides, 1992) ; discrimination de la part des employeurs (Lockwood, 1991) ; et classement des demandeurs d'emploi par les employeurs en fonction du temps passé au chômage (Blanchard et Diamond, 1994). Un autre facteur potentiellement aggravant est la réticence des chômeurs à revoir à la baisse leur salaire de réserve, même lorsque le temps passé au chômage s'allonge, ce qui peut, jusqu'à un certain point, refléter une plus grande tolérance de la société à l'égard du chômage de longue durée (Lindbeck, 1995).

Graphique 5.3. **La contraction du volume total d'heures travaillées a été absorbée différemment selon les pays**

Décomposition de la variation du volume total d'heures travaillées entre le point haut et le point bas du cycle, en %



Source : OCDE (2011), Base de données trimestrielles des indicateurs du marché du travail, Direction de l'Emploi, tu travail et des affaires sociales, mai, données non publiées.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422401

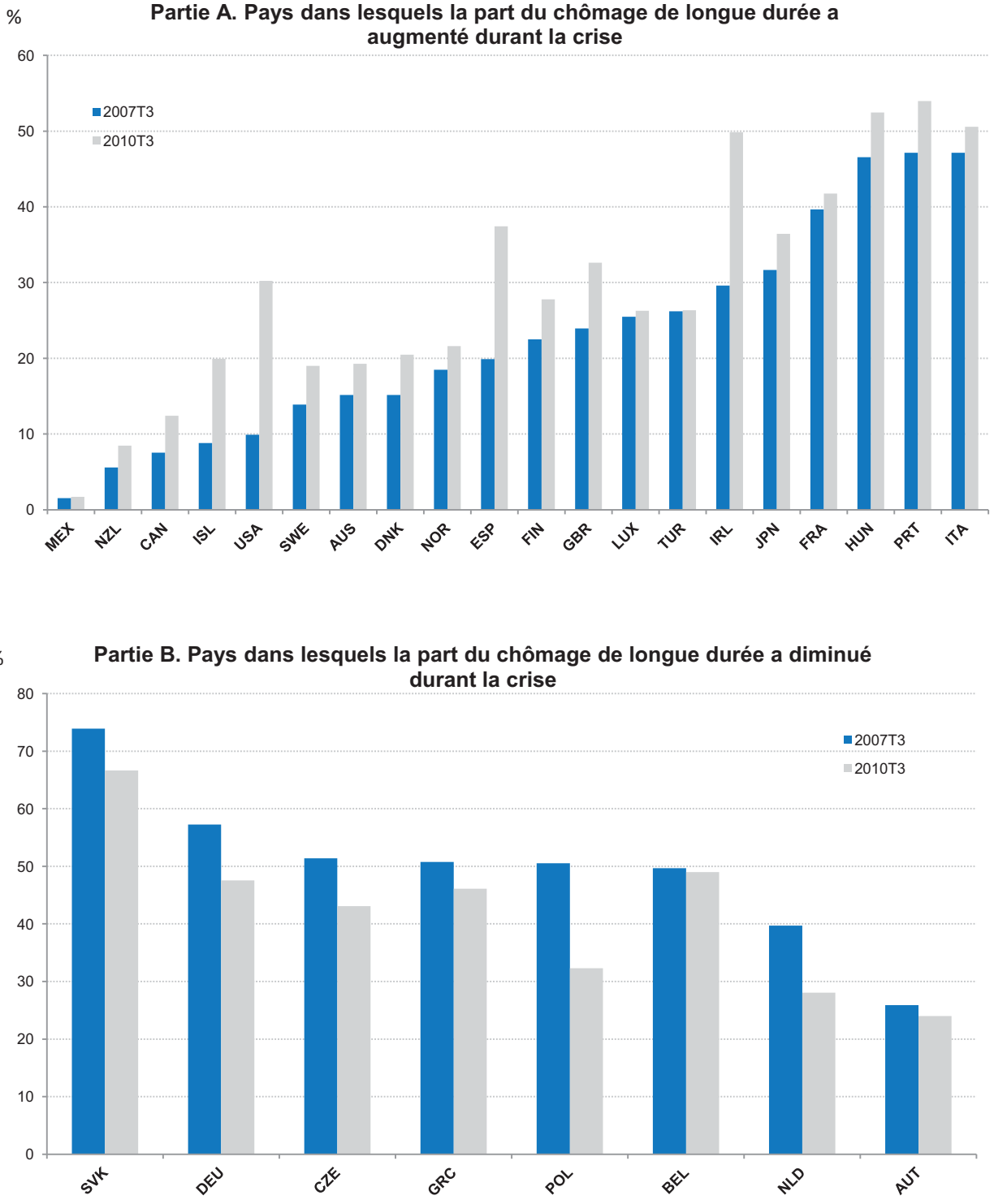
… reflétant, dans certains cas, la persistance d'écarts de demande

L'un des motifs d'inquiétude tient à ce qu'alors même que la reprise est en cours depuis un certain temps, dans la majorité des pays de l'OCDE, la croissance de la demande globale est généralement trop faible pour faire véritablement reculer le chômage. De fait, la marge disponible d'accroissement de la productivité du travail et du nombre moyen d'heures travaillées qui est apparue à la suite de la crise est amplement suffisante, dans la majorité des pays, pour permettre un accroissement du PIB fondé sur une utilisation plus intensive des travailleurs qui occupent actuellement un emploi. En outre, même si on s'attend généralement en 2011 et 2012 à ce que le PIB augmente plus vite à la fois que la productivité et que la population active, la marge disponible risque dans plusieurs cas d'être absorbée trop lentement pour permettre un recul significatif du chômage dans ce délai. Ce n'est que lorsque la croissance aura acquis suffisamment de vigueur que le chômage amorcera une décrue plus rapide pour retrouver, à terme, son niveau structurel[3].

3. L'emploi est généralement en retard sur l'activité en période de reprise car les entreprises tendent à différer leurs décisions d'investissement et d'embauche jusqu'à ce que les perspectives de croissance leur paraissent suffisamment solides et que la thésaurisation de la main-d'œuvre ait été résorbée.

Graphique 5.4. **La part du chômage de longue durée a fortement augmenté dans certains pays**

Part en pourcentage des personnes au chômage depuis plus de 12 mois dans le chômage total[1]



1. Séries lissées sur la base de moyennes mobiles centrées sur trois trimestres.

Source : OCDE (2011).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422420

Les salaires se sont ajustés, aidant à endiguer les pertes d'emploi

Un autre facteur qui pourrait influer sur le rythme du recul du chômage est l'évolution des coûts de main-d'œuvre. Dans la plupart des pays, les salaires ont fortement décéléré, l'ajustement se produisant au cours d'un ou deux trimestres après le début de la récession. On peut faire valoir que la réaction modérée des salaires à la gravité de la contraction de la production a aidé à limiter le risque de déflation au creux de la récession, car autrement cela aurait rendu plus difficile encore la tâche des politiques de demande. Néanmoins, le ralentissement des salaires, à la fin de 2009 et au début de 2010, conjugué à un rebond de la productivité, a été suffisant pour entraîner une décélération des coûts unitaires de main-d'œuvre (et même une baisse, dans plusieurs pays) qui a aidé à endiguer les pertes d'emploi (graphique 5.5). En outre, des mesures ont été prises, dans plusieurs pays, pour réduire la composante non salariale des coûts de main-d'œuvre, en particulier grâce à des réductions ciblées des charges sociales. On ne saurait dire encore si l'ajustement global des coûts de main-d'œuvre qui en a résulté a été ou non suffisant pour permettre une croissance soutenue de l'emploi à court terme.

Quels sont les facteurs qui aggravent le risque de persistance du chômage ?

La persistance du chômage est très liée au taux de sortie du chômage…

L'un des déterminants clefs de la persistance du chômage est le degré de rotation des effectifs au chômage, autrement dit, le rythme des flux d'entrée et de sortie du chômage sur une période donnée. Si aussi bien l'augmentation des flux d'entrée que la diminution des flux de sortie ont contribué à la montée du chômage dans la phase initiale de la crise, à ce stade de la reprise, le risque de persistance est essentiellement déterminé par l'évolution des taux de sortie du chômage. Cela tient notamment à ce que, après avoir augmenté au début de la crise, les taux d'entrée dans le chômage ont retrouvé les niveaux d'avant la crise dans une majorité de pays (ce qui tend à indiquer qu'il n'y a plus de pertes nettes d'emploi au niveau de l'ensemble de l'économie). Par contre, les taux de sortie du chômage sont généralement restés bas (graphique 5.6), et même très bas, dans certains cas, au regard des niveaux historiques, notamment aux États-Unis (voir encadré 5.2)[4]. Cela s'est traduit par un allongement régulier des durées moyennes de chômage. Les travailleurs sortent du chômage pour prendre un emploi ou parce qu'ils se retirent de la vie active, ce qui est un résultat beaucoup moins souhaitable.

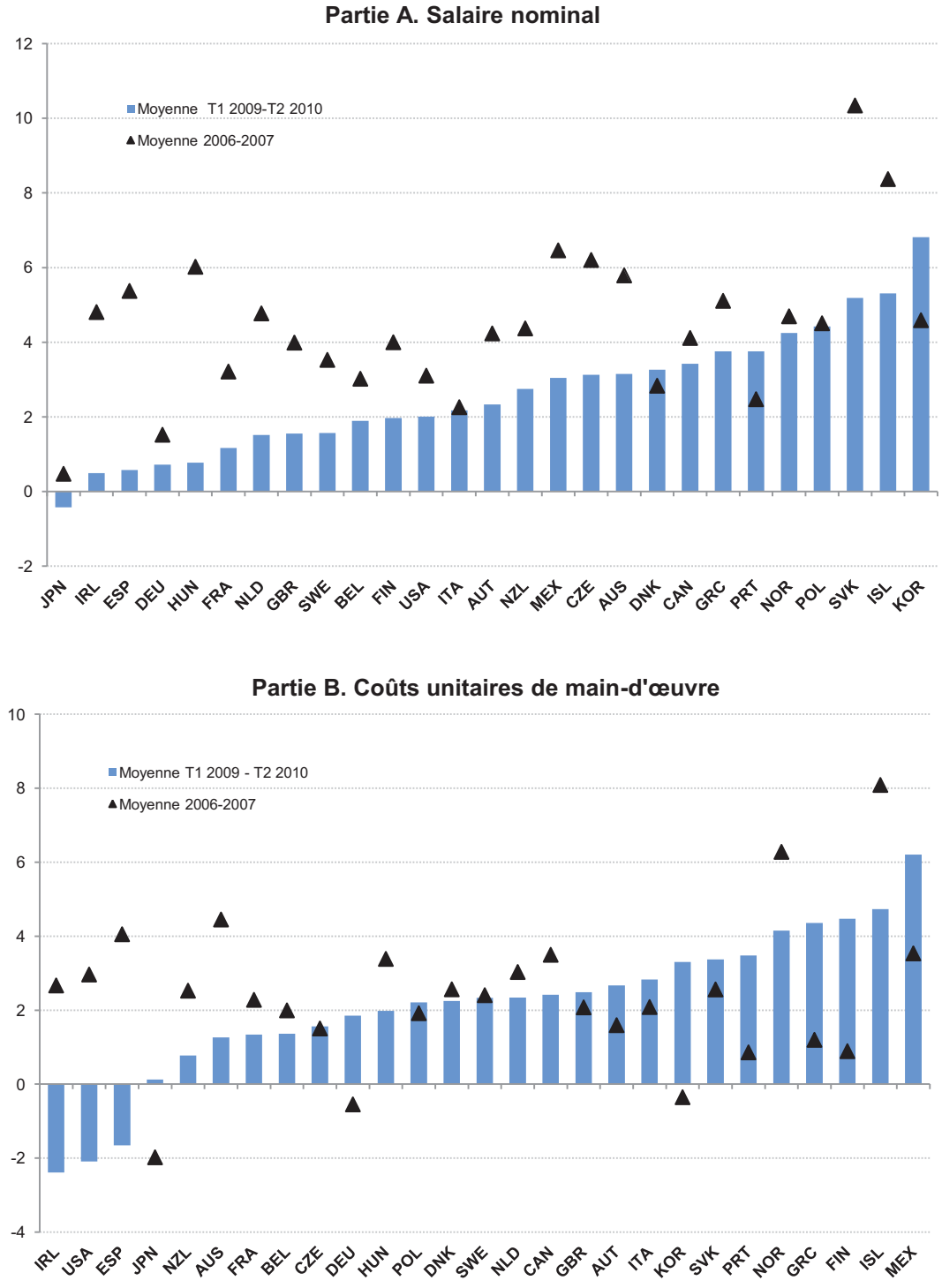
… qui lui-même dépend des créations d'emploi et de l'efficience de l'appariement

Par delà la vigueur de la demande globale et la réactivité des salaires à la situation économique, qui influent sur le rythme des créations d'emploi, l'un des déterminants structurels clefs des flux de sortie du chômage vers l'emploi est l'efficience de la mise en correspondance des demandeurs d'emploi (qu'ils soient au chômage ou occupent déjà un emploi) et des offres d'emploi (efficience de l'appariement). Les facteurs qui ont une incidence sur l'efficience du processus d'appariement sont notamment le plus ou moins grand décalage, dans les régions ou les

4. Les taux de sortie mesurés qui figurent sur le graphique 5.6 ne distinguent pas entre sorties vers l'emploi et retraits de la vie active.

Graphique 5.5. **Les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont décéléré**

Variation moyenne annualisée avant et après la crise, en %

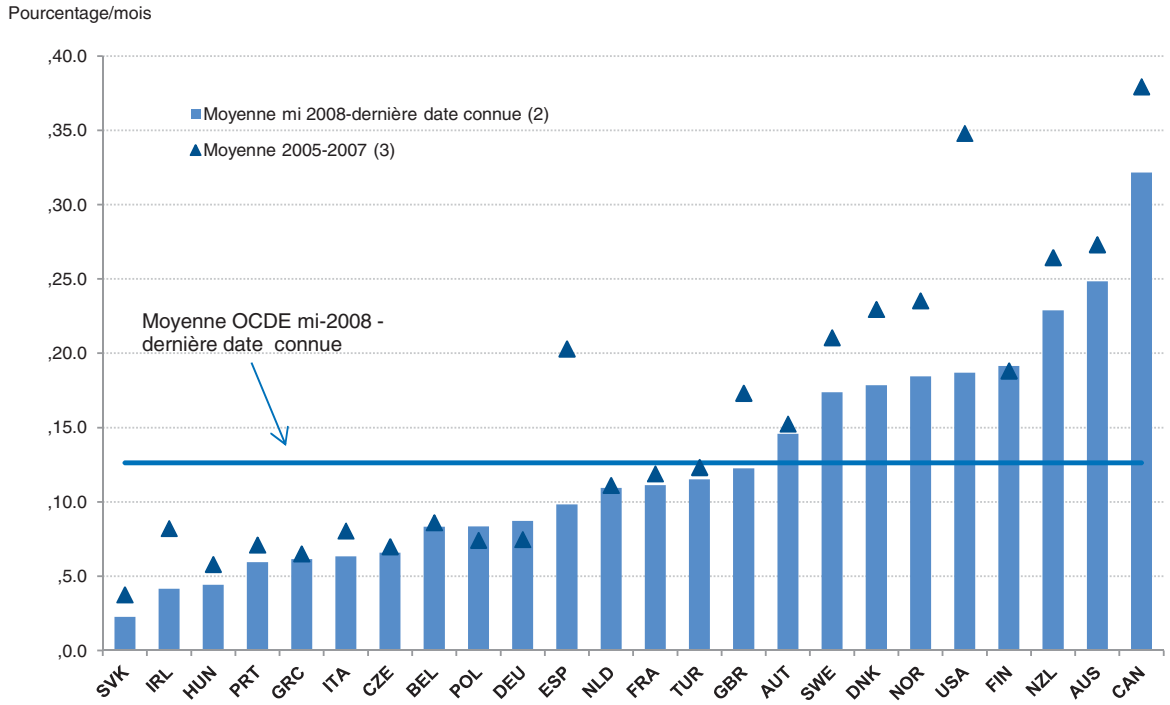


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422439

Graphique 5.6. **La probabilité de sortir du chômage s'est réduite après la crise**

Taux de sortie du chômage[1]



1. Le taux de sortie correspond à la probabilité pour un chômeur de sortir du chômage dans le mois qui suit. Les taux de sortie mesurés incluent à la fois les sorties vers l'emploi et les retraits de la vie active.
2. Moyenne entre le milieu de l'année 2008 et la dernière date pour laquelle on a des données.
3. Sauf pour l'Irlande et la Turquie, 2006-2007.

Source : Calculs de l'OCDE sur la base d'Eurostat, New Cronos ; Current Population Survey des États-Unis ; Australian Bureau of Statistics ; Statistique Canada, Enquête sur la population active.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422458

secteurs industriels, entre les emplois qui sont proposés et les travailleurs à la recherche d'un emploi, ainsi que l'intensité et l'efficacité globale des efforts de recherche d'emploi des individus, qui peut diminuer à mesure que la durée moyenne du chômage augmente.

La mise en correspondance des offres et des demandes d'emploi s'est-elle dégradée ?

Il est difficile de se faire une idée claire de l'efficience du processus d'appariement…

L'efficience de l'appariement entre les offres d'emploi et les demandes émanant des chômeurs n'est pas directement observable, de sorte qu'il est difficile de dire si elle s'est dégradée par suite de la crise. Un instrument souvent utilisé pour mesurer l'efficience de l'appariement est la relation entre les offres d'emploi et le chômage (appelée courbe de Beveridge), mais cet instrument ne donne pas d'indication claire quant à un éventuel changement durant la crise[5].

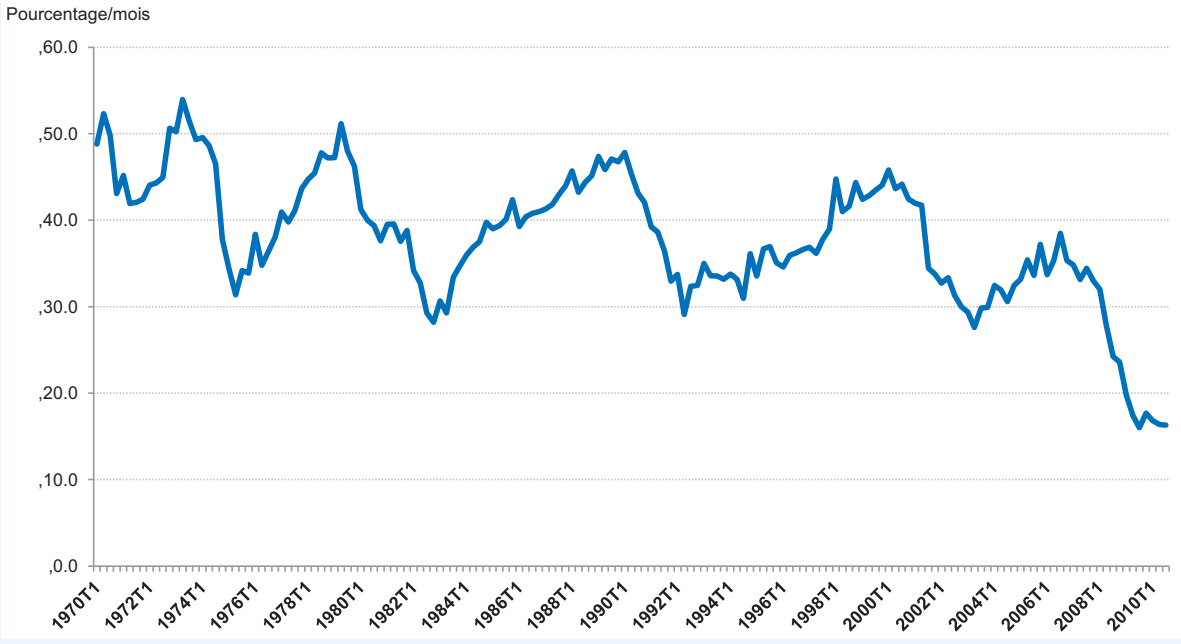
5. Par exemple, une récente analyse qui va au-delà de la courbe de Beveridge montre que le taux de sortie du chômage aux États-Unis est nettement en-deçà de ce à quoi on aurait pu s'attendre, même compte tenu de la faiblesse de l'offre d'emploi par rapport au nombre des chômeurs, évolution qui pourrait s'interpréter comme une diminution de l'efficience de l'appariement (Elsby *et al.*, 2010). Cependant, une telle interprétation est prématurée car il n'est pas inhabituel qu'un redressement des offres d'emploi après une période de net déclin ne se reflète pleinement dans un recul du chômage qu'au bout de quelques trimestres (Yellen, 2010).

Encadré 5.2. **Baisse tendancielle du taux de sortie du chômage aux États-Unis**

Aux États-Unis, le taux de sortie du chômage – défini comme la probabilité qu'un travailleur sorte du chômage au cours du mois qui suit – a baissé durant la récente crise, tombant à des niveaux inférieurs à ceux observés durant les précédents épisodes de profonde récession, même si, aux alentours de 15 %, il reste au-dessus du niveau qui a été la norme dans de nombreux pays européens. Comme les flux d'entrée dans le chômage ont également baissé, parallèlement, la baisse tendancielle du taux de sortie ne s'est pas traduite par une augmentation du taux de chômage global. Néanmoins, le fait que le taux de sortie du chômage aux États-Unis fluctuait déjà autour d'une tendance clairement baissière au cours des trois dernières décennies donne à penser qu'un retour, à terme, au niveau d'avant la crise est sans doute rendu difficile par des facteurs structurels qui jouent en sens opposé.

Une analyse récente de l'augmentation sur longue période de la durée moyenne des épisodes de chômage aux États-Unis a montré que les modifications de la structure par âge de l'effectif des chômeurs et l'allongement de la durée des épisodes de chômage pour les femmes ont joué un rôle majeur, alors que d'autres facteurs comme les changements dans la structure industrielle n'ont guère eu d'impact (Aaronson *et al.*, 2010). Le facteur démographique traduit largement la baisse de la part des jeunes (qui tendent à avoir des durées de chômage plus courtes) dans l'effectif des chômeurs. L'augmentation de l'incidence du chômage de longue durée chez les femmes n'est pas préoccupante dans la mesure où elle résulte d'une plus forte participation des femmes à la vie active qu'auparavant et où elle coïncide avec une baisse tendancielle de leur taux de chômage global (Abraham et Shimmer, 2002). Cependant, ensemble, ces facteurs n'expliquent que pour moitié environ l'allongement particulièrement marqué de la durée moyenne du chômage au cours de l'épisode récent. La partie non expliquée pourrait susciter des inquiétudes du côté des pouvoirs publics.

Évolution à long terme du taux de sortie du chômage aux États-Unis[1]



1. Le taux de sortie du chômage est défini comme la probabilité qu'un chômeur sorte du chômage au cours du mois qui suit.

Source : Calculs de l'OCDE sur la base du Current Population Survey des États-Unis.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422515

… bien que des causes possibles de dégradation incluent des déséquilibres au niveau des professions ou des régions

L'une des causes possibles de la dégradation de l'efficience de l'appariement serait l'accentuation de l'inadéquation entre offre et demande d'emploi en termes de profession et de zone géographique. C'est une préoccupation récurrente en période de ralentissement conjoncturel car le ralentissement frappe généralement plus durement certaines branches d'activité et certaines régions que d'autres. Par exemple, si le choc a été sévère pour la production manufacturière, dans l'ensemble des pays de l'OCDE, certains pays ont, en outre, été exposés à un effondrement majeur, aux conséquences potentiellement beaucoup plus durables, de certaines activités non manufacturières spécifiques.

Le secteur manufacturier s'est pour l'essentiel redressé, mais pas la construction

De fait, dans un certain nombre de pays, les pertes dans certains secteurs spécifiques ont été particulièrement marquées, même si l'on tient compte de la sensibilité historique de ces secteurs à la conjoncture. Comme on le voit sur le tableau 5.1 (chiffres en gras), tel a été le cas, pour un grand nombre de pays, dans le secteur de la construction, qui représente en moyenne 7 % de l'emploi total dans la zone de l'OCDE. Des

Tableau 5.1. **Variation de l'emploi sectoriel**

Croissance de l'emploi entre la moyenne pour 2008 et le T2 2010

	Industries manufacturières	Construction	Commerce de gros et de détail	Intermédiation financière	Autres services[1]	Total
Autriche	**-3.9**	**-7.3**	**-4.9**	5.6	1.3	-2.4
Belgique	**-10.1**	0.9	4.8	**-6.0**	-1.7	-2.4
Canada	**-10.2**	**3.9**	2.4	6.2	3.0	2.3
République tchèque	**-12.0**	-0.4	**-4.1**	-1.8	2.2	-5.0
Danemark	**-12.7**	**-24.9**	**-7.9**	3.7	0.5	-7.8
Finlande	**-11.2**	**-7.5**	-0.5	-0.5	1.3	-3.1
France	**-8.4**	0.9	1.3	3.6	-0.6	-0.8
Allemagne	**-5.4**	-1.6	0.2	-0.7	2.7	-1.1
Grèce	**-10.4**	**-16.5**	-3.3	-2.7	-3.3	-4.6
Hongrie	**-8.1**	**-11.0**	**-7.0**	**-5.6**	1.1	-4.5
Irlande	-16.8	**-47.3**	-11.7	0.6	-7.4	-16.9
Italie	**-8.6**	-0.6	**-4.9**	**-2.9**	0.8	-3.1
Pays-Bas	**-9.6**	-11.7	**-5.7**	-4.1	**-6.2**	-7.0
Norvège	**-8.3**	**-4.1**	**-2.6**	0.6	1.9	-1.3
Pologne	**-8.7**	5.3	1.5	13.3	10.7	-0.3
Portugal	-5.8	**-13.9**	-3.2	**-11.5**	-2.3	-6.0
République slovaque	**-17.3**	-1.4	4.4	**-12.2**	-1.6	-7.5
Espagne	**-19.4**	**-30.7**	-10.3	-5.7	-5.6	-13.3
Suède	**-11.5**	0.8	-0.4	6.0	1.5	-1.4
Royaume-Uni	**-14.2**	**-16.1**	**-6.7**	**-8.5**	3.0	-5.6
États-Unis	**-10.2**	**-13.4**	-4.2	**-8.4**	-3.5	-6.0

Note : Les chiffres en gras indiquent les cas dans lesquels le recul de l'emploi excède ce à quoi on pouvait s'attendre compte tenu de la sensibilité moyenne de l'emploi dans ce secteur à la conjoncture, comme signalé sur le graphique 1.4 du chapitre 1 des *Perspectives de l'emploi de l'OCDE,* 2010.

1. Hôtels et restaurants, Transport et communication, Immobilier et services aux entreprises.

Source : Eurostat, Bureau of Labor Statistics des États-Unis et Statistique Canada.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422534

pertes importantes ont également été enregistrées, dans de nombreux pays, dans le commerce de gros et de détail et dans l'intermédiation financière. Les activités manufacturières ont depuis largement rebondi, mais la construction est restée déprimée dans la plupart des pays où le secteur était en plein boum avant la crise. Et les pays dans lesquels ce dernier secteur a été particulièrement durement touché (Danemark, Irlande, Espagne, Royaume-Uni, États-Unis et, à un moindre degré, Portugal, par exemple) sont aussi ceux où l'incidence du chômage de longue durée a le plus augmenté. La main-d'œuvre employée dans ce secteur étant généralement en grande partie peu qualifiée, les problèmes d'inadéquation entre les compétences des demandeurs d'emplois et celles requises pour les emplois vacants pourraient se trouver exacerbés par cette concentration sectorielle des licenciements[6].

Il n'y a pas d'indication claire de déséquilibres géographiques

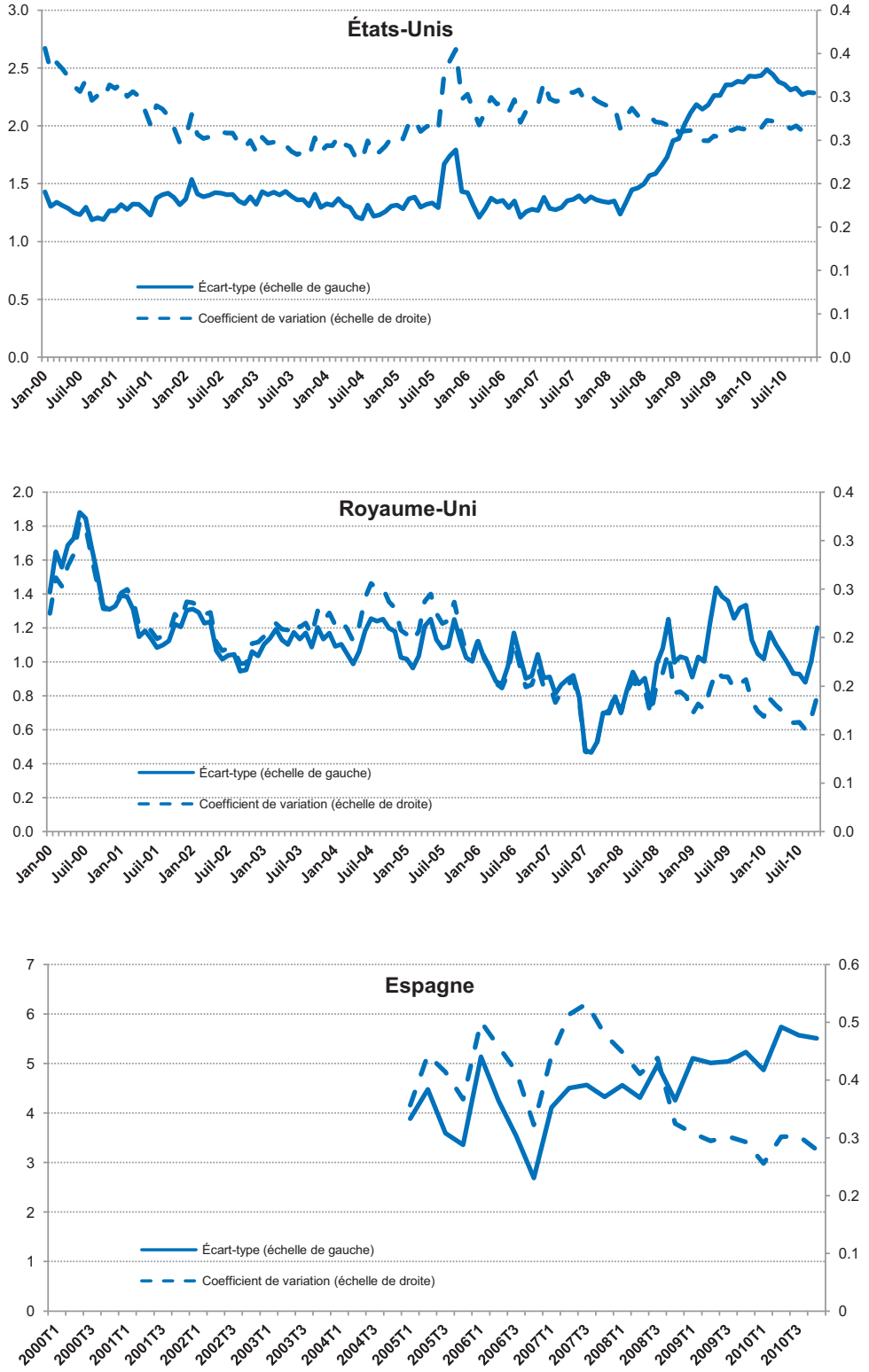
En ce qui concerne les déséquilibres géographiques, il est difficile de tirer des conclusions fortes sur la base d'indicateurs de la dispersion du chômage au niveau régional, même dans les pays qui ont été particulièrement durement touchés (Espagne, États-Unis et Royaume-Uni). S'il y a des indications d'un élargissement de la dispersion durant la crise, ce phénomène disparaît lorsque l'on tient compte, parallèlement, de l'augmentation du chômage d'ensemble (graphique 5.7), ce qui donne à penser que la baisse du taux de sortie du chômage n'a guère de relation avec les écarts entre régions du point de vue du chômage. On s'est inquiété, aussi, de ce que la mobilité de la main-d'œuvre a peut-être baissé durant la crise. Cela pourrait être le cas si, par exemple, la mobilité géographique était entravée par l'évolution des prix de l'immobilier, qui pourrait amener certains propriétaires à vendre à perte (Andrews *et al.*, 2011). Cependant, pour autant que les données récentes pour les États-Unis permettent de tirer un enseignement, ils indiqueraient plutôt que les propriétaires de logement en bilan négatif ont été un peu plus mobiles que les autres (Schulhofer-Wohl, 2010)[7].

La dépendance à la durée du chômage pourrait avoir une incidence sur le taux de sortie du chômage

L'efficience de l'appariement peut aussi se dégrader si le chômage de longue durée devient un piège pour les intéressés. À cet égard, on peut craindre qu'à mesure que le temps passe et que la durée du chômage s'allonge, le phénomène de dépendance à la durée – baisse de la probabilité de sortir du chômage à mesure que la durée du chômage augmente – s'installe. Les données empiriques concernant la dépendance à la durée dressent un tableau contrasté. Par exemple, une étude réalisée sur la base

6. Le pourcentage de travailleurs peu qualifiés dans la construction est une fois et demie supérieur à celui observé dans l'ensemble de l'économie pour ce qui est de l'Union européenne, et deux fois plus important aux États-Unis.
7. Cette situation est peut-être propre aux États-Unis. Premièrement, l'intérêt qu'il y a à se déclarer en défaut en cas de bilan négatif est généralement plus important aux États-Unis que dans la plupart des autres pays, en raison de règles spécifiques sur les faillites immobilières. Deuxièmement, l'incidence des positions fortement négatives en matière immobilière (par opposition à des positions modérément négatives) a été particulièrement forte aux États-Unis, ce qui accroît encore l'incitation à se déclarer en défaut.

Graphique 5.7. **Les mesures de dispersion des taux de chômage régionaux ne montrent pas clairement d'inadéquation**



Source : Espagne, Instituto Nacional de Estadistica (INE, Institut national de statistique) ; Royaume-Uni, Office for National Statistics (Office des statistiques nationales) ; et États-Unis, Bureau of Labor Statistics (Bureau de statistiques sur l'emploi).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422477

de données de durée du chômage global a mis en évidence une dépendance à la durée au Japon, dans les pays anglophones et dans les pays nordiques, mais pas dans les pays d'Europe continentale (Elsby *et al.*, 2008)[8]. Des études empiriques réalisées sur la base de données microéconomiques ont également fait apparaître des situations contrastées en termes de dépendance à la durée ou d'effet d'hystérèse[9]. Cependant, des estimations plus récentes sur la base de données individuelles font ressortir plus clairement une dépendance à la durée pour un échantillon couvrant un grand nombre de pays de l'OCDE. Et l'effet de dépendance à la durée semble accentué par la durée de versement des allocations chômage (voir l'encadré 5.3 et le développement sur ce sujet à la section suivante).

Encadré 5.3. **Dépendance à la durée et risque d'une hystérèse du chômage**

L'hystérèse reflète une situation dans laquelle la tendance du chômage à retourner vers son niveau initial suite à une augmentation est faible, quelle que soit la source ou la nature (temporaire ou permanente) du choc ayant causé cette augmentation. Dans une telle situation, la distinction entre les composantes conjoncturelles et tendancielles des taux de chômage peut perdre sa pertinence pratique. Le risque d'hystérèse est devenu une préoccupation majeure, en particulier en raison des conséquences sociales pour les personnes directement touchées. Tant l'hystérèse que son corollaire – une forte proportion de chômage à long terme – ont affecté plusieurs pays d'Europe continentale, dès les années 1980. Ce phénomène est également devenu une source d'inquiétude pour les États-Unis depuis la crise récente, à la suite de la hausse exceptionnellement forte de la part du chômage à long terme (Aaronson *et al.*, 2010).

L'hystérèse s'explique de plusieurs façons. Selon l'une d'entre elles, lorsque des travailleurs se retrouvent au chômage, ils peinent à retrouver un emploi quelle que soit la durée de la période de chômage qu'ils traversent. Dans un tel cas, pour une personne en recherche d'emploi, la probabilité de sortie du chômage peut avoir reculé pour toutes les durées de chômage, c'est-à-dire même pour des périodes courtes. Une telle situation peut aussi refléter un ajustement insuffisant du niveau de salaire en vigueur. Une autre explication a trait à l'érosion progressive des compétences liée à une phase de chômage. Une personne retient plus ou moins l'attention d'un employeur selon qu'elle a été plus ou moins longtemps au chômage. Perdant de son attractivité, le travailleur voit sa motivation à chercher un emploi de manière intensive diminuer et se détache progressivement du marché du travail. Selon cette explication, il existe une relation négative évidente entre la probabilité de sortir du chômage pour retrouver un emploi, d'une part, et la durée de la phase de chômage, d'autre part, ce que l'on appelle la dépendance à la durée de chômage.

8. L'une des limites de la méthode et des données utilisées dans Elsby *et al.*, (2008) est qu'il n'y a pas de variable de contrôle pour tenir compte de l'influence de la composition de l'effectif des chômeurs sur la dépendance observée à la durée. Des personnes aux caractéristiques différentes en termes d'âge, de sexe ou de niveau de formation entrent généralement dans un épisode de chômage avec une probabilité différente de sortie, qui est indépendante de la durée de l'épisode de chômage. Par conséquent, il est possible que l'observation d'un effet de dépendance à la durée reflète l'augmentation de la part des travailleurs ayant des taux de sortie intrinsèquement faibles dans l'effectif des chômeurs à mesure que la durée moyenne augmente, plutôt qu'un déclin graduel au fil du temps de la probabilité de sortie pour les chômeurs dû à une érosion de leurs compétences ou à d'autres effets d'hystérèse.
9. Voir, en particulier, Bover *et al.*, (2002) et Garcia-Perez *et al.*, (2010) dans le cas de l'Espagne. Des études plus anciennes passées en revue dans Machin et Manning (1999) n'ont généralement guère permis de mettre en évidence un effet positif de dépendance à la durée dans le cas de plusieurs pays européens.

Encadré 5.3. **Dépendance à la durée et risque d'une hystérèse du chômage** *(suite)*

L'analyse empirique décrite dans la suite de cet encadré porte sur ce phénomène, à savoir la dépendance à la durée du chômage (voir Dantan et Murtin, 2011 pour plus de détails). L'influence de la durée de chômage sur la probabilité de retrouver un emploi est évaluée sur la base des observations de phases de chômage individuelles. Les données utilisées couvrent 17 pays et, dans chaque cas, un grand nombre de personnes dont on a observé le statut chaque mois sur le marché du travail au cours de la période 2005-2007. Ces données montrent que, dans les pays où le taux de sortie est en moyenne relativement élevé, ce taux tend aussi à baisser plus nettement à mesure que la durée du chômage augmente. Tel est le cas de manière générale dans les pays anglophones, les pays nordiques et les Pays-Bas. En d'autres termes, dans ces pays, la probabilité de sortie est beaucoup plus grande pour les chômeurs de courte durée que pour les chômeurs de longue durée. À l'inverse, dans les pays où le taux de sortie moyen est relativement faible (une majorité des pays d'Europe continentale), ce taux varie très peu en fonction de la durée du chômage.

En principe, cette conclusion pourrait refléter des différences dans la composition du groupe de chômeurs pour différentes durées plutôt que des effets purement liés à la dépendance à la durée. Toutefois, si l'on utilise une méthode statistique permettant de neutraliser les effets de composition, en recourant à des observations de caractéristiques individuelles, les effets purs de dépendance à la durée représentent environ un tiers de la diminution du taux de sortie du chômage vers l'emploi lorsque la durée du chômage augmente. Il s'agit d'une moyenne, la proportion étant plus élevée en Allemagne, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suède.

Ce cadre permet également d'évaluer le rôle des politiques dans la modération ou le renforcement de l'effet de dépendance à la durée. L'influence de deux types de politique a été examinée plus étroitement, à savoir la durée des allocations de chômage et les dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail (PAMT). Dans le premier cas, plusieurs études empiriques établissent un lien entre durée des prestations et durée moyenne de la période de chômage (voir Krueger et Mueller, 2010, pour une étude récente). Ainsi, des estimations récentes suggèrent que la prolongation des prestations, accordée conjointement par les États et le gouvernement fédéral aux États-Unis, de 26 à 99 semaines (ou 90 semaines en moyenne dans le pays) en réponse à la crise pourrait, si elle était maintenue, allonger la durée moyenne du chômage d'une semaine et demie à trois semaines, ce qui correspond à une hausse d'environ ½ à 1 point de pourcentage du taux de chômage (Aaronson *et al.*, 2010). Il apparaît par ailleurs que le taux de sortie du chômage augmente fortement lorsque les droits à prestations arrivent à échéance (Katz et Meyer, 1990). L'analyse empirique menée pour cette étude confirme en partie cette conclusion. Une durée de prestations plus longue semble renforcer les effets de dépendance à la durée en moyenne dans les pays de l'échantillon.

S'agissant des dépenses consacrées aux PAMT, il semble assez bien établi qu'elles accroissent la probabilité de trouver un emploi pour toutes les durées de chômage, l'effet pouvant cependant être plus fort pour les chômeurs de courte durée que pour les chômeurs de plus longue durée.

La persistance du chômage peut-elle entraîner une baisse du taux d'activité ?

Une forte persistance du chômage est un facteur de risques pour le taux d'activité

La persistance du chômage et le niveau élevé de chômage de longue durée pourraient à leur tour entraîner des retraits de la vie active, du moins pour certaines catégories de travailleurs, sous l'effet de la perte en capital humain et du découragement. Le risque existe donc qu'une hausse des sorties du chômage soit liée à une plus faible participation plutôt qu'à un rebond de l'emploi.

On ne constate pas de retraits massifs de la vie active mais le risque demeure

À ce stade, la situation difficile sur le marché du travail ne s'est pas traduite par d'importants retraits généralisés de la vie active (graphique 5.8, partie A). Une contraction de la main-d'œuvre a été observée dans environ une moitié des pays pour lesquels des données sont disponibles mais, mi-2010, un recul de 1 point de pourcentage ou plus des taux d'activité n'avait été relevé que dans six pays (États-Unis, Finlande, Irlande, Islande, Italie et Norvège). Dans certains pays, les évolutions des niveaux d'activité peuvent aussi avoir reflété une inversion des flux de migration consécutive à la crise (en Irlande et en Pologne par exemple). Il n'en reste pas moins que les analyses empiriques récentes de l'incidence des ralentissements économiques sur les taux d'activité ont montré que de graves récessions ont résulté, par le passé, en des retraits massifs de la vie active, parfois avec un délai important (voir Duval *et al.*, 2010).

De nombreux jeunes se sont retirés de la vie active

Les retraits de la vie active observés à ce jour au cours de la phase actuelle ont essentiellement concerné les jeunes et les personnes peu qualifiées (graphique 5.8, parties C et D), qui peuvent être plus difficiles à réinsérer sur le marché du travail et plus enclins aux effets du découragement que d'autres catégories de travailleurs. Dans le même temps, la baisse du taux d'activité peut, dans une certaine mesure, être moins préoccupante pour les jeunes lorsqu'elle correspond à un prolongement de la scolarité, notamment si celui-ci conduit à une véritable acquisition de compétences à travers un programme complet et un diplôme (OCDE, 2010b, chapitre 1)[10]. Aucun élément n'indique clairement, toutefois, que la forte baisse du taux d'activité des jeunes observée ces dernières années ait été associée au prolongement par les jeunes de leurs études (OCDE, 2010b). Cela fait craindre que les jeunes ne se détachent du marché du travail, ce qui comporte le risque d'une contraction de l'offre de travail et d'effets de stigmatisation[11]. Dans ce contexte, certaines formes de formation professionnelle obligatoire peuvent être le moyen le plus sûr de préserver le lien avec le marché du travail et d'améliorer le capital humain (OCDE, 2010b, chapitre 4).

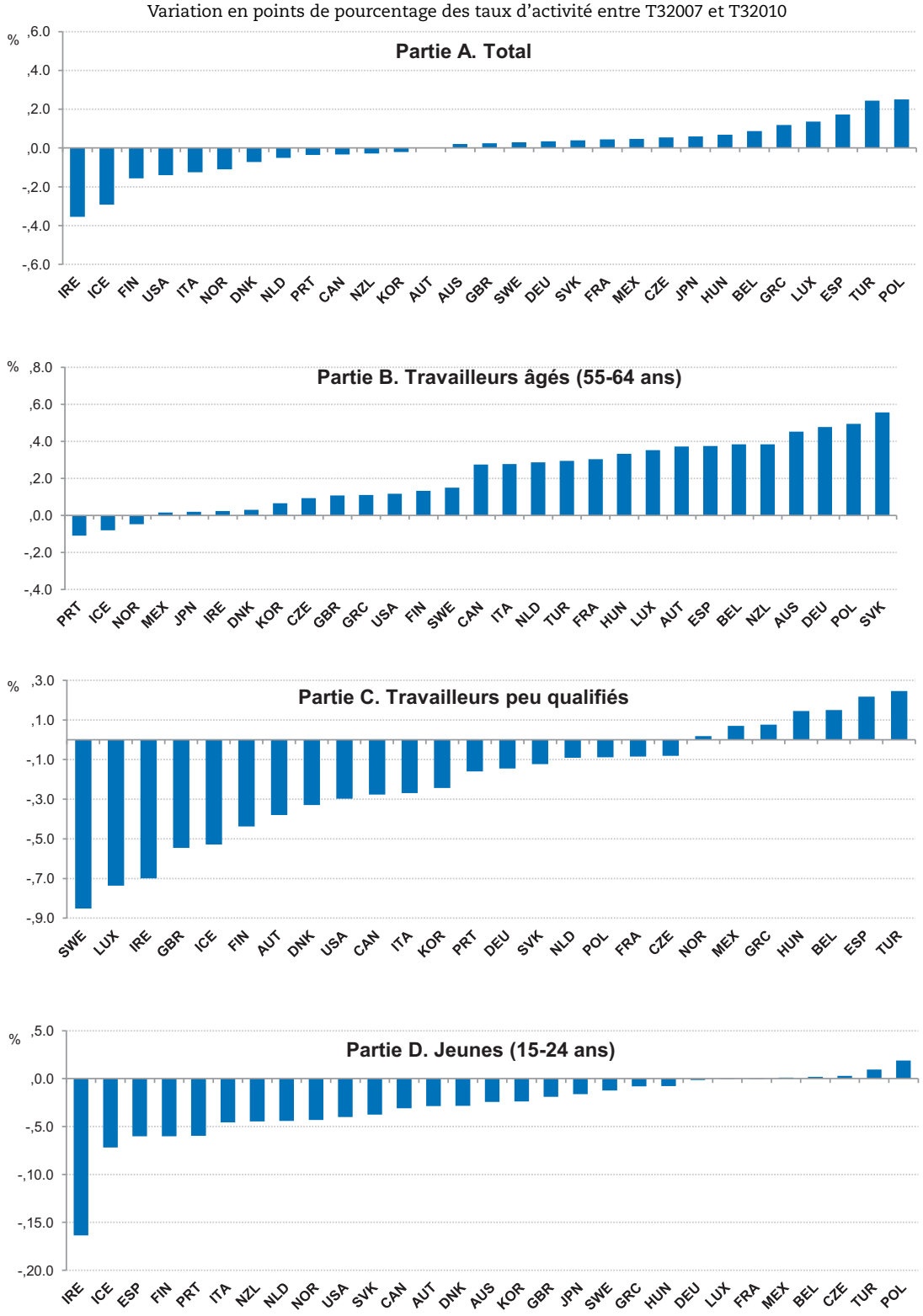
Des réformes antérieures peuvent expliquer en partie le maintien des taux d'activité des travailleurs âgés

Dans le cas des travailleurs âgés, l'incidence des récessions sur le taux d'activité a été amplifiée par le passé par les incitations au départ en retraite anticipée, incluses parfois dans les régimes de retraite (Duval, 2003). De ce point de vue, le fait que les travailleurs âgés soient demeurés sur le marché du travail au cours de la dernière récession (graphique 5.8, partie B) peut s'expliquer en partie par les réformes mises en œuvre par

10. Duval *et al.* (2010) concluent également que la sensibilité du taux d'activité des jeunes aux ralentissements augmente à mesure que l'accès aux formations postsecondaires est facilité et que ce taux peut être jusqu'à 1½ point de pourcentage plus élevé dans les pays affichant des taux de scolarisation généralement plus hauts.
11. De ce point de vue, tout effet négatif sur l'attachement des jeunes au marché du travail est susceptible d'avoir des retombées sur l'économie pendant de nombreuses années, alors que les dommages causés à long terme sont moins importants lorsque des travailleurs âgés perdent cet attachement.

Graphique 5.8. **Les retraits de la vie active ont été limités à ce jour, sauf en ce qui concerne les jeunes et les peu qualifiés**

Variation en points de pourcentage des taux d'activité entre T32007 et T32010



Source : OCDE (2011), Base de données trimestrielles des indicateurs du marché du travail, Direction de l'Emploi, tu travail et des affaires sociales, mai, données non publiées.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422496

beaucoup de pays, qui ont mis un terme à de nombreux avantages liés à la retraite anticipée. Et, contrairement aux épisodes de récession des années 1980 et 1990, les gouvernements n'ont pas encouragé le retrait anticipé des travailleurs âgés, dans l'espoir vain d'une réduction du chômage des jeunes selon une vision du marché représentant une « masse de travail » globale. Dans certains pays, les lourdes pertes en capital subies par de nombreux fonds de pension privés ou des dispositifs d'épargne individuels en vue de la préretraite ont pu inciter les travailleurs âgés à demeurer dans la vie active afin de s'assurer des revenus futurs (OCDE, 2010c, chapitre 5). Par rapport aux épisodes de récession antérieurs, l'ensemble de ces facteurs signalent une diminution des risques de retrait de la vie active des travailleurs âgés, malgré la persistance du chômage.

Les allocations d'invalidité ont entraîné dans le passé des retraits de la vie active

Outre les dispositifs de préretraite, les régimes de prestations pour maladies et invalidité de longue durée ont, par le passé, constitué d'autres incitations à se retirer du marché du travail à la suite de hausses des taux de chômage. Les taux d'invalidité ont tendance à augmenter lors de récessions et ne retrouvent pas leur niveau antérieur, même lorsque l'économie a totalement redémarré (OCDE, 2010d). De fait, dans plusieurs pays, les points hauts de chômage liés aux récessions ont souvent été suivis, environ deux années plus tard, par des pics de taux d'invalidité (tableau 5.2). Une telle évolution est particulièrement notable aux États-Unis, certaines indications pouvant en être relevées également au Danemark, en Norvège, en Nouvelle-Zélande, en Suisse et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. Le délai entre les épisodes de chômage élevé et la hausse consécutive des taux d'invalidité varie entre pays et selon les épisodes, mais des écarts supérieurs à deux ans ont souvent été constatés par le passé. En outre, dans la majorité des pays figurant dans le tableau 5.2, les taux d'invalidité ont été orientés à la hausse sur de longues périodes avec, dans certains cas, des accélérations au cours des années suivant les récessions[12].

La proportion croissante de chômeurs de longue durée accroît le risque de hausse des nouveaux cas d'invalidité…

Certains éléments indiquent que l'incidence des récessions sur les taux d'invalidité a été amplifiée dans le passé par le durcissement des conditions d'accès à d'autres programmes sociaux, tels que l'assurance-chômage et l'aide sociale, ainsi que par la suppression de différentes incitations financières à la préretraite (Autor et Duggan, 2003 ; Koning et Van Vuuren, 2006), ce qui a limité le champ des possibilités offertes aux travailleurs pour lesquels le retour au travail était le plus difficile. De nombreux pays confrontés actuellement à une forte hausse du chômage à long terme ont précédemment enregistré des taux d'invalidité élevés ou en progression constante (par exemple le Danemark, les États-Unis, l'Irlande et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni), ce qui pourrait suggérer un risque de poursuite de la hausse du taux d'invalidité.

12. Les exceptions sont la Finlande, où les taux d'invalidité ont été ramenés sous leur niveau du début des années 1980, ainsi que les Pays-Bas et le Royaume-Uni où la tendance a été partiellement inversée pendant les années 2000.

Tableau 5.2. **Épisodes de points hauts conjoncturels du chômage suivis de pics des taux d'invalidité**

		Point haut conjoncturel du taux de chômage		Pic du taux d'invalidité[1]		
	Épisode	Date	Écart par rapport à la tendance	Date	Écart par rapport à la tendance	Niveau tendan-ciel
Australie	Fin années 1970	1978	1.1	1980	4.9	2.6
	Milieu années 1980	1983	2.8	1987	3.2	3.0
	Début années 2000	2001	0.7	2002	1.0	5.5
Danemark	Milieu années 1980	1983	1.9	1985	0.7	6.5
	Milieu années 2000	2004	0.7	2007	0.7	7.5
Finlande	Fin années 1970	1978	4.0	1980	3.1	9.3
	Milieu années 1990	1993	6.8	1995	1.2	9.9
	Milieu années 2000	2003	0.9	2005	0.6	8.4
Irlande	Milieu années 1980	1984	2.1	1986	2.4	2.6
Pays-Bas	Milieu années 1970	1976	0.9	1977	7.1	7.1
Nouvelle-Zélande	Milieu années 1980	1983	1.2	1985	1.5	1.1
	Début années 1990	1991	2.4	1993	1.1	1.7
	Fin années 1990	1998	1.1	2002	1.3	2.8
Norvège	Milieu années 1980	1983	0.7	1984	1.8	7.1
	Milieu années 2000	2005	0.7	2006	0.7	11.0
Suède	Milieu années 1980	1983	0.9	1984	0.7	6.5
	Milieu années 1990	1997	3.8	1998	3.3	8.0
	Milieu années 2000	2005	0.5	2005	3.1	10.1
Suisse	Milieu années 1990	1993	1.3	1995	0.5	3.6
	Milieu années 2000	2004	0.7	2006	2.2	5.4
Royaume-Uni	Milieu années 1980	1983	1.8	1985	3.1	3.2
	Milieu années 1990	1993	1.6	1995	2.8	6.7
États-Unis	Milieu années 1970	1975	2.4	1977	2.3	3.6
	Début années 1980	1982	3.0	1986	2.2	3.3
	Début années 1990	1992	1.5	1994	1.7	4.5
	Milieu années 2000	2003	0.8	2004	0.3	5.6

1. Population en invalidité en % de la population en âge de travailler.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 88 et OCDE (2010*d*).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422553

... mais les risques sont limités par les réformes antérieures

Deux facteurs sont toutefois susceptibles de réduire ce risque. L'un tient au fait que les travailleurs âgés n'ont pas été aussi sévèrement touchés lors de la dernière récession que dans les épisodes précédents. Étant donné que la probabilité que des personnes ayant entre 50 et 64 ans souffrent d'une maladie chronique ou d'invalidité est plus de deux fois supérieure à celle de la population d'âge actif (OCDE, 2010d), leurs assez bons résultats en termes d'emploi pendant la récession devraient permettre de faire baisser la probabilité d'une forte hausse des nouveaux cas d'invalidité à court terme[13]. Un autre facteur d'atténuation réside dans les mesures prises dans de nombreux pays ayant été confrontés à de vives hausses des taux d'invalidité à la suite de phases de récession antérieures en vue de contenir les flux « excessifs » de bénéficiaires et

13. Les travailleurs âgés peuvent être plus vulnérables aux facteurs de stress associés au fait d'être au chômage dans une période de perspectives atones sur le marché du travail.

destinées aussi, dans certains cas, à aider les bénéficiaires existant aptes à travailler à s'insérer, ou se réinsérer, sur le marché du travail.

Politiques susceptibles d'accélérer le retour au travail

Les politiques devraient surtout viser à favoriser le retour au travail

Cette section porte sur la contribution que sont susceptibles d'apporter des politiques spécifiques à l'accroissement du taux de sortie du chômage à court terme et, dans le même temps, à l'abaissement du chômage à moyen terme. Plusieurs combinaisons de politiques permettent de réaliser les deux objectifs, comme le montre le tableau 5.3. Mais toutes les options politiques ne sont pas également souhaitables lorsque l'on prend en compte d'autres facteurs ou d'autres objectifs. Le

Tableau 5.3. **L'impact des politiques publiques sur le chômage : résumé des *a priori* sur la base d'analyses empiriques**

Les résultats les plus robustes sont indiqués en caractères gras

	Chômage:			
	Niveau	**Entrée**	**Sorties**	**Persistance**
Baisse				
Des allocations chômage (taux de remplacement initial)	**Baisse**	Sans effet	**Hausse**	Baisse
De la durée des allocations chômage	Sans effet	Sans effet	Hausse	Baisse
Hausse des dépenses consacrées				
Aux politiques actives du marché du travail	**Baisse**	**Baisse**	**Hausse**	Sans effet
Services publics de l'emploi	**Baisse**	**Baisse**	**Hausse**	_
Créations d'emplois	Baisse	Baisse	Baisse	_
Formation	Sans effet	Hausse	Hausse	_
Baisse				
Du coin fiscal	**Baisse**	Sans effet	**Hausse**	**Baisse**
Du coin fiscal compte tenu du salaire minimum	**Baisse**	Sans effet	**Hausse**	_
Du coin fiscal compte tenu du type de négociations salariales	**Baisse**	Sans effet	**Hausse**	**Baisse**
De la part des contrats temporaires	Sans effet / Baisse	Baisse (femmes d'âge actif)	Baisse (femmes d'âge actif)	Hausse
Assouplissement				
De la législation relative à la protection de l'emploi (contrats réguliers)	Baisse (jeunes)	Hausse	Hausse (jeunes)	**Baisse**
De la réglementation des marchés de produits	Baisse (jeunes et femmes d'âge actif)	Hausse	Hausse (jeunes et femmes d'âge actif)	Baisse
Hausse				
De la participation à des systèmes d'indemnisation du chômage partiel	Baisse[1]	**Baisse**	Baisse	_

1. Cette évaluation favorable se fonde sur l'hypothèse que les dispositifs de chômage partiel sont mis en œuvre sur une base *temporaire* dans le contexte d'un ralentissement.

Source : de Serres, Murtin et de la Maisonneuve (2011).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422572

délai de mise en œuvre, par exemple, est très important dans le contexte actuel, ce qui privilégie les politiques pouvant avoir une incidence plus rapide sur les sorties du chômage. De plus, les politiques entraînant une diminution de la persistance du chômage peuvent être en contradiction, à différents degrés, avec d'autres objectifs tels que l'assainissement budgétaire, le relèvement du taux d'activité ou la protection sociale (veillant en particulier à ce que les chômeurs confrontés à des perspectives d'emploi atones ne sombrent pas dans la pauvreté ou ne perdent tout lien avec le marché du travail). En découlent un certain nombre d'arbitrages potentiels, dont quelques-uns sont décrits dans le tableau 5.4.

Tableau 5.4. **L'incidence des politiques de réduction de la persistance du chômage sur d'autres objectifs économiques**

	Délai de mise en oeuvre	Coût budgétaire	Protection sociale/ taux d'activité
Diminution du taux de remplacement initial	Court	Négatif	Diminution
Raccourcissement de la durée des allocations	Court	Négatif	Diminution
Hausse des dépenses consacrées aux services publics de l'emploi	Assez court	Élevé	Amélioration
Création d'emplois publics	Assez court	Élevé	Incertain (risque de fort effet de substitution)
Extension des programmes de formation	Assez court	Élevé	Amélioration
Diminution de la fiscalité du travail	Court	Potentiellement élevé	Neutre
Assouplissement de la législation pour la protection de l'emploi (contrats réguliers)	Assez long/à moyen terme	Nul, sauf si hausse parallèle des allocations chômage	Amélioration si réduction de la dualité
Réformes des négociations salariales	Long/à long terme	Aucun	Amélioration si réduction de l'opposition entre travailleurs intégrés et non intégrés
Retrait progressif des systèmes d'indemnisation du chômage partiel	Court	Négatif	Diminution si les perspectives d'emploi restent atones

Source : de Serres, Murtin et de la Maisonneuve (2011).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932422591

Politiques de garantie du revenu

La persistance peut s'aggraver sous l'effet d'allocations de chômage inadaptées

Il est particulièrement important dans le contexte actuel de définir les allocations de chômage de façon à minimiser leurs effets secondaires involontaires sur les flux de chômage. Les garanties de revenu octroyées aux chômeurs ont plusieurs objectifs, notamment d'assurer la protection sociale des personnes, de favoriser la poursuite de la participation au marché du travail des personnes perdant leur emploi et, dans la mesure

du possible, de permettre une meilleure adéquation entre les demandeurs d'emploi et les emplois disponibles, en particulier quand les allocations de chômage sont associées à des mesures d'activation effectives[14]. Le profil des allocations de chômage peut cependant aussi exercer une influence sur la persistance en augmentant le seuil de salaire sous lequel les chômeurs rejettent les offres d'emploi (le « salaire de réserve »), en réduisant l'intensité de la recherche d'emploi et en rendant les salaires moins sensibles au chômage.

La prolongation des prestations était nécessaire pendant la crise…

Les mesures adoptées dans de nombreux pays en réponse à la crise ont consisté à augmenter le niveau, la durée et le degré de couverture des prestations. Des allocations de chômage plus élevées peuvent accroître la persistance du chômage en réduisant le taux de sortie, mais certaines mesures doivent cependant être préservées, temporairement ou définitivement. Par exemple, l'extension de la *couverture* au profit de nouvelles catégories de travailleurs a été décidée en raison de la crise mais doit, en règle générale, devenir permanente, tant pour des raisons sociales que pour renforcer l'intégration de certains groupes sur le marché du travail. Une telle extension de couverture doit cependant s'accompagner de mesures de conditionnalité et d'activation. Les hausses de la *durée* des prestations ont aussi été une réponse temporairement nécessaire dans plusieurs pays pour garantir une protection sociale adéquate, et peuvent avoir contribué à soutenir la demande globale. Le taux élevé de chômage dans certains pays conjugué au faible taux de reprise de la production laisse à penser que ces prolongations devraient être maintenues encore pendant un certain temps afin de fournir une protection accrue et de minimiser le risque de retrait de la vie active et de dépendance à d'autres types de prestations.

… mais doit être réexaminée à mesure de l'intensification de la reprise

Toutefois, à mesure de l'accélération de la reprise dans la majorité des pays de l'OCDE, et sous condition d'un net rebond de la demande de main-d'œuvre, l'extension de la durée des prestations accordée comme mesure d'urgence doit être réévaluée, car une durée accrue des prestations influence négativement le taux de sortie et est susceptible d'exacerber les effets d'hystérèse (voir encadré 5.3). De fait, de nombreuses études empiriques – notamment celles utilisant des microdonnées – ont conclu que la durée moyenne des périodes de chômage est fortement influencée par la durée des allocations de chômage. Quoi qu'il en soit, les allocations devraient être subordonnées à la recherche et à l'acceptation d'un emploi, dès le début de la période de chômage. Dans les cas où le *niveau* de départ des allocations est relativement élevé, faire en sorte que ce niveau baisse en fonction de la

14. Dans des conditions économiques normales, les inconvénients potentiels d'allocations relativement élevées ou durables pour les sorties et la persistance du chômage peuvent, en principe, être en partie compensés par leurs effets positifs potentiels sur la qualité, et donc la durée, de l'appariement (voir OCDE, 2010a, pour une analyse).

durée des allocations pourrait également être envisagé comme incitation supplémentaire à chercher un emploi.

Faciliter le retour au travail des bénéficiaires de prestations d'invalidité reste un défi

Le risque existe, dans de nombreux pays, que les allocations d'invalidité deviennent *de facto* la mesure de soutien en dernier ressort à la suite, d'une part, du durcissement des conditions d'accessibilité aux allocations de chômage et aux prestations d'assurance sociale et, d'autre part, du retrait progressif des possibilités de préretraite. Il en va ainsi particulièrement pour les personnes ayant un lien ténu avec le marché du travail, que ce soit en raison de problèmes de santé, d'un manque de qualifications ou d'autres handicaps. La plupart des pays dans lesquels les taux d'invalidité ont été orientés à la hausse avec le temps ont adopté des mesures pour freiner l'accès à ce type de programmes de garanties de ressources, notamment en durcissant les conditions d'accès et en assurant un contrôle plus étroit des certificats de maladie. La volonté de ramener les bénéficiaires de prestations aptes à travailler sur le marché de l'emploi est cependant demeurée généralisée. Un examen récent des expériences accumulées dans les différents pays (OCDE, 2010d) suggère que les politiques devraient viser à renforcer les incitations financières pour que les bénéficiaires reprennent le travail et que les employeurs les embauchent, y compris grâce à des subventions salariales. De ce point de vue, il conviendrait de mieux coordonner les prestations d'invalidité et autres prestations pour les personnes d'âge actif dans le cadre d'une réforme plus vaste de la fiscalité et de l'ensemble des prestations pour rendre le travail attractif financièrement. Les services publics à l'emploi devraient, parallèlement, être organisés de manière à mieux répondre aux besoins spécifiques des individus souffrant d'une incapacité de travail partielle.

Politiques actives du marché du travail

Les politiques actives du marché du travail peuvent réduire la persistance

Différents types de politiques actives de marché du travail (PAMT) peuvent réduire la persistance en améliorant l'efficience de l'appariement entre demandeurs d'emploi et postes vacants, en renforçant la sensibilité des salaires au chômage ou en encourageant directement la création d'emplois. L'opportunité de différents programmes de dépenses pour des PAMT peut toutefois varier au cours du cycle conjoncturel, la recherche d'emploi étant plus bénéfique dans les phases de reprise (alors que, à l'inverse, le coût lié à la non-recherche d'un emploi tout en participant à d'autres programmes, comme une formation, peut être plus faible pendant les périodes de ralentissement).

L'aide à la recherche d'emploi et la formation nécessitent des ressources adéquates…

Dans le contexte de la reprise, il convient de veiller à ce que les ressources consacrées à l'aide à la recherche d'emploi correspondent à l'accroissement de la mission. Tel est le cas en particulier dans les pays où la charge de travail moyenne par agent des services publics de l'emploi a probablement augmenté fortement pendant la crise au vu de la forte hausse des inscriptions comme demandeur d'emploi. Entre 2007 et 2009,

le nombre de demandeurs d'emploi s'est accru d'au moins 50 % en Corée, aux États-Unis, en Grèce, en Irlande, au Mexique, en Nouvelle-Zélande, en République tchèque, au Royaume-Uni et en Turquie, tandis que le nombre moyen de dossiers par agent a augmenté dans la plupart des pays (OCDE, 2010a)[15]. En outre, la réduction de la part du chômage de longue durée étant cruciale à ce stade, l'intensification des programmes de formation mis en œuvre dans la plupart des pays en réponse à la crise doit être le plus souvent maintenue, notamment là où le taux de sortie du chômage est demeuré faible. Même si l'efficacité globale de ces programmes à favoriser une sortie durable du chômage reste à démontrer, ils méritent d'êtres poursuivis dans le contexte actuel, caractérisé par un accès difficile aux offres d'emploi, afin d'aider les chômeurs à conserver leur éthique professionnelle et de limiter l'érosion des compétences.

… notamment pour les jeunes, qui tirent le plus parti de la formation professionnelle

Étant donné la grande proportion de jeunes et de personnes peu qualifiées parmi les nouveaux chômeurs, l'affectation de ressources à la formation professionnelle semble particulièrement souhaitable. Il convient cependant d'admettre les coûts fixes relativement élevés et les contraintes de capacité de ces programmes. Leur champ d'action ne peut dès lors être facilement et rapidement ajusté alors qu'ils peuvent être très onéreux en termes budgétaires, ce qui constitue à l'évidence une difficulté pour de nombreux pays, particulièrement ceux qui sont confrontés à un risque élevé de persistance du chômage. Ces programmes doivent par ailleurs être définis prudemment afin de limiter les financements publics de formations que les entreprises auraient de toute façon prises en charge (les « effets d'aubaine »).

Il convient de bien orienter les ressources dans les pays soumis à de fortes contraintes budgétaires

Au vu des arguments pouvant aller en sens opposés et des nécessaires arbitrages à faire, il n'est pas aisé de choisir les groupes de chômeurs en faveur desquels il convient de concentrer les dépenses au titre des PAMT. En ce qui concerne les formations, les candidats naturels seraient les chômeurs peu qualifiés et de longue durée, notamment dans les pays en proie à de lourdes contraintes budgétaires. Mais il faut également s'adresser aux travailleurs aux premiers stades du chômage lorsque la nature du choc économique rend des compétences particulières obsolètes très vite après la perte d'emploi, par exemple quand un ajustement structurel s'impose dans un secteur ou une activité en particulier. S'agissant de l'aide à la recherche d'emploi, l'objectif étant d'accélérer le retour à l'emploi, il serait opportun de se concentrer sur les dossiers offrant le plus de chances de trouver un appariement. Mais cela peut aussi entraîner des pertes d'efficacité dans la mesure où ces travailleurs sont également susceptibles de trouver un emploi sans aide. De fait, l'argument inverse peut être avancé selon lequel il convient

15. Les données sur les personnes employées dans les services publics de l'emploi ne sont pas disponibles pour chaque pays. Elles indiquent, lorsqu'elles sont disponibles, une hausse du nombre moyens de dossiers d'au moins 50 % en Nouvelle-Zélande, en République tchèque, au Royaume-Uni et en Turquie.

d'orienter les efforts vers les chômeurs de longue durée, mais des pertes d'efficacité sont là aussi à craindre en fonction du risque élevé d'échec. Dans de nombreux pays, les dossiers les plus difficiles à résoudre sont souvent abordés par le biais de subventions publiques à l'emploi ou de la création directe d'emplois publics à destination de groupes spécifiques.

La fiscalité du travail

La fiscalité influe sur le niveau et la persistance du chômage…

De nombreux éléments attestent qu'un coin fiscal plus élevé favorise le chômage, l'ampleur de cet effet dans les différents pays dépendant en bonne partie de leur système de négociations salariales. Dans les pays connaissant une plus forte rigidité des salaires réels, l'effet négatif de hausses du coin fiscal sera probablement plus important qu'ailleurs[16]. Certaines indications donnent également à penser que les effets du coin fiscal sur le chômage sont dus essentiellement à une diminution du taux de sortie, ce qui réduit le taux de remplacement des chômeurs et accroît la persistance (de Serres, Hijzen et Murtin, 2011).

… les réductions des charges fiscales sur les salaires pouvant efficacement stimuler l'emploi

Par conséquent, dans le contexte de la reprise, les réductions des charges fiscales sur les salaires peuvent, en principe, constituer une possibilité intéressante de stimuler à court terme la demande de main-d'œuvre et d'abaisser le risque de persistance. Plusieurs pays ont de fait réduit les cotisations de sécurité sociale ou les impôts sur les salaires en réponse à la crise. Ces mesures présentent l'avantage de produire des effets assez rapides et de pouvoir, en principe, être mises en place à titre temporaire, même si le fait de savoir qu'elles sont temporaires peut en diminuer l'efficacité. Cela étant, les mesures les plus faciles à prendre, comme la réduction des coûts non salariaux pour tous les emplois en deçà d'un certain niveau de salaire, sont également les moins efficaces en termes de coûts à court terme (OCDE, 2009).

Les allègements fiscaux sont onéreux et doivent donc être ciblés…

Par comparaison, les allègements de la fiscalité sur les salaires ciblés sur les nouvelles embauches (les « subventions brutes à l'embauche ») sont moins onéreux et créent un effet d'aubaine moins important (OCDE, 2010a). Il convient donc, pour cette raison, de les préférer à des diminutions généralisées, en particulier dans un contexte d'assainissement budgétaire. Le ciblage des nouvelles embauches entraînant une augmentation nette des emplois (les « subventions marginales à l'emploi ») constitue en principe une politique encore plus efficace, notamment parce qu'elle permet d'éviter le recours par les entreprises à une simple rotation de la main-d'œuvre. De fait, certains

16. Tel est généralement le cas dans les systèmes de négociations qui ne sont ni fortement décentralisés (c'est-à-dire au niveau de l'entreprise), ni totalement centralisés (au niveau du pays), mais dans lesquels les négociations se déroulent au niveau de la branche ou du secteur de façon non coordonnée et où les résultats des négociations sont habituellement étendus à toutes les entreprises du secteur, que les travailleurs soient ou non représentés par des syndicats.

pays (l'Espagne, la Finlande, la France, la Hongrie, l'Irlande, le Portugal et la Turquie par exemple) ont réduit les cotisations sociales en cas de nouvelles embauches, prenant également le plus souvent des mesures visant certains groupes, régions ou entreprises spécifiques. Toutefois, ces subventions marginales peuvent être complexes, longues à mettre en œuvre et difficiles à surveiller et à gérer. De plus, dans le contexte de stratégies de retour à l'emploi, le choix de l'instrument doit également prendre en compte la vitesse à laquelle les mesures visant à encourager la demande de main-d'œuvre peuvent effectivement être mises en application.

… et pourraient être effectués dans le cadre d'une réforme fiscale plus vaste

À plus long terme, dans les pays où le coin fiscal demeure élevé, une diminution des cotisations de sécurité sociale pourrait être envisagée dans le cadre d'une réforme fiscale neutre en termes de recettes qui viserait à faire glisser la charge vers des bases d'imposition pesant moins sur l'emploi et la croissance. Sur la base de travaux empiriques récents, les biens immobiliers ou la consommation constitueraient des bases d'imposition parmi les plus directement concernées (voir Arnold *et al.*, 2011), mais la fiscalité environnementale pourrait également être considérée dans la mesure où cela permettrait de réaliser simultanément d'autres objectifs. Même s'ils sont reflétés dans une certaine mesure dans le coin fiscal, des glissements vers la fiscalité de l'environnement et de la consommation seraient bénéfiques pour l'emploi, car les bases d'imposition seraient plus larges que celle des salaires[17].

Législation relative à la protection de l'emploi

Une forte protection de l'emploi contribue à lisser l'incidence des chocs mais augmente la persistance

Des analyses empiriques (voir par exemple Bassanini et Duval, 2006 ; OCDE, 2011, chapitre 3), reflétées dans le tableau 5.3, signalent que, si des législations strictes de protection de l'emploi concernant les contrats réguliers peuvent jouer un rôle modérateur en cas de choc de production négatif, elles accroissent également la persistance du chômage. En partie pour minimiser l'incidence sur la persistance, de nombreux pays (comme l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal et la Suède) ont mis en place des régimes de protection de l'emploi « à deux niveaux », avec des degrés différents et asymétriques de restrictions pesant sur les contrats à durée indéterminée et à durée déterminée. Dans certains cas, le recours aux contrats à durée déterminée a été facilité en vue d'améliorer l'accès des chômeurs de longue durée (les non-intégrés) à un marché de l'emploi « parallèle » sur lequel les salaires

17. Même si les taxes à la consommation peuvent être considérées comme faisant partie du coin fiscal sur le travail, leur base plus large signifierait qu'un glissement neutre en termes de recettes des impôts sur le revenu et des cotisations sociales vers les taxes à la consommation réduirait malgré tout le coin. Toutefois, il faut reconnaître que cela peut être difficilement réalisable politiquement dans la mesure où cela entraînerait une redistrtibution de la charge fiscale des travailleurs vers les retraités.

peuvent être fixés avec plus de flexibilité[18]. Cependant, alors que les régimes à deux niveaux peuvent avoir contribué à accroître la rotation des chômeurs, ils sont peu susceptibles d'entraîner une baisse du taux de chômage à long terme ou structurel (CE, 2010). Ils semblent même, au contraire, influencer à la hausse le niveau de chômage sur le long terme (Cahuc et Postel-Vinay, 2002), voire peuvent renforcer la réponse à court terme du chômage aux chocs (Bentolila *et al.*, 2010)[19].

Des réformes de la législation relative à la protection de l'emploi peuvent contribuer à augmenter les embauches…

Dans les pays dotés d'une législation relative à la protection de l'emploi très stricte pour les contrats réguliers, et où les risques d'une persistance élevée du chômage sont une préoccupation, il convient sans doute de réduire les écarts de protection entre les contrats réguliers et temporaires afin de favoriser les embauches à court terme et d'éliminer les effets à long terme indésirables des régimes à deux niveaux, tels que la segmentation du marché du travail. De fait, des réformes importantes ont d'ores et déjà été lancées en Espagne et en Grèce et, la plupart des autres pays connaissant à présent une phase de reprise, le risque qu'une telle réforme se traduise par une hausse du chômage est atténué. Des axes prioritaires de réforme sont : *i*) la réduction des incertitudes liées à la mise en œuvre de la législation relative à la protection de l'emploi pour les contrats réguliers afin de faire reculer les frais juridiques et de procédure, ce qui permettra aux entreprises de mieux internaliser le coût des indemnités de licenciement dans leurs décisions d'embauches et de fixation des salaires ; et *ii*) une meilleure intégration de la législation sur les contrats temporaires et réguliers, par exemple en introduisant des mécanismes permettant une transition harmonieuse entre les périodes d'essai et à durée indéterminée dans la carrière des travailleurs, avec des degrés variables de protection de l'emploi au fil de cette trajectoire (notamment à travers des contrats à durée indéterminée prévoyant une hausse des indemnités de licenciement en fonction de l'ancienneté).

… pour un coût budgétaire limité, voire nul

De telles réformes présentent l'avantage de n'entraîner que des coûts budgétaires limités, voire nuls. Il convient toutefois de garder à l'esprit que l'incidence positive de ces réformes sur le taux de sortie peut prendre du temps à se concrétiser et qu'elles peuvent être politiquement difficiles à mettre en place dans un contexte de chômage élevé. En outre, dans de nombreux pays confrontés actuellement à un risque de persistance du

18. Une analyse récente basée sur l'examen des revenus individuels a montré que les salaires moyens des employés ayant un contrat temporaire étaient sensiblement inférieurs à ceux possédant un contrat à durée indéterminée, même à niveaux de formation et d'expérience équivalents (FMI, 2010, chapitre 3).
19. À cet égard, l'accroissement de la rotation peut être jugée artificielle et, dans une certaine mesure, contre-productive, notamment en raison du fait que les travailleurs ayant un contrat à durée déterminée sont moins enclins à construire autant de capital humain que les travailleurs à contrat à durée indéterminée puisque les entreprises sont moins incitées à leur proposer des formations.

chômage, la législation relative à la protection de l'emploi est de nature assez libérale.

Enseignements de la crise

La crise permet de tirer de nouveaux enseignements

Il serait prématuré de tirer des conclusions définitives de la crise, mais on peut dire que les marchés du travail ont assez bien résisté au vu de l'ampleur de la récession. Ces résultats relativement satisfaisants peuvent être attribués pour partie à des réformes antérieures, conformes à la stratégie de long terme de l'OCDE visant à stimuler l'emploi et les taux d'activité. Cela étant, les événements des dernières années ont à l'évidence mis à l'épreuve de nombreuses recommandations formulées par l'OCDE dans sa stratégie et ont fourni des indications susceptibles de conduire à les réévaluer.

Les conditions de la demande et les politiques conduites sont importantes

- L'expérience passée a montré que les récessions accompagnées de fortes turbulences sur les marchés financiers et immobiliers sont généralement suivies par des reprises longues et atones, la traduction du redressement de l'activité en une contraction du chômage prenant plus de temps. Par conséquent, les conditions et les politiques macroéconomiques continuent de jouer un rôle déterminant dans le soutien de la reprise en cours. Alors que la politique monétaire reste très accommodante, des contraintes pèsent sur les politiques budgétaires de nombreux pays en raison de la nécessité de réduire les importants déficits publics et de contenir l'accroissement des niveaux d'endettement. Cela rappelle le besoin pour les politiques macroéconomiques de créer, lorsque la conjoncture est favorable, les marges de manœuvre qui pourront être utilisées en période défavorable.

Un système de prestations flexible combinant protection et activation aide à affronter un ralentissement

- Grâce aux réformes des systèmes de prestations et d'activation menées avant la crise, visant à élargir la couverture, à resserrer les conditions d'accès, à accroître la conditionnalité et à rendre le travail attractif financièrement, certains pays étaient mieux préparés à affronter la hausse rapide du chômage, notamment à travers une efficacité accrue des mesures d'urgence prises face à la crise. De ce point de vue, un enseignement provenant de l'épisode récent est que, pendant les périodes de perspectives médiocres sur le marché du travail, il peut être possible d'allonger la durée des allocations de chômage sans affaiblir inutilement les incitations financières à chercher du travail, pour autant que ces allongements restent temporaires (OCDE, 2011, chapitre 1).

Les résultats contrastés entre travailleurs âgés et jeunes nécessitent une analyse approfondie

- L'une des caractéristiques les plus marquantes de l'épisode récent a été les bons résultats de l'emploi des travailleurs âgés, tant par comparaison avec des récessions antérieures que par rapport aux autres tranches d'âge. À cet égard, les résultats très contrastés en termes d'emploi des travailleurs âgés et des jeunes peuvent dans une

certaine mesure refléter l'écart important, dans plusieurs pays, entre le niveau de protection relative à l'emploi de ces deux groupes. De même, les réformes préalables à la crise des systèmes de retraite ainsi que la suppression de certaines possibilités de prendre une préretraite ont très probablement contribué au fort attachement au marché du travail des travailleurs âgés au cours de l'épisode récent. Dans tous les cas, une analyse approfondie s'impose pour mieux évaluer les contributions relatives des différentes explications possibles.

Les bienfaits de réformes partielles peuvent être de courte durée

- La crise a mis au jour les vulnérabilités des stratégies de réformes partielles, telles que les politiques s'étant traduites par une forte dualité du marché du travail, en dépit de leur réussite immédiate en termes d'augmentation de la rotation et d'abaissement provisoire du chômage au cours des années ayant précédé la récession (Boeri et Garibaldi, 2007).

Les dispositifs de partage du travail peuvent jouer un rôle utile d'amortissement

- Les résultats relativement positifs sur le marché du travail dans des pays comme l'Allemagne, la Belgique, la Finlande, le Japon et le Luxembourg soulignent le rôle que peuvent avoir les dispositifs de partage du travail dans l'amortissement de l'incidence des chocs de production sur l'emploi, une question qui mérite d'être creusée (voir encadré 5.4). Ces dispositifs peuvent se révéler plus efficaces lorsqu'ils sont mis en œuvre dans le cadre de systèmes de négociations salariales laissant plus de marge de manœuvre aux différentes entreprises (comme les clauses de renégociation) dans la mise en œuvre des conventions collectives.

Encadré 5.4. **Le rôle des mesures de chômage partiel durant la crise et au-delà**

Dans de nombreux pays, la réduction du nombre moyen d'heures travaillées durant la récession de 2008-09 a limité le recul de l'emploi compte tenu de la chute observée de la production. Les ajustements en termes de temps de travail plutôt qu'en termes d'effectifs ont été opérés par le biais d'un partage du travail, pour partie dans le cadre de systèmes publics d'indemnisation du chômage partiel. Ces dispositifs visent à préserver l'emploi dans les entreprises qui enregistrent une période temporaire de faible demande en encourageant un partage du travail, tout en apportant une garantie de revenu aux travailleurs qui subissent une réduction de leur temps de travail. En ce sens, les mesures de chômage partiel sont une forme d'aide à l'emploi. Cette forme d'aide peut se justifier d'un point de vue économique dans la mesure où elle peut permettre d'éviter des pertes de capital humain spécifiques à la suite de chocs économiques majeurs mais temporaires.

L'efficacité et l'efficience au regard de leur coût des mesures de chômage partiel ont été examinées longuement dans OCDE (2010a) et dans Hijzen et Venn (2011). Bien qu'une évaluation empirique de leurs effets à long terme ne soit pas encore possible, les mesures de chômage partiel ont aidé à préserver des emplois permanents durant la récession tout en encourageant la réduction du temps de travail moyen des travailleurs permanents. On estime que ces dispositifs ont notablement atténué l'impact de la crise sur l'emploi permanent en Allemagne, en Belgique, en Finlande, en Italie et au Japon. Hijzen et Venn (2011) estiment que ce sont environ 234 000 et 416 000 emplois qui ont été sauvés en Allemagne et au Japon respectivement, grâce à ces dispositifs[1].

Encadré 5.4. **Le rôle des mesures de chômage partiel durant la crise et au-delà** *(suite)*

Cependant, leur contribution à la préservation de l'emploi diffère notablement selon que les pays s'étaient déjà dotés de ce type de dispositif *avant* la crise ou qu'ils ont introduit ce type de dispositif *durant* la crise. Peut-être faut-il y voir le signe de réelles difficultés pour mettre en œuvre efficacement et rapidement des mesures de chômage partiel après qu'une récession a commencé, le rythme des licenciements tendant à être plus rapide dans les premiers temps d'une phase de ralentissement de l'activité (OCDE 2010a, chapitre 5). Cela donne aussi à penser que des systèmes d'indemnisation du chômage partiel pourraient être mis en place et maintenus en attente en période d'activité normale et être activés, si nécessaire, au moment où se déclencherait une future récession.

Comme toute forme d'aide publique au titre des salaires, les systèmes d'indemnisation du chômage partiel comportent aussi des risques. Premièrement, il peut y avoir *effet d'aubaine* si des aides sont versées au titre d'emplois que les employeurs, de toute façon, auraient maintenus. Deuxièmement, il peut y avoir *effet de déplacement* si le dispositif aide à préserver des emplois qui ne sont pas viables à long terme, entraînant un déploiement non optimal du capital et des travailleurs dans l'économie. Troisièmement, ces mesures pourraient aussi contribuer à des hausses de salaires non justifiées qui pourraient avoir un impact négatif sur la fixation des salaires. Afin d'éviter ces risques, il paraît souhaitable de veiller à certains aspects dans la conception des systèmes d'indemnisation du chômage partiel :

- Les *conditions d'éligibilité,* comme la nécessité d'apporter la preuve d'une réduction minimum de la production ou des ventes, ainsi qu'un accord explicite entre les partenaires sociaux, sont vraisemblablement de nature à réduire les effets d'aubaine. Toutefois, des conditions trop strictes pourraient décourager certaines entreprises de recourir au dispositif ou pourraient en retarder l'application pratique en raison de coûts administratifs excessifs.
- Le *cofinancement par les entreprises* des systèmes d'indemnisation du chômage partiel présente deux grands avantages. Premièrement, c'est un moyen efficace de réduire les effets d'aubaine. Deuxièmement, c'est un mécanisme automatique pour encourager les entreprises à revenir à l'horaire normal lorsqu'il devient clair que la demande se redresse. Dans la pratique, les entreprises peuvent soit supporter une partie du coût salarial des heures non travaillées, soit payer l'intégralité du salaire durant une période initiale. Entre ces deux formules, la première présente l'avantage d'être plus fortement incitative, à la marge, en direction des entreprises, car elles ont intérêt éventuellement à se retirer du dispositif. À l'inverse, lorsque les entreprises versent l'intégralité du salaire pendant une période donnée, elles sont moins incitées à se retirer du dispositif au-delà de cette période. Dans plusieurs pays, par exemple en Belgique, au Canada, au Danemark, en Espagne, en Finlande et en Irlande, les entreprises ne supportent aucunement le coût du dispositif.
- De même, le *retrait rapide* des systèmes d'indemnisation du chômage partiel est souhaitable pour minimiser les effets de déplacement. Concrètement, on peut fixer une durée maximale réglementaire d'application du dispositif, qui était en l'occurrence de 14 mois en moyenne durant la crise (sauf en Finlande où il n'y a pas de limite). Cette durée maximale a amplement été prolongée en Allemagne, en Autriche et en Suisse, en 2009. Il est difficile de déterminer le moment optimal pour mettre fin aux mesures de chômage partiel mais, pour éviter les effets d'hystérèse sur la durée du travail, il est souhaitable d'en revenir à la normale dans un délai relativement court.

1. Dans l'un et l'autre pays, cela représente un peu moins de 1 % de l'emploi permanent total.

Bibliographie

Aaronson, D., B. Mazumder et S. Schechter (2010), « What is Behind the Rise in Long-Term Unemployment? », *Economic Perspectives,* Federal Reserve Bank of Chicago, 2Q/2010.

Abraham, K.G. et R. Shimmer (2002), « Changes in Unemployment and Duration and Labor Force Attachment », dans A. Krueger and R. Solow (eds.), *The Roaring Nineties: Can Full Employment Be Sustained?*, New York, Russell Sage Foundation and Century Foundation.

Andrews, D., A. Caldera Sanchez et A. Johansson (2011), « Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 836.

Arnold, J., B. Brys, C. Heady, A. Johansson, C. Schwellnus et L. Vartia (2011), « Tax Policy for Economic Recovery and Growth », *Economic Journal*, vol. 121.

Autor, D. et M. Duggan (2003), « The Rise in the Disability Rolls and the Decline in Unemployment », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118.

Bassanini, A. et R. Duval (2006), « Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 486, OCDE, Paris.

Bentolila, S., P. Cahuc, J.J. Dolado et T. Le Barbanchon (2010), « Two-Tier Labor Markets in the Great Recession: France *vs.* Spain », *CEPR Discussion Papers* n° 8152.

Blanchard, O. et P. Diamond (1994), « Ranking, Unemployment Duration and Wages », *Review of Economic Studies*, vol. 61.

Boeri, T. (2010), « Institutional Reforms in European Labour Markets », dans O. Ashenfelter and D. Card (eds.), *Handbook of Labour Economics*, vol. 4, Elsevier.

Boeri, T. et P. Garibaldi (2007), « Two Tier Reforms of Employment Protection: A Honeymoon Effect? », *Economic Journal*, vol. 117.

Bover, O., M. Arellano et S. Bentolila (2002), « Unemployment Duration, Benefit Duration and the Business Cycle », *Economic Journal*, vol. 112.

Cahuc, P. et F. Postel-Vinay (2002), « Temporary Jobs, Employment Protection and Labor Market Performance », *Labour Economics*, vol. 9.

Commission européenne (2010), « Labour Market and Wage Developments 2009 », *European Economy*, n° 5.

Dantan, S. et F. Murtin (2011), « Hysteresis in the Unemployment Exit Rate: A Cross-Country Microeconomic Analysis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître, OCDE, Paris.

De Serres, A.F. Murtin et C. de la Maisonneuve (2011), « Policies to Facilitate the Return to Work », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître, OCDE, Paris

De Serres, A., A. Hijzen et F. Murtin (2011), « Labour Market Institutions and the Flow Decomposition of Unemployment », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître, OCDE, Paris

Duval, R. (2003), « The Retirement Effects of Old-Age Pension and Early Retirement Schemes in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 370, OCDE, Paris.

Duval, R., M. Eris et D. Furceri (2010), « Labour Force Participation Hysteresis in Industrial Countries: Evidence and Causes », Paper presented at the OECD-Banque de France Seminar on *Structural Reforms, Crisis Exit Strategies and Growth*. Paris, décembre.

Elsby, M., B. Hobijn et A. Sahin (2008), « Unemployment Dynamics in the OECD », *NBER Working Paper* n° 14617.

Elsby, M., B. Hobijn et A. Sahin (2010), « The Labor Market in the Great Recession », *NBER Working Paper* n° 15979.

FMI (2010), *Perspectives économiques mondiales*, Washington, avril.

Garcia Perez, J.I., S. Jimenez-Martin et A. Sanchez-Martin (2010), « Financial Incentives, Individual Heterogeneity and the Transitions to Retirement of Employed and Unemployed Workers », version préliminaire.

Hijzen, A. et D. Venn (2011), « The Role of Short-Time Work Schemes During the 2008-09 Recession », OECD *Social, Employment and Migration Working Papers*, n° 115, OCDE, Paris.

Katz, L. et B. Meyer (1990), « The Impact of the Potential Duration of Unemployment Benefits on the Duration of Unemployment », *Journal of Public Economics,* vol. 41.

Koning, P. et D. Van Vuuren (2006), « Disability Insurance and Unemployment Insurance as Substitute Pathways », *CPB Discussion Papers* n° 70, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Krueger, A.B. et A. Mueller (2010), « Job Search and Unemployment Insurance: New Evidence from Time Use Data », *Journal of Public Economics*, vol. 94.

Lindbeck, A. (1995), « Welfare States Disincentives with Endogenous Habits and Norms », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 97.

Lockwood, B. (1991), « Information Externalities in the Labour Market and the Duration of Unemployment », *Review of Economic Studies*, vol. 58.

Machin, S. et A. Manning (1999), « The Causes and Consequences of Long-Term Unemployment in Europe », dans O. Ashenfelter and D. Card (eds.), *Handbook of Labor Economics*, vol. 3, chapitre 47.

OCDE (2006), *Perspectives de l'emploi* de l'OCDE, juin, Éditions OCDE.

OCDE (2009), *Perspectives de l'emploi* de l'OCDE, juin, Éditions OCDE.

OCDE (2010a), *Perspectives de l'emploi* de l'OCDE, juin, Éditions OCDE.

OCDE (2010b), *Des débuts qui comptent ! Des emplois pour les jeunes*, Éditions OCDE.

OCDE (2010c), *Perspectives économiques* de l'OCDE, n° 87, vol. 2010/1, Éditions OCDE.

OCDE (2010d), *Sickness, Disability and Work: Breaking the Barriers – A Synthesis of Findings across OECD Countries*, Éditions OCDE.

OCDE (2011), *Perspectives de l'emploi*, à paraître

Pissarides, C. (1992), « Loss of Skill During Unemployment and the Persistence of Employment Shocks », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107.

Saint-Paul, G. (1996), *Dual Labor Markets, A Macroeconomic Perspective* , MIT Press.

Schulhofer-Wohl (2010), « Negative Equity Does Not Reduce Homeowners' Mobility », *Federal Reserve Bank of Minneapolis*, Working Paper n° 682.

Wilson, D.J. (2010), « Is the Recent Productivity Boom Over? », *FRBSF Economic Letter*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 28 septembre.

Yellen, J. (2010), « The Outlook for the Economy and Inflation, and the Case for Federal Reserve Independence », *FRBSF Economic Letter*, Federal Reserve Bank of San Francisco, numéro du 29 mars.

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

Chapitre 6

TIRER LE MEILLEUR PARTI DES FLUX DE CAPITAUX INTERNATIONAUX

Introduction et résumé

La mondialisation financière a des avantages et des inconvénients

L'intégration financière mondiale favorise en principe la croissance à long terme grâce à une meilleure allocation internationale de l'épargne et de l'investissement. Mais elle peut aussi compliquer la gestion macroéconomique, comme plusieurs pays émergents en font actuellement l'expérience, en raison de la transmission internationale plus rapide des chocs ainsi que des risques accrus de surchauffe, de cycles de flambée suivie d'un effondrement du crédit et des prix des actifs, et d'inversions brutales des entrées de capitaux.

Ce chapitre examine comment les politiques publiques pourraient influer sur la mondialisation financière

Ce chapitre a un double but : d'abord, analyser les moteurs à long terme de l'intégration financière mondiale et des flux internationaux de capitaux ; ensuite, évaluer les vulnérabilités qui en résultent. Il examine en particulier comment les politiques publiques peuvent contribuer à tirer le meilleur parti des flux de capitaux internationaux à la fois en favorisant l'intégration financière mondiale et en limitant les risques qui y sont liés, conformément à l'objectif du G20 de promouvoir une croissance mondiale forte, durable et équilibrée. Une attention particulière est accordée au rôle potentiel des politiques structurelles – définies au sens large de manière à inclure le développement des marchés financiers, la qualité générale des réglementations ainsi qu'une réglementation des marchés de produits propice à la concurrence et des politiques du marché du travail favorables à l'emploi – et à la façon dont elles pourraient compléter des politiques macroéconomiques saines ainsi que les réformes financières, prudentielles et macroprudentielles en cours ; lequelles, même si cet aspect n'est pas exploré ici, jouent un rôle clé dans la réduction des vulnérabilités financières (voir encadré 6.1). Les principales conclusions de l'analyse sont les suivantes[1] :

Des réformes structurelles pourraient contribuer à orienter les flux de capitaux vers les économies émergentes

- Les politiques structurelles en place sont d'importants déterminants à long terme des flux de capitaux, car elles ont un effet relativement prononcé sur les positions extérieures nettes et brutes. Des réformes structurelles favorables à la croissance pourraient aider à atténuer les déséquilibres mondiaux en réduisant les sorties nettes de capitaux des pays affichant des positions extérieures nettes fortement positives, tout en étayant la croissance à long terme de ces pays. C'est le cas en particulier des pays émergents où les marchés financiers ne sont pas

1. Ce chapitre repose sur une analyse empirique dont une description précise est présentée dans trois documents de travail de référence: Furceri *et al.* (2011a, b et c).

Encadré 6.1. **Comment les pays devraient-ils réagir à des entrées de capitaux importantes ?**

Alors que globalement les capitaux vont plutôt des pays en développement et émergents vers les pays avancés, un certain nombre de pays émergents sont actuellement confrontés à des entrées de capitaux importantes. Au vu des données les plus récentes (mais qui ne sont parfois disponibles que jusqu'au troisième trimestre 2010), les entrées brutes semblent avoir retrouvé ou dépassé leur niveau antérieur à la crise dans plusieurs pays, dont l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Colombie, l'Indonésie et le Mexique, où elles représentent déjà quelque 5 % du PIB, ainsi qu'au Chili et en Turquie où elles atteignent 8 à 9 % du PIB. Des entrées de capitaux aussi massives posent un véritable défi macroéconomique à ces pays, parce qu'elles créent des risques d'appréciation excessive du change et de flambées du crédit suivies d'un effondrement, mais aussi d'une interruption soudaine de ces flux.

Il ressort de l'analyse présentée dans ce chapitre que des réformes structurelles, tout en favorisant les flux transfrontaliers globaux, pourraient limiter la fragilisation résultant des entrées de capitaux en améliorant leur composition, avec davantage d'investissements directs et moins d'endettement. Toutefois, il faut généralement du temps pour que tous les effets des réformes structurelles se matérialisent et elles ne peuvent être que des compléments d'autres mesures ayant un effet plus immédiat sur les entrées importantes de capitaux et leurs conséquences.

À court terme, les politiques macroéconomiques ont un rôle essentiel à jouer. Laisser le taux de change s'apprécier et resserrer la politique budgétaire pourrait permettre de modérer la hausse de la demande et les pressions inflationnistes générées par les entrées de capitaux tout en diminuant l'attrait des entrées de capitaux. Mais ces principes généraux doivent être adaptés aux spécificités nationales, lesquelles risquent en pratique de limiter la marge de manœuvre : il se peut que le taux de change soit déjà surévalué, ou que l'orientation de la politique budgétaire soit déjà stricte. Choisir l'orientation de la politique monétaire est une tâche encore plus complexe parce que des taux d'intérêt plus élevés risquent attirer plus d'entrées de capitaux alors qu'une orientation plus accommodante risque nourrir les pressions inflationnistes et les bulles sur les marchés d'actifs. Plusieurs facteurs doivent donc être pris en compte pour la réponse de la politique monétaire et notamment le risque de bulles sur les marchés d'actifs ou du crédit et le risque de désancrage des anticipations d'inflations. Quelle que soit la latitude en matière de politique macroéconomique, il y a surement une place pour des mesures macro et microprudentielles visant de manière générale à freiner les prises de risques excessives mais aussi à cibler des secteurs ou des catégories d'actifs spécifiques, selon la nature précise des entrées de capitaux et des risques qu'elles créent.

Accumuler des réserves en devises pour stabiliser le taux de change s'avère le plus souvent onéreux et pas toujours efficace ; il convient donc de s'en abstenir sauf si les réserves sont insuffisantes d'un point de vue d'autoassurance, bien que ce concept ait évolué (voir encadré 6.3). L'accumulation de réserves peut aussi se justifier quand la monnaie nationale est déjà largement surévaluée et expose le secteur exportateur à de sérieux risques.

La question du contrôle des mouvements de capitaux est de plus en plus débattue (voir par exemple Ostry *et al.*, 2010 : FMI, 2010b : FMI, 2011), plusieurs pays y ayant actuellement recours, alors même que leur efficacité n'apparaît toujours pas clairement établie et qu'ils créent des distorsions si on les maintient indéfiniment. En tout état de cause, ils ne doivent être considérés qu'en dernier ressort, et comme solution temporaire, et doivent de préférence être soumis à une surveillance multilatérale comme celle qui s'exerce dans le cadre du *Code de libération des mouvements de capitaux* élaboré par l'OCDE.

suffisamment développés et limitent la capacité des économies à absorber les capitaux intérieurs et étrangers, mais aussi des pays émergents et avancés où des distorsions internes diminuent le rendement du capital corrigé des risques.

Une combinaison de mesures structurelles et macroéconomiques est de nature à réduire les vulnérabilités

- Des entrées massives de capitaux sont associées à un risque plus élevé de flambées du crédit, de crises financières et d'arrêts brutaux des flux de capitaux, mais les politiques macroéconomiques et structurelles peuvent compléter les nécessaires réformes financières et prudentielles en cours, en limitant ces vulnérabilités. Des politiques macroéconomiques appropriées, consistant notamment à laisser le taux de change s'apprécier ou à durcir la politique budgétaire, peuvent aider à réduire l'ampleur du cycle du crédit durant une phase d'entrées massives de capitaux. Il apparaît aussi que des politiques structurelles favorables à la croissance, tout en suscitant des entrées nettes plus abondantes, peuvent en modifier la composition au profit de sources de financement qui sont normalement jugées plus stables et plus productives. Une réglementation des marchés de produits plus propice à la concurrence, une protection de l'emploi moins stricte, des institutions de meilleure qualité et une plus large ouverture du compte de capital vont généralement de pair avec une augmentation de la part de l'investissement direct étranger (IDE) dans les entrées de capitaux et avec une diminution de la part des prêts. Une telle composition est susceptible de réduire la probabilité d'une flambée du crédit mais aussi de crises bancaires, monétaires et de balance des paiements.

Le contrôle des mouvements de capitaux peut aussi éventuellement jouer un rôle

- Certaines formes de contrôle des mouvements de capitaux pourraient également jouer un rôle, à condition d'être conçu de manière à réduire au minimum les distorsions qui en résulteraient pour les investissements à long terme et les activités courantes des entreprises ; néanmoins, il serait préférable de les soumettre à une surveillance multilatérale du type de celle qui s'exerce dans le cadre du *Code de libération des mouvements de capitaux* élaboré par l'OCDE.

Il faut traiter le problème de la forte accumulation de réserves de change dans certains pays

- Les réserves internationales peuvent aider les pays à se protéger des crises financières dues à des sorties de capitaux, mais dans certains pays l'accumulation de réserves de change a atteint des niveaux allant bien au-delà du comportement moyen observé par le passé et lié à des objectifs de lissage du financement des échanges et d'autoassurance contre les sorties de capitaux ; cette accumulation est devenue un important facteur des flux de capitaux en provenance des pays émergents et à destination des pays à haut revenu. Dans la mesure où un excès de réserves dénote un manque de confiance dans les dispositifs internationaux de sécurité financière, leur amélioration, qui est déjà à l'ordre du jour du G20, est indispensable.

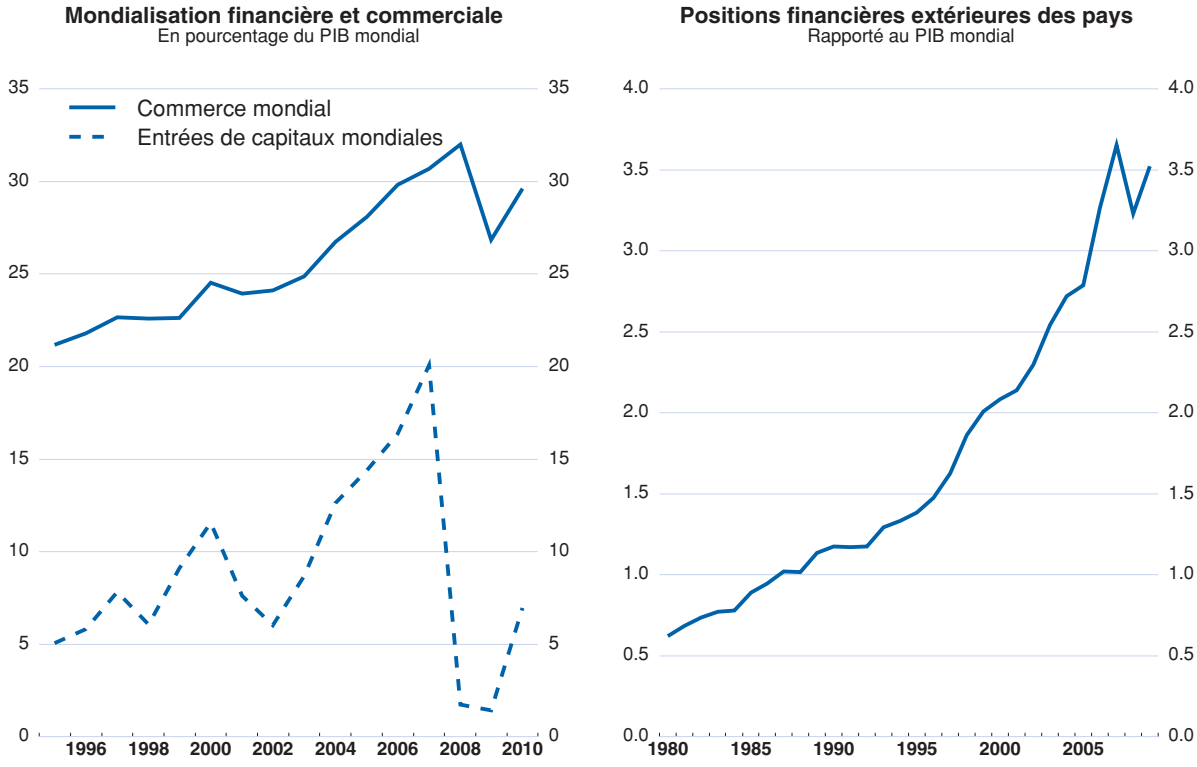
Principaux déterminants de l'intégration financière mondiale

Les flux financiers ont repris après la crise

Les flux financiers se sont effondrés pendant la crise

Après avoir atteint des points hauts historiques à la mi-2007, les flux internationaux de capitaux se sont effondrés pendant la crise financière (graphique 6.1). Du milieu de 2007 à septembre 2008, la contraction a touché

Graphique 6.1. **Mondialisation financière**



Note : Voir la note de bas de page 2 pour plus de détails sur les statistiques des flux de capitaux. Les positions financières extérieures des pays sont estimées à l'aide des données trimestrielles disponibles. Mesurée par la somme absolue des actifs et engagements extérieurs bruts de tous les pays (tirées de Lane et Milesi Ferretti 2007 et de FMI-BOPS après 2004) en pourcentage du PIB mondial (tiré des Perspectives de l'économie mondiale du FMI).

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; base de donnée des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, Lane et Milesi-Ferretti (2007) ; base de données n° 89 des *Perspectives économiques* de l'OCDE ; calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932424928

principalement les flux bancaires internationaux des pays de l'OCDE (voir Milesi-Ferretti et Tille, 2010 pour une description plus détaillée). Mais la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 a provoqué un repli plus généralisé des flux de capitaux internationaux, démontrant la complexité et la rapidité de la transmission internationale des chocs financiers ainsi que la fragilité financière qui résulte de l'accroissement de ces flux.

Leur reprise n'est pas générale

Les flux de capitaux reprennent partiellement depuis le printemps 2009, mais de façon très disparate. Ils sont principalement alimentés par un rebond des investissements de portefeuille des pays avancés dans les pays émergents, qui ont fait montre d'une grande résilience face à la crise mondiale et qui sont apparus sous-représentés dans les portefeuilles internationaux (voir en particulier Suttle *et al.*, 2010). C'est pourquoi en 2010, même si les flux transfrontaliers globaux sont restés bien inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise, plusieurs pays – notamment le Chili, la Corée, le Mexique et la Turquie dans la zone OCDE et quelques grandes économies émergentes – ont été confrontés à de fortes entrées de capitaux.

L'intégration financière internationale dans les années 2000 et ses principaux facteurs

L'intégration financière mondiale s'accélérait avant la crise sous l'effet…

L'intégration financière internationale s'est accélérée dans la décennie précédant la crise. Le montant annuel des flux transfrontaliers bruts a augmenté considérablement pour passer d'environ 5 % du PIB mondial au milieu des années 90 à quelque 20 % en 2007[2]. En conséquence, le degré d'ouverture financière internationale (mesuré par la somme des actifs et engagements extérieurs des pays en pourcentage du PIB) a plus que doublé au cours de cette période, pour passer de 150 % à 350 % du PIB mondial en 2007, avec une nette accélération durant les années 2000 (graphique 6.1). Cette accélération de l'intégration financière mondiale a reflété une combinaison de divers facteurs conjoncturels et structurels :

… de l'innovation et du développement financiers…

- La poursuite de l'innovation et du développement financiers aussi bien dans les économies émergentes que dans les économies développées a accéléré l'intégration financière mondiale. Le vif essor des activités bancaires internationales, couplé à l'extension des intérêts étrangers dans les institutions financières, et la tendance croissante de ces dernières à se financer sur les marchés de capitaux internationaux ont joué un rôle important, surtout dans la période antérieure à la crise. Selon la BRI, le montant des avoirs et des engagements extérieurs des banques, exprimé en pourcentage du PIB mondial, est passé de quelque 30 % en 1990 à environ 60 % en 2007, l'essentiel de cette hausse ayant eu lieu dans les années 2000 (voir Milesi-Ferretti et Tille, 2010). Ces activités étaient surtout concentrées dans les économies avancées.

… d'une plus grande ouverture des comptes de capital…

- La réduction des contrôles de capitaux à l'échelle mondiale a également joué un rôle majeur dans cette évolution (voir l'encadré 6.2 sur les problèmes de mesure de l'ouverture du compte de capital). Sur la base des indicateurs disponibles, les pays de l'OCDE à revenu élevé se situent

2. Les séries de flux internationaux utilisées ici proviennent du compte financier des *Statistiques de la balance des paiements du FMI* (FMI-BOPS). En termes stricts, selon le *Manuel de la balance des paiements du FMI*, les flux désignés tout au long du chapitre par les termes « flux de capitaux » devraient être appelés « flux financiers ». Les flux transfrontaliers annuels sont mesurés par l'acquisition d'actifs à l'étranger (achats étrangers d'actions et de titres d'emprunt, prêts et dépôts transfrontaliers et investissement direct étranger [IDE]), les transactions étant comptabilisées en termes nets et séparément pour les actifs et passifs financiers (autrement dit, les transactions nettes sur actifs financiers représentent les acquisitions d'actifs moins les réductions d'actifs, et non les actifs moins les passifs). L'IDE est défini d'après la *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*. Dans ce chapitre, les entrées ou sorties brutes de capitaux se réfèrent soit au crédit (entrées brutes, c'est-à-dire accroissement net des passifs) soit au débit (sorties brutes, c'est-à-dire achat net d'actifs), tandis que les sorties « nettes » de capitaux désignent la différence entre les entrées brutes et les sorties brutes. Les stocks d'actifs et de passifs utilisés ici sont tirés de l'étude Milesi-Ferretti (2007) avant 2004 et des positions d'investissement international FMI-BOPS après 2004. Ils reflètent à la fois les flux annuels cumulés d'actifs et de passifs et les effets de valorisation, y compris les variations de change.

Encadré 6.2. **Problèmes de mesure du degré d'ouverture du compte de capital**

La mesure du degré d'ouverture du compte de capital dans les différents pays est une tâche difficile

La mesure du degré d'ouverture du compte de capital utilisée dans ce chapitre et dans les documents de travail de référence est l'indice Chinn-Ito calculé à l'aide des composantes principales extraites des mesures désagrégées des restrictions du compte de capital et du compte des opérations courantes décrites dans le rapport annuel du FMI sur les régimes et restrictions de change (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, AREAER) (voir Chinn et Ito, 2008). Il s'agit de l'indicateur le plus couramment utilisé dans les études empiriques récentes. Il est disponible pour 120 pays avancés et émergents dans les années 2000 (pour environ 75 pays dans les années 70). L'indice varie de –2 à +2.5, des valeurs plus élevées dénotant une plus grande ouverture. Des séries de données plus désagrégées ont été construites récemment à partir de la même source ; ainsi, l'étude de Schindler (2009) contient des informations plus désagrégées sur les restrictions portant sur les entrées et sorties de capitaux et sur les niveaux relatifs des contrôles par catégories d'actifs.

Les limites de ces indicateurs et d'autres mesures fondées sur l'AREAER sont résumées dans Kose *et al.* (2006). Premièrement, l'AREAER se focalise sur les restrictions associées aux opérations de change et ne traduit pas nécessairement totalement le degré d'ouverture du compte de capital. De plus, en tant que mesure *de jure,* cet indicateur ne prend pas en compte le degré d'application des mesures de contrôle des capitaux, qui peut varier au fil du temps. Troisièmement, certaines réglementations non recensées comme des contrôles peuvent agir de la sorte. Tel peut être le cas, par exemple, des réglementations prudentielles limitant l'exposition des banques nationales au risque de change.

Utilisation du *Code de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux*

Autre source potentielle d'information sur le degré d'ouverture du compte de capital : la position des pays à l'égard du *Code de l'OCDE de libération des mouvements de capitaux* (OCDE, 2010). Cette source offre une couverture beaucoup plus complète des restrictions portant sur le compte de capital et concernant les investissements directs, la liquidation d'investissements directs, les opérations immobilières, les opérations sur titres sur les marchés de capitaux, les opérations sur les marchés monétaires, les instruments négociables et les créances non matérialisées par un titre, les titres d'organismes de placement collectif, les crédits directement liés à des transactions commerciales internationales ou à la prestation de services internationaux, les crédits et prêts financiers, les cautionnements, garanties et lignes de crédit de substitution, les comptes de dépôts, les opérations en monnaie étrangère, l'assurance-vie, les mouvements de capitaux de caractère personnel, les mouvements matériels de capitaux et la cession de fonds bloqués appartenant à des non-résidents. Toutefois, étant donné le caractère jusqu'ici limité du nombre de pays couverts, le Code n'a pas encore été exploité. Avec un plus grand nombre de pays couverts, le Code ou un instrument international similaire pourrait donc servir d'étalon pour évaluer le degré de libéralisation atteint par chaque pays à l'égard des mouvements de capitaux.

À l'heure actuelle, le Code est un instrument contraignant pour les 34 pays membres de l'OCDE et permet aux pays de poursuivre une libéralisation progressive, en fonction de leur niveau de développement économique. Tout pays adhérent bénéficie des mesures de libéralisation des autres adhérents, indépendamment de son propre degré d'ouverture et les pays de l'OCDE en ont unilatéralement étendu le bénéfice à tous les membres du FMI. Le Code offre une certaine latitude pour faire face à des situations de volatilité des capitaux à court terme, avec notamment l'instauration de contrôles sur les flux de capitaux à court terme et le rétablissement de contrôles sur d'autres opérations en cas de graves difficultés de balance des paiements ou de graves troubles financiers. Afin d'éviter une politique du chacun pour soi, ou des soupçons à cet égard, qui pourraient susciter des contre-mesures, le Code prévoit un processus établi de coopération internationale, géré et contrôlé par l'intermédiaire d'un forum, où chaque pays peut expliquer ses politiques et soulever des questions sur les politiques des autres pays.

L'adhésion au *Code de l'OCDE de libération des mouvements de capitaux* est ouverte aux pays non membres de l'OCDE.

généralement dans le quartile supérieur de la distribution du degré d'ouverture du compte de capital, mais la libéralisation de ce compte au cours de la décennie écoulée a revêtu à peu près la même ampleur dans les pays de l'OCDE à revenu élevé et dans les économies émergentes. Parmi les pays émergents, l'impulsion est venue principalement des pays d'Amérique latine et des pays d'Europe centrale et orientale.

… de l'internationalisation des échanges…

- La croissance rapide des échanges a également contribué à l'intégration financière mondiale par la création de crédits commerciaux et de contrats d'assurance à l'exportation. Toutefois, les flux internationaux de capitaux ont augmenté près de trois fois plus que le commerce mondial entre 1994 et 2007.

… de l'intégration financière européenne…

- Dans les pays avancés, après la création de l'euro, l'élimination de la prime de risque de change au sein de la zone euro a contribué à une intégration financière européenne plus poussée (voir Lane, 2010 et Waysand *et al.*, 2010).

… de l'attrait croissant des pays émergents

- Les opportunités d'investissements se sont multipliées dans de nombreuses économies émergentes, qui ont aussi bénéficié d'une nette diminution du biais domestique, même si la plupart des flux continuent de se produire entre les pays avancés.

… et de facteurs cycliques

- L'impact de ces changements structurels a été exacerbé jusqu'en 2007 par des facteurs cycliques, notamment une période prolongée de faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés et une épargne exceptionnelle des pays exportateurs de produits de base.

Le développement financier ainsi que l'ouverture des comptes de capital et des échanges ont été des éléments déterminants

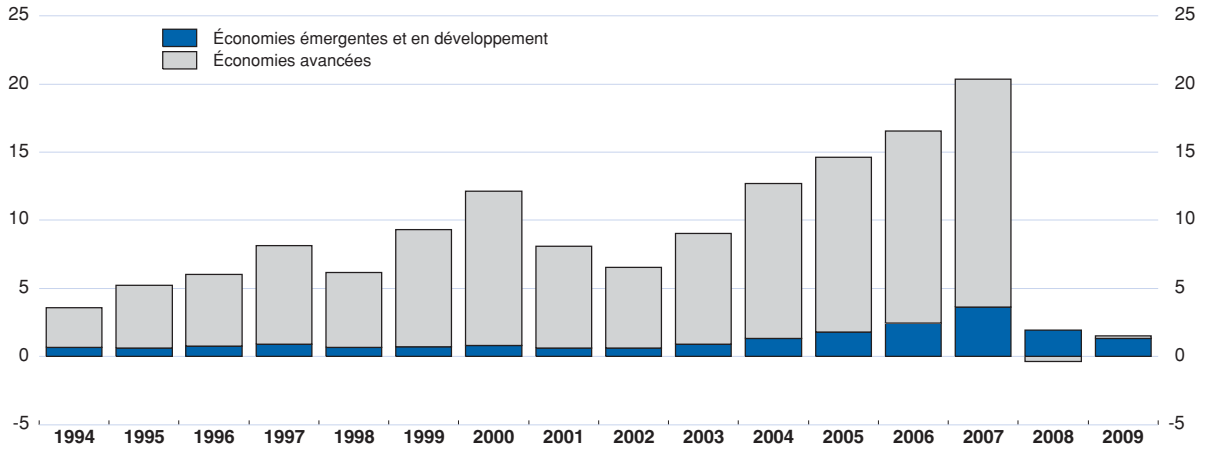
L'analyse empirique des déterminants à long terme du degré d'ouverture financière dans les différents pays confirme le rôle de ces facteurs et en particulier du développement financier, du degré d'ouverture du compte de capital et des échanges en tant que principaux facteurs à long terme des flux mondiaux de capitaux (voir Furceri *et al,* 2011a). Ces trois variables prises ensemble expliquent pour plus de moitié la variation de l'intégration financière d'un pays à l'autre et au fil du temps. À l'avenir, les facteurs qui étaient à l'origine de la progression générale des flux financiers avant la crise recommenceront probablement à jouer.

Pendant la période antérieure à la crise, les flux bancaires au sein des pays avancés jouaient un rôle dominant

La principale contribution à l'accélération de l'intégration financière mondiale dans les années 2000 a été le fait des pays avancés (graphique 6.2) et en particulier des opérations bancaires, en raison, on l'a vu, de la montée des participations étrangères dans les établissements financiers et du fait que ceux-ci ont fait davantage appel aux marchés internationaux pour leur financement. Les pays ayant d'importantes positions créditrices ou débitrices, et dans lesquels les banques jouaient un grand rôle, ont été les plus affectés par la crise financière. Au cours des deux dernières années, la plupart des pays et des juridictions ont pris des

Graphique 6.2. **Les pays avancés ont alimenté les flux internationaux**

Pourcentage du PIB mondial



Note : Moyenne des flux totaux d'entrées et sorties de chaque région (chacun étant calculés comme la somme des flux enregistrés par chaque pays) rapportée au PIB mondial; les pays avancés sont ceux définis comme tels par le FMI. Voir la note 2 pour plus de détails sur les statistiques des flux de capitaux.

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932424947

initiatives dans le but de reformer la réglementation financière et de remédier aux déficiences qui ont mené à la crise. Ces réformes auront sans doute une certaine incidence sur les mouvements de capitaux, qui pourraient ne pas retrouver leur niveau d'avant la crise, surtout ceux entre les pays avancés. Le durcissement des règles de liquidité et de financement ainsi que les réglementations destinées à limiter les effets de levier dans les banques et leur exposition au risque de change (qui résulte notamment de Bâle III) sont susceptibles de freiner la reprise des flux bancaires internationaux.

La contribution des économies émergentes aux flux internationaux a augmenté

Durant la décennie écoulée, les économies émergentes ont commencé à contribuer davantage à l'intégration financière mondiale, et leur part des flux mondiaux de capitaux est passée de 7 % à 17 % entre 2000 et 2007. Au cours de cette période, l'augmentation des flux en provenance des économies émergentes et en développement a été principalement alimentée par l'accumulation de réserves, et ces montants ont été placés en titres de dette souveraine des économies avancées ou en substituts proches de ces titres, à peu près un cinquième de l'augmentation étant imputable à la hausse des sorties de capitaux en provenance de pays exportateurs de pétrole. Cette augmentation de l'accumulation de réserve, qui a contribué à maintenir les excédents de balance courante, reflète plusieurs facteurs, notamment les politiques de change et les stratégies d'autoassurance appliquées par les économies émergentes, du fait en partie d'une certaine défiance à l'égard du système actuel de filets de sécurité financière (voir l'encadré 6.3 et Mateos y Lago *et al.*, 2009). Dans les pays émergents et en développement, les entrées de

Encadré 6.3. **Quels facteurs alimentent la demande de réserves internationales ?**

Les réserves de change mondiales sont passées d'environ 6 % du PIB mondial en 1999 à près de 15 % en 2009, cette expansion étant imputable pour l'essentiel aux pays d'Asie et aux pays exportateurs de pétrole. Fin 2010, les réserves de change de la Chine totalisaient à elles seules près de 3 000 milliards USD, soit environ la moitié de son PIB annuel, et représentaient près d'un tiers du total des réserves de change mondiales. Après un ralentissement temporaire pendant la récession économique mondiale, l'accumulation de réserves dans le monde s'est poursuivie à un rythme soutenu tout au long de 2009 et 2010.

La croissance rapide et le niveau élevé des réserves dans certains pays ayant des surplus de leur compte courant ont suscité une attention considérable. Premièrement, l'accumulation de réserves est étroitement associée aux déséquilibres mondiaux et, de fait, comme l'ont fait valoir certains, elle a contribué à la fragilité financière qui a précipité la récente crise financière mondiale. Deuxièmement, le coût d'opportunité élevé de la détention de vastes stocks d'actifs à faible rendement se traduit par un gaspillage en termes de bien-être social (Rodrik, 2006 ; Summers, 2006). Troisièmement, le dollar des États-Unis étant la première monnaie de réserve mondiale, les grands détenteurs de réserves ont des choix limités en ce qui concerne le désinvestissement, la diversification et même l'utilisation productive de ces actifs, car il pourrait en résulter d'importants effets de dévalorisation (on parle à cet égard de « piège du dollar »).

Les raisons pour lesquelles les pays accumulent des réserves de change rentrent dans deux grandes catégories. Premièrement, des réserves peuvent être amassées en conséquence directe de stratégies de croissance tirée par l'exportation et dans le but de maintenir à un bas niveau la valeur réelle de la monnaie locale. Des réserves peuvent aussi être accumulées pour essayer de lisser les fluctuations de change à court terme. Une seconde raison de détenir des réserves de change est que celles-ci peuvent constituer une forme d'autoassurance contre des crises de balance des paiements, et notamment des interruptions soudaines de l'accès aux financements extérieurs, ou même simplement comme un moyen de lisser la volatilité à haute fréquence des flux de capitaux. Traditionnellement, l'accent a été mis sur une couverture adéquate des importations. À la fin des années 90, après la crise asiatique, priorité a été donnée à la couverture du stock de dette à court terme d'un pays (règle dite de Guidotti-Greenspan). Puis, après la crise argentine, le champ de l'autoassurance s'est étendu à la protection des systèmes financiers locaux qui sont exposés à l'humeur des marchés étrangers, à la fuite de capitaux détenus par des agents locaux et aux fluctuations des taux de change. Cette évolution s'est traduite par une augmentation considérable de la demande mondiale de réserves.

De nombreuses études s'efforcent d'expliquer les niveaux de réserves de change détenues dans les différents pays et leurs variations au fil du temps. Mais ces recherches sont limitées par plusieurs facteurs, notamment le caractère disparate des motifs qui président à l'accumulation de réserves (par exemple, les considérations intergénérationnelles des pays exportateurs de pétrole et des autres exportateurs de ressources épuisables), mais aussi le rôle grandissant joué par les fonds souverains. Ces études peuvent être classées en fonction de deux approches distinctes. La première consiste à utiliser des modèles comportementaux calibrés qui reposent sur le chiffrage de l'aversion pour le risque, des taux d'actualisation et d'autres paramètres fondamentaux (voir, par exemple, Jeanne, 2007 et Jeanne et Rancière, 2008). Ces modèles indiquent généralement que les réserves de change actuelles sont très supérieures aux niveaux optimaux dans les grands pays accumulateurs. La seconde approche consiste à déterminer les facteurs qui expliquent l'accumulation de réserves pour un ensemble de pays au fil du temps, puis à en déduire le comportement des pays pris individuellement (voir, par exemple, Aizenman et Lee, 2007 ; Obstfeld *et al.*, 2008 ; Cheung et Ito, 2009). Cette approche aboutit généralement à la conclusion que les niveaux des réserves dans les grands pays accumulateurs correspondent au comportement moyen compte tenu des caractéristiques particulières et de la situation de ces pays. Toutefois, les travaux existants fondés sur cette seconde approche sont quelque peu datés, comme le sont sans doute leurs conclusions, étant donné que l'accumulation de réserves s'est accélérée ces cinq dernières années.

Encadré 6.3. **Quels facteurs alimentent la demande de réserves internationales ?** *(suite)*

Une étude récente de l'OCDE, qui actualise et étend les analyses existantes selon l'approche économétrique, à l'aide d'un panel de plus de 130 pays pendant la période 1980-2008 (voir Vujanovic, 2011). Il en ressort que les déterminants à long terme des réserves d'un pays sont le degré d'ouverture des échanges et la taille du secteur financier intérieur (mesurée approximativement par M2), ces deux paramètres étant susceptibles de prendre en compte les motifs d'autoassurance évoqués précédemment. Outre ces facteurs, les variations du PIB par habitant, le régime de change, la volatilité du taux de change et le degré d'ouverture financière sont associés aux variations du niveau de réserves d'un pays. Cette analyse conduit à penser que le ratio actuel réserves/PIB dans les grands pays accumulateurs est sensiblement supérieur aux niveaux correspondant au comportement moyen passé de l'ensemble des pays, même une fois prises en compte les évolutions du commerce, l'importance croissante des circuits financiers et d'autres facteurs pertinents. En l'occurrence, la Chine et le Japon enregistrent les plus forts écarts par rapport aux niveaux qu'impliquent les déterminants internationaux à long terme des ratios réserves/PIB, ces pays étant suivis par la Corée du Sud, l'Inde et l'Afrique du Sud (graphique). De surcroît, lorsque les données sont exprimées en dollars, l'ampleur globale de ces écarts ressort encore davantage ; en moyenne, pour les trois années s'achevant en 2008, les analyses font apparaître que la Chine et le Japon détenaient des réserves dépassant respectivement de quelque 600 milliards USD et 450 milliards USD les niveaux qui correspondraient à un comportement moyen. Par ailleurs, des calculs approximatifs montrent que dans le cas de la Chine, lorsque l'accumulation de réserves s'est accélérée après la fin de 2008, l'écart par rapport au comportement moyen d'accumulation a dépassé 1 000 milliards USD en 2009. S'agissant du Japon, des interventions massives sur le marché des changes en 2003-04 ont entraîné une hausse spectaculaire du niveau des réserves internationales. Par conséquent, même si le niveau de long terme correspondant à un comportement moyen a également augmenté jusqu'à fin 2008 (sous l'effet d'une forte expansion des échanges), il subsiste un écart positif prononcé (mais décroissant).

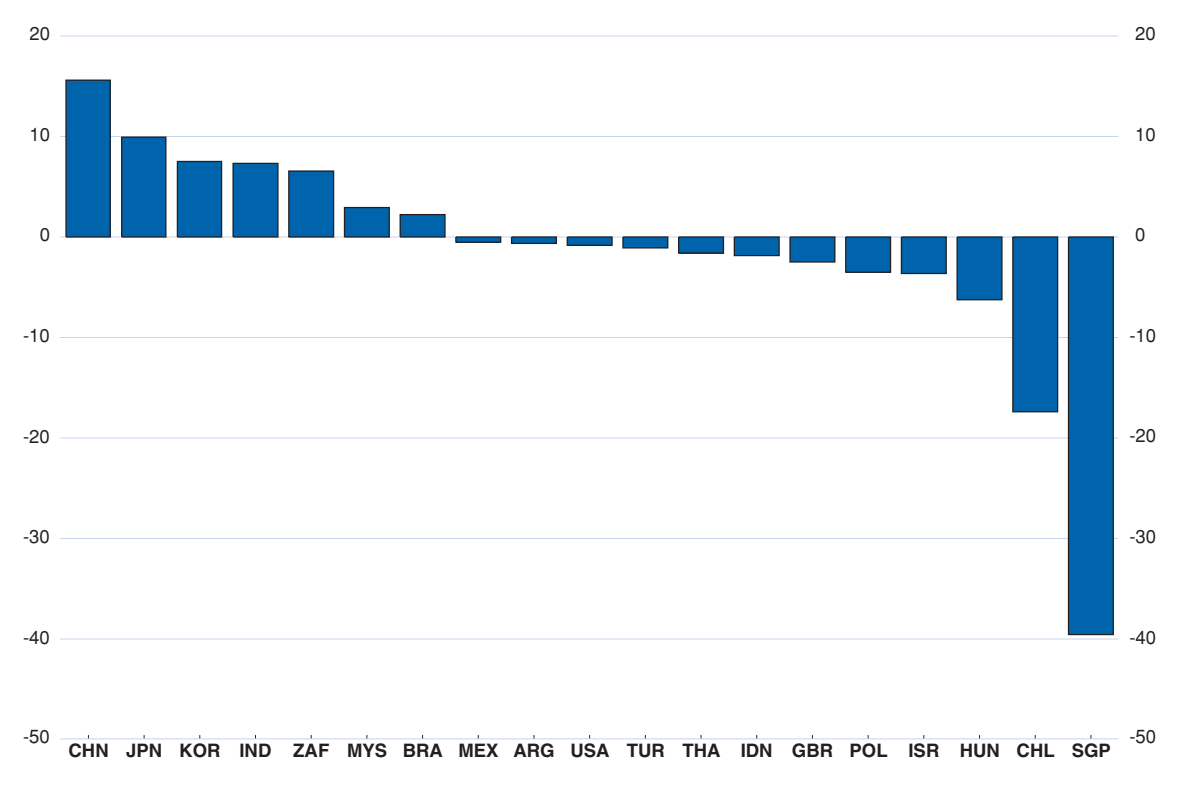
Dans la mesure où le niveau des réserves dépasse effectivement les ratios d'adéquation dans de nombreux pays, une plus grande partie de ces fonds pourrait être investie selon des modalités plus diverses (et plus productives), ce qui réduirait le coût d'opportunité de la détention de réserves. Il serait par exemple envisageable de transférer une plus grande proportion des réserves excédentaires à des fonds souverains, qui généralement investissent de manière plus dynamique et dans des actifs moins liquides que les Banques centrales (Jeanne, 2007). De fait, les récentes initiatives dans ce sens prises par de nombreux pays ajoutent du crédit à l'idée que les niveaux sans précédent des réserves observés à l'heure actuelle dans certains pays sont excessifs au regard des critères de précaution ou d'autoassurance. Une diversification des monnaies de réserve utilisées serait également judicieuse, car en cas de concentration excessive sur une seule monnaie de réserve, les avantages de l'autoassurance pourraient être annulés par le risque de lourdes pertes en capital dans l'éventualité d'un réalignement majeur des taux de change.

Cela dit, il y a de bonnes raisons de préférer le dollar des États-Unis comme monnaie de réserve. Premièrement, les réserves doivent être libellées dans une monnaie qui conserve sa valeur pendant une crise. Deuxièmement, le marché des dollars des États-Unis est à la fois profond et liquide. Troisièmement, dans la mesure où le stock de réserves représente une assurance contre des chocs sur les échanges ou sur la dette, si les échanges et la dette sont essentiellement libellés en dollars des États-Unis, il doit en être de même des réserves. De surcroît, si l'objectif est de défendre une parité par rapport à une certaine monnaie, il serait préférable de détenir des réserves de cette monnaie de contrepartie.

Encadré 6.3. **Quels facteurs alimentent la demande de réserves internationales ?** *(suite)*

Réserves, écart par rapport au comportement moyen de long terme

Points de pourcentage du PIB, moyenne sur les trois ans s'achevant en 2008



Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932425061

capitaux ont moins augmenté que les sorties, et l'IDE est resté la principale source de financement international pour ces pays jusqu'en 2007, lorsque les entrées sous forme de prêt sont devenues plus importantes.

Les différences entre positions extérieures nettes se sont accentuées

Dans l'ensemble, la mondialisation financière a vu les pays avancés devenir débiteurs nets vis-à-vis du reste du monde, mais l'évolution des actifs extérieurs nets a été très hétérogène d'un pays à l'autre. Un trait commun est néanmoins l'accentuation des positions nettes extérieures dans les principales régions, avec un renforcement des positions créditrices de l'Allemagne, du Japon, des grands pays producteurs de pétrole et de la Chine et une augmentation de l'endettement des États-Unis, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni.

Analyse des différences de positions extérieures

Plusieurs caractéristiques structurelles s'accompagnent généralement d'une position extérieure nette plus faible, notamment…

Les différences d'un pays à l'autre concernant l'ampleur et l'évolution des actifs et engagements extérieurs peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs, notamment le niveau de développement économique et financier, les restrictions du compte de capital, le degré d'ouverture des échanges et la taille du marché, ainsi que des différences dans la qualité des institutions (Lane et Milesi-Ferretti, 2008 ; Alfaro *et al.*, 2008). Les pays caractérisés par des marchés de capitaux plus ouverts, des institutions de meilleure qualité et des marchés des produits et du travail plus concurrentiels sont en général plus aptes à attirer et absorber les capitaux étrangers et nationaux ainsi qu'à exporter des capitaux ; globalement, ils ont des actifs extérieurs nets plus réduits (Furceri *et al.*, 2011a). Plus précisément[3] :

… des marchés financiers plus développés et libéralisés et une ouverture plus grande du compte de capital,…

- Un degré accru de développement financier (mesuré par la taille du marché du crédit intérieur et par la capitalisation boursière) et d'ouverture du compte de capital tend à être associé avec des actifs et passifs extérieurs plus élevés et des positions extérieures nettes plus réduites. Les pays dotés de systèmes financiers plus libéralisés (selon l'indicateur de libéralisation financière du FMI) ont en général des passifs extérieurs plus élevés et des positions extérieures nettes plus faibles.

… une réglementation de meilleure qualité, notamment celle applicable aux marchés de produits…

- Une meilleure qualité de la réglementation, qui augmente probablement le rendement du capital corrigé des risques et accroît ainsi les opportunités d'investissement dans l'économie nationale, est associée à des actifs extérieurs bruts plus faibles et à des passifs extérieurs plus élevés. Alors que les résultats obtenus à l'aide de cet indicateur de la qualité réglementaire fondé sur des enquêtes demandent à être interprétés avec précaution, des résultats similaires, mais sur un échantillon de pays plus restreint, sont obtenus avec les indicateurs OCDE de la réglementation des marchés de produits (RMP)[4].

3. La principale analyse empirique a porté sur les liens entre l'encours des avoirs et des engagements extérieurs d'une part, et des variables structurelles, d'autre part. Elle est de nature purement transversale, ce qui ne permet guère de tirer des conclusions fermes sur la causalité. Il en ressort aussi que les pays dont le taux de change est *de facto* plus flexible (si on le mesure par la volatilité mensuelle) ont souvent de moindres actifs externes nets à moyen terme.
4. L'indicateur de « qualité réglementaire » est celui de la Banque mondiale mesurant les perceptions de la capacité des gouvernements de formuler et mettre en œuvre des réglementations judicieuses favorisant le développement du secteur privé. Il est largement utilisé dans les recherches universitaires, et la transparence de la méthodologie et des sources s'est sensiblement améliorée au fil des années, mais l'emploi de cet indicateur pourrait être contesté pour un certain nombre de raisons : il est par nature subjectif et il repose sur des données recueillies à partir de sources très diverses (pour plus de précisions voir Furceri et Mourougane, 2010). En dépit de ces diverses insuffisances, pour les pays de l'OCDE cet indicateur est étroitement corrélé avec l'indicateur OCDE de la « réglementation des marchés de produits » (coefficient de corrélation de 0.7). Les indicateurs relatifs à la réglementation des marchés de produits établis par l'OCDE sont disponibles pour tous les pays membres, mais aussi pour le Brésil, la Chine et la Russie. On est en train d'enrichir la base de données pour y inclure d'autres pays non membres.

Les conclusions selon lesquelles une meilleure réglementation est associée à des actifs extérieurs nets plus faibles s'accordent avec les résultats de l'étude de Kerdrain *et al.* (2010) concernant les déterminants des balances courantes et donnent à penser qu'une réforme de la réglementation dans les économies excédentaires peut contribuer à une réduction des déséquilibres mondiaux.

… et une plus grande flexibilité des marchés du travail

- D'une manière générale, les politiques du marché du travail tendent à affecter le rendement des investissements et pourraient donc influer sur les positions d'actifs et de passifs extérieurs. En particulier, les réformes qui réduisent le coût du travail peuvent affecter les positions extérieures selon deux modalités contradictoires : d'une part, elles tendent à soutenir l'investissement national aux dépens de l'investissement à l'étranger (avec un effet négatif sur les actifs extérieurs nets), mais d'autre part, du travail peut être substitué au capital intérieur (avec un effet positif sur les avoirs extérieurs nets). À partir d'une mesure de la législation de protection de l'emploi (LPE) en tant qu'indicateur approximatif de l'orientation des politiques du marché du travail, l'analyse empirique montre que le premier effet est prédominant, de sorte qu'une LPE moins stricte est associée à des actifs extérieurs bruts et nets plus réduits[5]. Ces conclusions appellent toutefois des réserves étant donné que le groupe de pays pour lesquels l'indicateur de la LPE est disponible se limite principalement aux pays de l'OCDE sur la période examinée.

À l'avenir, des réformes favorisant la croissance pourraient attirer davantage de capitaux…

Au total, ces résultats s'accordent avec l'idée que les capitaux internationaux devraient à terme s'orienter davantage vers les marchés émergents, étant donné, d'une part, les évolutions économiques et financières futures probables et les améliorations de la qualité institutionnelle dans les économies émergentes et, d'autre part, la marge plus réduite de développement financier et d'amélioration de la qualité des institutions dans les économies avancées. Par conséquent, tout en favorisant la croissance à long terme, une amélioration de la qualité réglementaire, un développement plus poussé du système financier, une plus grande ouverture du compte de capital ainsi qu'une flexibilité accrue des marchés du travail et des produits contribueraient à réduire les positions d'actifs nettes des économies émergentes dans le long terme. Cela impliquerait une diminution des déséquilibres de balances courantes au cours d'une longue période durant laquelle les positions extérieures nettes s'ajustent à leurs nouveaux niveaux. Les changements apportés aux politiques structurelles pourraient avoir des conséquences très

5. Ces résultats contrastent toutefois avec des études empiriques précédentes de l'OCDE concernant l'effet de la LPE sur les balances courantes (Kerdrain *et al.*, 2010).

importantes. Des calculs approximatifs, fondés sur les résultats forcément incertains de régressions, font apparaître que[6] :

… dans les économies émergentes et en transition…

- Si les économies émergentes et en transition amélioraient la qualité moyenne de leurs institutions (mesurée approximativement soit par les indicateurs OCDE de la réglementation des marchés de produits, soit par l'indicateur de qualité réglementaire de la Banque mondiale) pour la porter jusqu'au niveau des pays de l'OCDE à revenu élevé, à terme, et toutes choses égales par ailleurs, cette évolution s'accompagnerait d'une réduction à long terme des avoirs extérieurs nets d'environ 30 points de PIB en moyenne.

… notamment en Chine

- Pour la Chine, réduire d'un quart l'écart à la moyenne OCDE concernant la qualité de la réglementation (mesurée soit par l'indicateur de la Banque mondiale, soit par l'indicateur RMP de l'OCDE) serait associé avec une réduction des avoirs extérieurs nets chinois d'environ 15 points de pourcentage de PIB. À supposer que la moitié des effets de ces réformes se concrétisent au cours des dix premières années, l'excédent de la balance courante chinoise pourrait être réduit d'environ ¾ point de pourcentage de PIB en moyenne durant une décennie.

Mais les situations nationales diffèrent

Il faut prendre en compte les spécificités de chaque pays. Dans les pays excédentaires, les réformes auraient pour double avantage de promouvoir le bien-être et la croissance à long terme et de réduire les déséquilibres extérieurs ; néanmoins, dans les pays déficitaires, notamment les pays émergents, des réformes stimulant la croissance risquent d'aggraver les déséquilibres externes. Si un creusement des déficits est jugé indésirable, elles devront sans doute être accompagnées par d'autres mesures destinées à accroître l'épargne nette ou du moins à en limiter l'érosion. En particulier, réduire des déficits budgétaires élevés permettrait à la fois d'atténuer les risques pour la viabilité de la dette publique et de comprimer les déficits de balance courante.

Le rôle des politiques publiques dans la limitation des risques dus à la mondialisation financière

La mondialisation financière peut aggraver les risques macroéconomiques

L'intégration financière mondiale est favorable à la croissance mais comporte des risques

L'intégration financière mondiale favorise la croissance du revenu à la fois directement, grâce à une meilleure allocation des investissements et à de nouvelles possibilités d'assurance, et indirectement, par des incitations à améliorer les politiques macroéconomiques et à engager des

6. Toutefois, il faut interpréter avec beaucoup de précaution ces quantifications utilisées aux fins d'illustration. Il est en effet difficile de tirer des conclusions de causalité basées sur les variations entre pays, parce que les estimations ponctuelles sont incertaines et parce qu'il y a beaucoup de colinéarité entre ces indicateurs ; ce qui implique qu'additionner l'effet des changements de chaque indicateur risque de beaucoup exagérer l'incidence globale.

réformes structurelles. Mais elle implique aussi des vulnérabilités et des risques aux niveaux mondial et national.

La transmission financière des chocs est plus rapide et plus complexe

Premièrement, au niveau mondial, la crise financière a révélé la complexité de la transmission internationale des chocs financiers et les vulnérabilités financières associées à l'expansion des flux internationaux de capitaux et des positions extérieures brutes. La taille des positions brutes bilatérales, la diversité de leur composition et la complexité des réseaux de financement font qu'il est difficile d'évaluer l'exposition directe et indirecte des pays et des secteurs à un choc financier. Les besoins de collecte de données et de suivi des risques sont donc devenus plus importants[7].

D'importantes entrées de capitaux entraînent des problèmes macroéconomiques,…

Au niveau national, les entrées de capitaux, surtout lorsqu'elles sont abondantes, créent de nombreux défis et peuvent compliquer la gestion macroéconomique. À l'heure actuelle, par exemple, plusieurs économies émergentes sont confrontées à de fortes entrées de capitaux privés générant des pressions à la hausse sur leur taux de change réel. Il en résulte un sérieux dilemme : soit laisser la monnaie s'apprécier et la compétitivité se dégrader, soit tenter de contenir l'appréciation, ce qui risque d'entraîner une surchauffe ou, si les entrées sont stérilisées, d'attirer de nouveaux flux de capitaux[8].

… risquent de déstabiliser les systèmes financiers internes…

De surcroît, les entrées de capitaux s'accompagnent souvent de flambées du crédit et d'une dégradation de la qualité des crédits, ainsi que d'une hausse rapide des prix des actifs financiers et de l'immobilier et d'effets de richesse connexes sur l'économie (Reinhart et Reinhart, 2008). Le risque d'une mauvaise allocation des capitaux étrangers est important, surtout lorsque les marchés financiers des pays hôtes ne sont pas bien développés ni bien réglementés. Mais même des systèmes bien développés et réglementés ne sont pas épargnés. Des pays dotés de normes réglementaires strictes peuvent aussi être confrontés à une mauvaise allocation des investissements étrangers, comme ce fut le cas par exemple en Espagne dans les années précédant la crise. Même dans un système financier étoffé comme celui des États-Unis, les fortes entrées de capitaux intervenues avant la crise ont pu être un facteur de dégradation des normes de crédit.

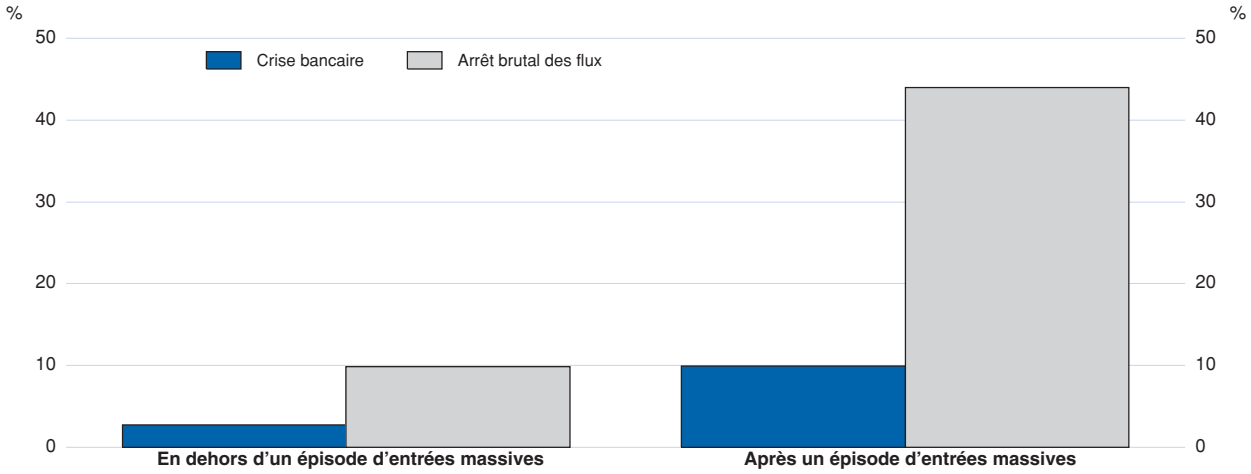
… et d'aboutir à une crise

Au total, les entrées massives de capitaux rendent les pays destinataires plus vulnérables aux cycles de forte expansion/récession et aux crises financières ainsi qu'aux coûts économiques et sociaux

7. Milesi-Ferretti *et al.* (2010) soulignent notamment des lacunes importantes des données sur les stocks d'actifs internationaux, principalement liées aux créances et engagements extérieurs des centres offshore, des exportateurs de pétrole et d'autres marchés émergents. Voir aussi Mihaljek (2008) et FMI (2010a).
8. Pour une vue d'ensemble, voir par exemple Ghosh *et al.* (2008) et Roubini (2010). Dans certains cas, un processus d'assainissement budgétaire peut atténuer le dilemme créé par les entrées massives de capitaux.

connexes. Sur 268 épisodes d'entrées massives de capitaux étrangers (recensés dans Furceri *et al.*, 2011b, sur la base d'écarts importants du ratio entrées nettes de capitaux/PIB par rapport à sa tendance historique), 60 % environ se sont achevés par un arrêt brutal des entrées de capitaux, et environ un épisode sur dix s'est soldé soit par une crise bancaire, soit par une crise de change[9]. Si l'on considère uniquement les pays de l'OCDE, environ 40 % des 75 épisodes d'entrées massives de capitaux se sont achevés par un arrêt brutal des entrées et environ un épisode sur dix a débouché sur une crise bancaire ou sur une crise de change. L'analyse empirique présentée dans Furceri *et al.* (2011c) montre que la probabilité de voir survenir une crise bancaire ou un arrêt brutal des flux quadruple après un épisode d'entrées massives de capitaux étrangers (graphique 6.3).

Graphique 6.3. **Probabilité annuelle de crise bancaire ou d'arrêt brutal des flux de capitaux**



Note : Sur la base des résultats de régressions présentés dans les Tableaux 7 et 11 de Furceri *et al.* (2011c). Les probabilités sont évaluées considérant que toutes les autres variables de l'équation sont á leur moyenne sur l'échantillon. Un épisode d'entrées massives de capitaux est défini par un écart important du ratio entrées nettes de capitaux/PIB par rapport à sa tendance historique.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932424966

Les asymétries en matière de devises et d'échéances augmentent les risques

Les asymétries en matière de devises et d'échéances résultant de ces flux sont une autre source potentielle d'instabilité financière et peuvent amplifier l'impact d'un arrêt brutal des entrées de capitaux ou d'une crise de change (voir Park, 2010, pour une analyse). Bien que les asymétries

9. Les épisodes d'entrées massives de capitaux sont définis par des entrées élevées (en pourcentage du PIB) au regard de la tendance passée observée pour chaque pays (et la volatilité habituelle). Les crises bancaires et de change sont celles recensées par Laeven et Valencia (2008), où les dates de début des crises bancaires sont établies à partir d'une combinaison d'indicateurs quantitatifs mesurant les difficultés du secteur bancaire et où les épisodes de crise de change sont identifiés lorsqu'une monnaie accuse une dépréciation nominale de 10 % en un an et de 30 % au total. Un arrêt brutal des flux de capitaux est défini comme une forte baisse des entrées de capitaux nettes d'un pays. Voir Furceri *et al.* (2011c) pour plus de détails.

soient inhérentes à l'activité de banque et d'intermédiation, de fortes asymétries peuvent rendre les pays extrêmement vulnérables à des chocs financiers, par exemple lorsque les banques détiennent des actifs à long terme en monnaie locale financés par des emprunts à court terme sur des marchés de gros étrangers (comme ce fut le cas dans de nombreux pays européens juste avant la crise – pratique qui n'a pas totalement disparu). Les coûts d'une crise financière et d'une dépréciation du taux de change sont aussi particulièrement lourds dans les pays ayant un endettement extérieur élevé (étant donné que la dépréciation peut accroître énormément la charge du service de la dette et que les financements externes s'assèchent), et cela peut déboucher sur une crise de la dette[10].

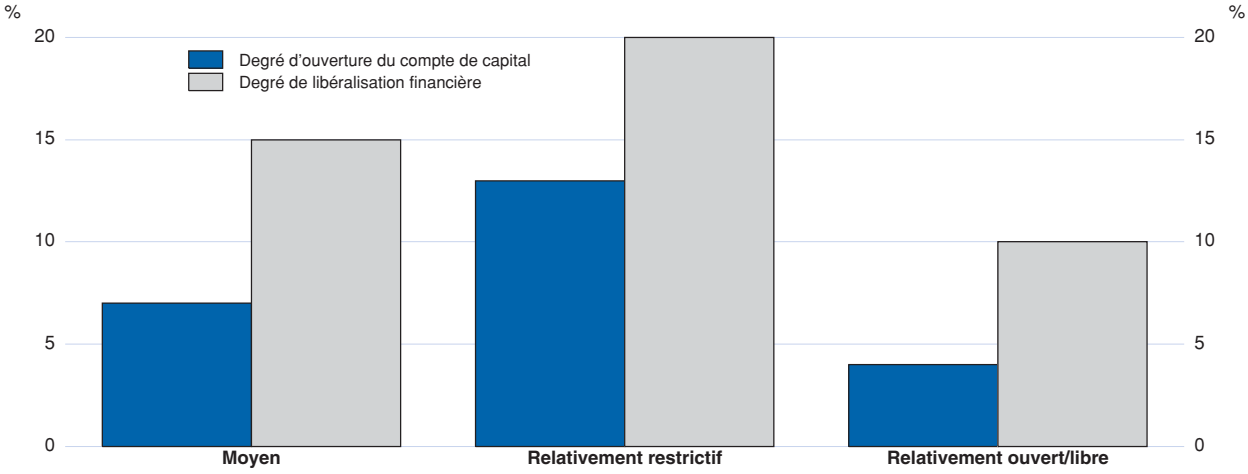
Le rôle des politiques structurelles dans la réduction des vulnérabilités

Des aspects structurels peuvent atténuer les vulnérabilités découlant d'importantes entrées de capitaux…

La plupart des études empiriques constatent que la libéralisation du compte de capital a un effet plus favorable sur la croissance lorsque les institutions sont solides et de bonne qualité, et que le système financier est étoffé et bien développé (voir Tirole, 2002 ; Obstfeld, 2008 ; Kose *et al.*, 2009)[11]. L'analyse de Furceri *et al.* (2011c) conforte aussi l'idée que les politiques structurelles peuvent aider à réduire au minimum le processus de fragilisation né d'importantes entrées de fonds. À titre d'exemple, l'ouverture du compte de capital et l'extension de la libéralisation financière vont de pair avec une probabilité moindre de subir une crise bancaire à la suite d'entrées massives de capitaux (graphique 6.4). Toutefois, ces relations doivent être interprétées avec prudence, car elles peuvent aussi refléter une certaine forme de causalité inverse, les pays moins exposés à une crise étant sans doute plus disposés à libéraliser et à ouvrir leur système financier. En outre, étant donné que l'extension de la libéralisation financière et l'ouverture du compte de capital peuvent aussi accroître le nombre et l'ampleur des épisodes d'entrées massives de capitaux, leur effet total sur la probabilité de crises bancaires demeure incertain.

10. Une importante exception à cet égard est celle des personnes morales des États-Unis qui, grâce au statut de monnaie de réserve du dollar américain, empruntent dans leur propre monnaie, tout en détenant une forte proportion de leurs actifs extérieurs sous forme de monnaies étrangères, de sorte qu'une dépréciation du dollar réduit la dette extérieure nette des États-Unis.
11. En particulier, il semble exister un effet non linéaire de la libéralisation du compte de capital sur la croissance à long terme, effet qui dépend du niveau de développement financier, de la qualité des institutions (notamment d'une forte protection des droits de propriété et de la rigueur des normes comptables) et aussi, mais dans une moindre mesure, de l'ouverture des échanges, de la flexibilité du marché du travail et du niveau global de développement (voir Kose *et al.*, 2009 ; Eichengreen *et al.*, 2009). La composition des entrées de capitaux est également importante pour limiter les risques et maximiser les avantages de la libéralisation du compte de capital. Ainsi, la présence de non-linéarités entre la libéralisation du compte de capital et la croissance apparaît plus marquée lorsque les entrées consistent principalement en flux de prêts et non d'IDE ou d'achat d'actions (voir Kose *et al.*, 2009).

Graphique 6.4. **Probabilité de survenue d'une crise bancaire à la suite d'un épisode d'entrées massives de capitaux, pour différentes orientations des politiques structurelles**



Note : Sur la base des résultats des régressions présentés dans le tableau 7 de Furceri *et al.* (2011c). En raison de différences dans la disponibilité des données, l'échantillon varie d'une équation à l'autre et diffère également de l'échantillon utilisé pour le graphique 6.3, ce qui se traduit par des probabilités de crise différentes lorsque toutes les variables sont à la moyenne d'échantillon. Les probabilités sont évaluées en considérant que toutes les autres variables incorporées dans l'équation sont à leur moyenne sur l'échantillon. « Relativement restrictif » correspond au premier quartile de la distribution, alors que « relativement ouvert/libre » correspondent au quatrième quartile de la distribution. L'ouverture du compte de capital est mesurée à l'aide de l'indice Chinn-Ito et la libéralisation financière à l'aide de l'indice FMI. La plupart des pays de l'OCDE sont placés dans le quatrième quartile de la distribution pour les deux indicateurs (c'est-à-dire qu'ils sont relativement libéralisés et ouverts), tandis qu'aucun pays du groupe des BRIC n'apparaît dans ce quartile (la plupart se classent dans le premier quartile).

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932424985

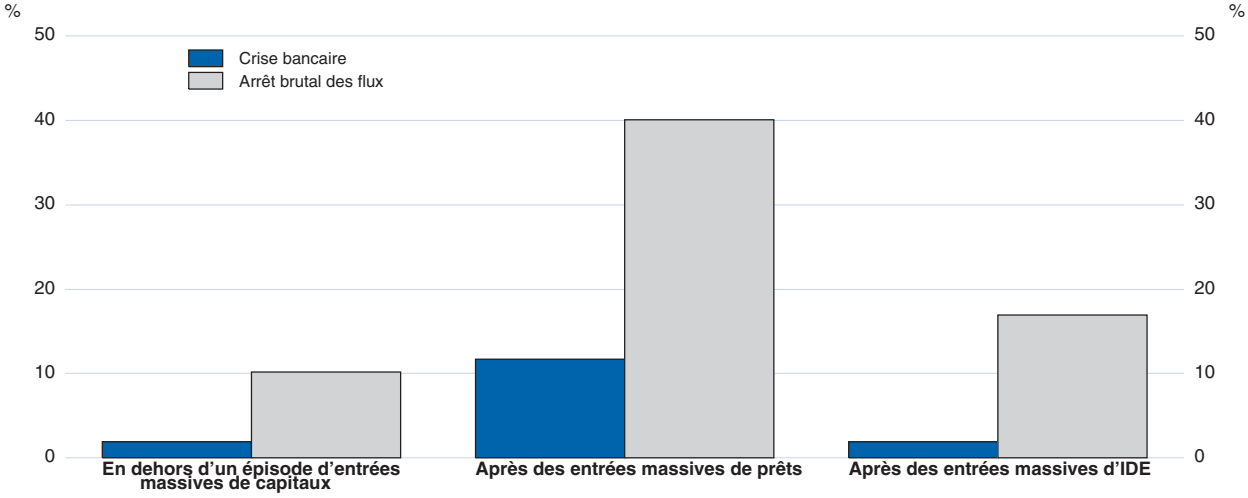
… notamment en améliorant la composition de ces entrées

C'est surtout de manière indirecte que les politiques structurelles réduisent les vulnérabilités associées aux entrées de capitaux, en modifiant la composition de ces entrées. De meilleures politiques structurelles – un système financier plus libéral, des comptes de capitaux plus ouverts[12], mais aussi une réglementation plus propice à la concurrence et une protection de l'emploi qui n'est pas trop restrictive – vont de pair avec une part plus élevée de l'IDE et à une part plus réduite de

12. L'effet de l'ouverture du compte de capital est toutefois ambigu : si elle est associée à une part plus élevée de l'IDE dans les entrées de capitaux et à une probabilité plus faible de crise bancaire, elle implique aussi une probabilité plus élevée d'arrêt brutal des entrées de capitaux après un épisode d'entrées massives, même si l'on prend en compte le volume des entrées. Cela peut refléter le rôle joué par certaines formes de contrôle des capitaux qui modifient la composition des entrées au profit des instruments à longue échéance et qui limitent les sorties et les fuites de capitaux consécutives. Tel a été le cas au Chili dans les années 90, et ce facteur, s'ajoutant aux réformes structurelles, à une libéralisation des sorties de capitaux et à des politiques macroéconomiques saines, a pu contribuer à ce que les entrées massives enregistrées dans la première moitié de la décennie ne se sont pas soldées par une crise, tout au contraire de ce qui s'était produit à la fin des années 70 et au début des années 80. En tout état de cause, il apparaît que des recherches complémentaires s'imposent, notamment sur les conséquences des différents types de contrôle des capitaux.

la dette (Furceri *et al.* 2011a)[13]. À l'inverse, la probabilité d'être confronté à une crise ou à un brusque arrêt des flux après des épisodes d'entrées massives est particulièrement élevée lorsque les entrées sont alimentées par la dette (graphique 6.5)[14]. De plus, les épisodes d'entrées massives de capitaux induites par la dette tendent à avoir un impact plus prononcé sur le crédit intérieur que lorsque les entrées sont alimentées principalement par l'IDE ou par les investissements de portefeuille en actions (graphique 6.6 basé sur Furceri *et al.*, 2011b). En outre, les entrées d'IDE sont moins volatiles que celles de prêts et de participations, et impliquent sans doute des risques de mauvaise allocation du capital plus faibles que les entrées sous forme de prêts et de participations ; en effet, elles réduisent les asymétries d'information entre les opérateurs étrangers et locaux (voir par exemple Kirabaeva et Razin, 2010).

Graphique 6.5. **Probabilité annuelle de crise bancaire ou d'arrêt brutal des flux de capitaux, en fonction de la nature des entrées de capitaux**



Note : Sur la base des résultats des régressions présentés dans les tableaux 10 et 14 de Furceri *et al.* (2011c). Les probabilités sont évaluées en considérant que pour toutes les autres variables incorporées dans l'équation sont à leur moyenne sur l'échantillon.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932425004

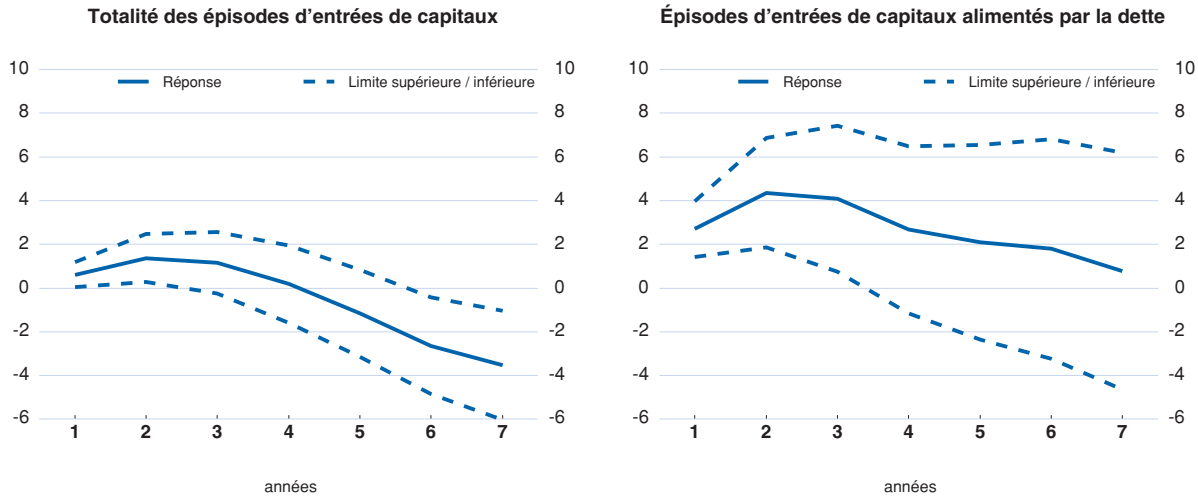
Les pays émergents pourraient attirer une proportion plus élevée de l'IDE en améliorant leurs institutions

Selon des calculs approximatifs fondés sur les résultats empiriques émanant de Furceri *et al.* (2011a), il apparaît que, si les économies émergentes et en transition amélioraient leur qualité institutionnelle en terme de réglementation des marchés de produits pour la porter au niveau moyen des pays de l'OCDE, il en résulterait à terme un

13. Certains de ces résultats s'accordent avec les conclusions d'autres études, et notamment de travaux antérieurs de l'OCDE. Le constat selon lequel les réglementations propices à la concurrence sont associées à un volume plus élevé d'IDE et à un volume plus réduit de fonds propres et de titres d'emprunt est partagé par Hajkova *et al.* (2006) et Nicoletti *et al.* (2003). L'idée qu'une LPE moins restrictive dans les pays d'accueil va de pair avec une plus grande proportion d'IDE dans les passifs s'accorde également avec des conclusions antérieures de l'OCDE et avec celles de Javorcik et Spatareanu (2005).
14. La dette est définie comme la somme des investissements de portefeuille en titres de dette et des autres investissements.

Graphique 6.6. **Réaction du crédit privé à des épisodes d'entrées massives de capitaux**

Augmentation du ratio crédit/PIB, points de pourcentage de PIB



Note : Sur la base des résultats de régressions présentés dans Furceri *et al.* (2011b). Les lignes en traits pleins représentent les réactions moyennes du ratio crédit/PIB à un épisode d'entrées massives de capitaux et les lignes en pointillés représentent les intervalles de confiance de 90 %.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932425023

accroissement du stock d'IDE de quelque 10 points de pourcentage du stock total d'engagements, et une réduction du stock d'engagements de portefeuille correspondante[15]. De même, si ces pays portaient le degré d'ouverture de leur compte de capital au niveau moyen des pays de l'OCDE, cela s'accompagnerait d'un accroissement d'environ 5 points de pourcentage de la part de l'IDE dans le stock total d'engagements, et d'une réduction correspondante de la part de la dette[16].

Les politiques structurelles ont un effet ambigu sur les risques macroéconomiques globaux

Toutefois, l'effet global d'une amélioration des politiques structurelles sur les risques macroéconomiques est ambigu. D'une part, elle est susceptible d'augmenter les flux de capitaux, et donc les risques. D'autre part, cette amélioration (réglementation des marchés de produits plus favorable à la concurrence, protection moins stricte de l'emploi, qualité supérieure des institutions et plus grande ouverture du compte de capital) va de pair avec une composition plus stable et moins risquée des entrées de capitaux – en particulier davantage d'IDE et moins d'endettement. L'effet net global sur le risque macroéconomique dépend des modalités spécifiques des

15. Étant donné que la composition globale des engagements ne peut varier qu'avec la composition globale des actifs, la part des IDE sortants dans les actifs extérieurs devrait également augmenter sous l'effet, par exemple, d'une extension du développement financier et de la libéralisation dans les pays exportateurs de capitaux.
16. Ces résultats doivent être interprétés avec précaution, surtout en raison des interactions complexes entre l'IDE et les autres flux de capitaux. Par exemple, les investisseurs directs étrangers peuvent couvrir l'exposition à l'IDE de l'entreprise en empruntant sur le marché intérieur, puis faire sortir des capitaux à court terme du pays.

réformes structurelles appliquées, mais aussi de l'appui apporté par les progrès des réformes financières destinées à renforcer le cadre prudentiel et macroprudentiel tant dans les économies émergentes qu'avancées.

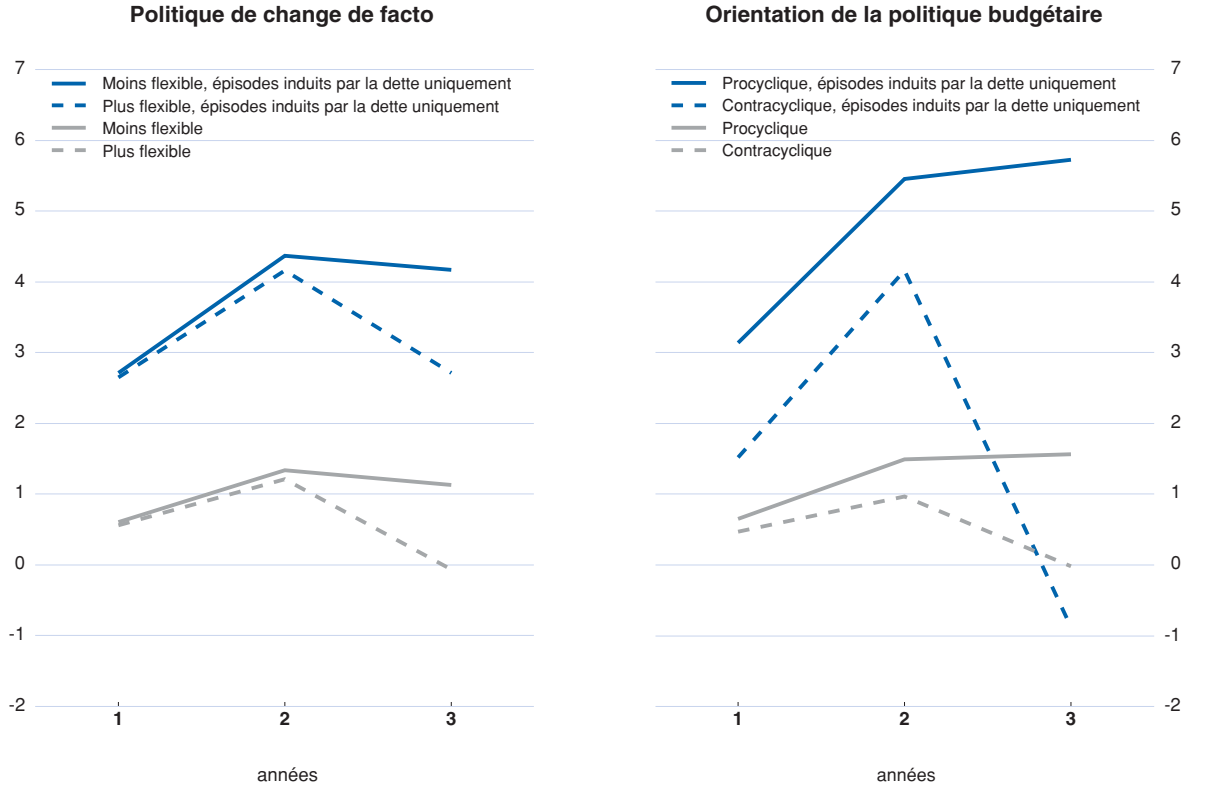
Le rôle des politiques macroéconomiques dans la réduction des vulnérabilités

Les politiques macroéconomiques sont un élément important des réactions aux entrées de capitaux

En sus des politiques structurelles ainsi que des mesures prudentielles et macroprudentielles, des aspects de la gestion macroéconomique tels que la politique de change et la politique budgétaire ont un rôle important à jouer pour réduire les vulnérabilités associées aux entrées de capitaux. Il apparaît que la flexibilité du taux de change atténue en partie l'effet des épisodes d'entrées massives de capitaux sur le crédit intérieur (graphique 6.7, panel de gauche), en ligne avec des arguments suivants : *i)* les pays qui laissent leur taux de change fluctuer en réponse aux entrées peuvent réduire la durée d'un épisode d'entrées nettes de capitaux ; *ii)* une plus grande volatilité du taux de change (et donc un risque de change plus

Graphique 6.7. **Réaction du crédit privé aux épisodes d'entrées massives de capitaux, pour différentes orientations des politiques**

Augmentation du ratio crédit/PIB, points de pourcentage de PIB



Note : Sur la base des résultats de régressions présentés dans Furceri *et al.* (2011b). Les régimes de change moins flexibles correspondent aux cas où la volatilité du taux de change réel n'augmente pas en réponse à un épisode d'entrées de capitaux, et les régimes de change plus flexibles au cas où cette volatilité s'accroît. Les pays à politique budgétaire procyclique (contracyclique) sont les pays où la corrélation entre la variation des dépenses publiques et la variation de la production est positive (négative).

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932425042

élevé) peut réduire la croissance du crédit en augmentant les primes de risque et en diminuant les crédits libellés en monnaies étrangères ; *iii)* le recours à des interventions sur les marchés des changes peut engendrer des bulles du crédit et des prix des actifs si ces interventions ne sont pas totalement stérilisées ; *iv)* enfin, les banques se financent moins à l'étranger lorsque le taux de change est plus flexible. Par ailleurs, les pays qui appliquent généralement une politique budgétaire contracyclique ont connu en moyenne des flambées du crédit plus modérées durant les épisodes d'entrées massives de capitaux, et surtout durant les épisodes d'entrées tirées par la dette (graphique 6.7, panel de droite). La recommandation de pratiquer des mesures de restrictions budgétaires durant les épisodes d'entrées massives de capitaux est couramment formulée dans les études publiées à ce sujet (voir par exemple Cardarelli *et al.*, 2010)[17]. Mais, il s'agit de conclusions générales et les recommandations de politique économique qui pourraient en être dérivées doivent tenir compte des situations et des contraintes propres à chaque pays.

Conclusions : rôle des politiques publiques pour tirer le meilleur parti de l'intégration financière mondiale

Les politiques structurelles ont un rôle à jouer dans la réduction des vulnérabilités liées à la mondialisation financière…

Les positions extérieures nettes des pays sont fortement influencées par leurs politiques structurelles[18]. Ces évidences empiriques incitent à penser que des réformes favorables à la croissance dans les économies émergentes excédentaires pourraient contribuer à une réduction des déséquilibres mondiaux. Ces réformes ont un effet ambigu sur les risques macroéconomiques liés à des entrées de capitaux abondantes ; une amélioration des politiques structurelles est de nature à faire augmenter les flux de capitaux et les risques qui en découlent, mais aussi à modifier leur composition au détriment de la dette et au profit de l'IDE, ce qui devrait atténuer ces risques.

… mais à condition d'être conjuguées à des politiques macroéconomiques et financières appropriées

Pour réduire au minimum les risques macroéconomiques suscités par des flux de capitaux importants, les réformes structurelles doivent être complétées par une gestion économique appropriée, notamment en matière de politique budgétaire et de change ainsi que par des réformes financières destinées à renforcer le cadre prudentiel et macroprudentiel. Il peut aussi y avoir place pour certaines formes de contrôle des mouvements de capitaux, s'ils sont conçus de façon à minimiser les distorsions pour lnvestissements à long terme et les activités courantes des entreprises, mais il est préférable de les soumettre à une surveillance multilatérale du type de celle prévue par le *Code de libération des mouvements de capitaux* élaboré par l'OCDE.

17. Parmi les pays ayant pu gérer des entrées massives de capitaux tout en maintenant l'ouverture du compte de capital, on peut citer l'Australie à la fin des années 80, qui bénéficiait d'institutions de grande qualité, d'un système financier libéral et étoffé et d'une politique budgétaire restrictive.
18. À cet égard, les conclusions présentées dans ce chapitre valident et même confortent les analyses antérieures portant sur les liens entre politiques structurelles et balance des paiements courants (OCDE, 2011).

Bibliographie

Alfaro, L., S. Kalemli-Ozcan et V. Volosovych (2008), « Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation », *Review of Economics and Statistics,* vol. 90.

Aizenman, J. et J. Lee (2007), « International Reserves: Precautionary *versus* Mercantilist Views, Theory and Evidence », *Open Economies Review,* vol. 18.

Cardarelli, R., S. Elekdag et A. Kose (2010), « Capital inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses », *Economic Systems*, vol. 34.

Cheung, Y. et H. Ito (2008), « Hoarding of International Reserves: A Comparison of the Asian and Latin American Experiences », *Hong Kong Institute for Monetary Research Working Papers* n° 072008.

Chinn, M. et H. Ito (2008), « A New Measure of Financial Openness », *Journal of Comparative Policy Analysis*, vol. 10.

Eichengreen, B., R. Gullapalli et U. Panizza (2009), « Capital Account Liberalization, Financial Development and Industry Growth: A Synthetic View », *Department of Public Policy and Public Choice*, *Working Paper* n° 144.

Furceri, D. et A. Mourougane (2010), « Structural Indicators: A Critical Review », *Revue économique de l'OCDE*.

Furceri, D., S. Guichard et E. Rusticelli (2011a), « Medium-term Determinants of International Investment Positions: the Role of Structural Policies », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 863.

Furceri, D., S. Guichard et E. Rusticelli (2011b), « The Effect of Episodes of Large Capital Inflows on Domestic Credit », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 864.

Furceri, D., S. Guichard et E. Rusticelli (2011c), « Episodes of Large Capital Inflows and the Likelihood of Banking and Currency Crises and Sudden Stops », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 865.

Ghosh, A., M. Goretti, B. Joshi, U. Ramakrishnan, A. Thomas, et J. Zalduendo (2008), « Capital Inflows and Balance of Payments Pressures – Tailoring Policy Responses dans Emerging Market Economies », *IMF Policy Discussion Paper* n° 08/2.

Hajkova, D., G. Nicoletti, L. Vartia et K.-Y. Yoo (2003), « Taxation, Business Environment and FDI Location in OECD Countries », *OECD Economics Department Working Papers* n° 502.

IMF (2010a), *Understanding Financial Interconnectedness*, Washington DC.

IMF (2010b), *The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows*, Washington DC.

IMF (2011), *Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework*, Washington DC.

Javorcik, B. et M. Spatareanu (2005), « Do Foreign Investors Care About Labour Market Regulations? », *CEPR Discussion Papers* n° 4839.

Jeanne, O. (2007), « International Reserves in Emerging Market Countries: Too Much of a Good Thing? », *Brookings Papers on Economic Activity,* vol. 2007/1.

Jeanne, O. et R. Rancière (2008), « The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications », *CEPR Discussion Papers* n° 6723.

Kerdrain, C., I. Koske et I. Wanner (2010), « The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE* n° 815.

Kirabaeva, K. et A. Razin (2010), « Composition of Capital Flows: A Survey », *NBER Working Paper*, n° 16492.

Kose, A., E. Prasad, K. Rogoff, et S.-J. Wei (2006), « Financial Globalization: A Reappraisal », *IMF Working Paper* n° 06/189.

Kose, A., E. Prasad et A. Taylor (2009), « Thresholds in the Process of International Financial Integration », *NBER Working Papers* n° 14916.

Lane, P. (2010), « International Financial Integration and the External Positions of the Euro Area Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE* n° 830.

Lane, P. et G.M. Milesi-Ferretti (2007), « The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004 », *Journal of International Economics*, vol. 73.

Lane, P. and G.M. Milesi-Ferretti (2008), « The Drivers of Financial Globalization », *American Economic Review: Papers & Proceedings*, vol. 98.

Leaven, L. et F. Valencia (2008), « Systemic Banking Crises: A New Database », *IMF Working Paper* n° 08/224.

Mateos y Lago, I., R. Duttagupta et R. Goyal (2009), « The Debate on the International Monetary System », *IMF Staff Position Note* SPN/09/26.

Mihaljek, D. (2008), « The Financial Stability Implications of Increased Capital Flows for Emerging Market Economies », *BIS Paper* n° 44.

Milesi-Ferretti, G.-M., F. Strobbe et N. Tamirisa (2010), « Bilateral Financial Linkages and Global Imbalances: a View on the Eve of the Financial Crisis », *IMF Working Papers* n° 10/257.

Milesi-Ferretti, G.-M. et C. Tille (2010), « The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis », *IHEID Working Papers* n° 18-2010.

Nicoletti, G., S. Golub, D. Hajkova, D. Mirza et K.-Y. Yoo (2003), « Policies and International Integration: Influences on Trade and Foreign Direct Investment », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE* n° 359.

Obstfeld, M. (2008), « International Finance and Growth in Developing Countries: What have we Learned? », *Commission of Growth and Development Working Paper* n° 34.

Obstfeld, M., J. Shambaugh et A. Taylor (2008), « Financial Stability, the Trilemma and International Reserves », *CEPR Discussion Paper* n° 6693.

OCDE (2010), *Code de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux*, Paris.

OCDE (2011), « Tackling Current Account Imbalances: Is There a Role for Structural Policies? » in *Going for Growth*, Chapitre 5, Paris.

Ostry, J., A. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M. Qureshi et D. Reinhardt (2010), « Capital Inflows: The Role of Controls », *IMF Staff Position Note* 10/04.

Park, Y.C. (2010), « The Role of Macroprudential Policy for Financial Stability in East Asia's Emerging Economies », based on a paper presented to the conference on « The Banking Regulation and Financial Stability in Asian Emerging Markets » organised by the ADBI, CBRC and IMF, Beijing, 26 May.

Reinhart, C. et V. Reinhart (2008), « Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present », *CEPR Discussion Papers* n° 6996.

Rodrik, D. (2006), « The Social Cost of Foreign Exchange Reserves, »*International Economic Journal,* vol. 20.

Roubini, N. (2010), « How should Emerging Markets Manage Capital Inflows and Currency Appreciation? », mimeo.

Schindler, M. (2009), « Measuring Financial Integration: A New Data Set », *IMF Staff Papers*, vol. 56.

Summers, L. (2006), « Reflections on Global Account Imbalances and Emerging Markets Reserve Accumulation », L.K. Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India (mars).

Suttle, P., R. Koepke et J. Mazzacurati (2010), « Capital Flows to Emerging Market Economies », *IIF Research Note*, 4 octobre.

Tirole, J. (2002), *Financial Crisis, Liquidity, and the International Monetary System*, Princeton University Press.

Waysand, C., K. Ross et J. de Guzman (2010), « European Financial Linkages: A New Look at Imbalances », *IMF Working Paper* n° 09/295.

Vujanovic, P. (2011), « Understanding the Recent Surge in International Reserves », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.

Perspectives économiques de l'OCDE
Volume 2011/1
© OCDE 2011

ANNEXE STATISTIQUE

VERSION PRÉLIMINAIRE

PIB en volume

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
Australie	3.4	2.5	4.7	2.4	1.4	2.6	2.9	4.5	2.7	2.5	3.7	4.5
Autriche	2.8	3.5	3.7	2.2	-3.9	2.1	2.9	2.1	-1.8	3.1	2.2	2.3
Belgique	2.0	2.7	2.8	0.8	-2.7	2.1	2.4	2.0	-0.1	2.1	2.2	2.3
Canada	3.0	2.8	2.2	0.5	-2.5	3.1	3.0	2.8	-1.1	3.2	3.0	3.0
Chili	5.6	4.9	4.9	3.2	-1.5	5.1	6.5	5.1	2.4	5.8	5.7	4.5
République tchèque	6.4	7.0	6.1	2.3	-4.0	2.2	2.4	3.5	-3.2	2.6	2.1	5.0
Danemark	2.4	3.4	1.6	-1.1	-5.2	2.1	1.9	2.1	-3.2	2.9	2.0	2.2
Estonie	9.4	10.6	6.9	-5.1	-13.9	3.1	5.9	4.7	-9.1	6.8	4.3	5.8
Finlande	3.0	4.4	5.3	1.0	-8.3	3.1	3.8	2.8	-5.5	5.0	2.0	4.0
France	2.0	2.4	2.3	0.1	-2.7	1.4	2.2	2.1	-0.8	1.6	2.4	2.3
Allemagne	0.9	3.6	2.8	0.7	-4.7	3.5	3.4	2.5	-2.0	4.0	3.1	2.7
Grèce	2.3	5.2	4.3	1.0	-2.0	-4.5	-2.9	0.6	-1.8	-7.5	0.3	1.4
Hongrie	3.4	3.7	0.8	0.6	-6.5	1.0	2.7	3.1	-5.1	2.5	3.0	3.2
Islande	7.5	4.6	6.0	1.4	-6.9	-3.5	2.2	2.9	-8.3	0.1	3.8	2.4
Irlande	6.0	5.3	5.6	-3.6	-7.6	-1.0	0.0	2.3	-5.5	-0.5	2.1	2.5
Israël	4.9	5.7	5.4	4.2	0.8	4.7	5.4	4.7	2.2	5.4	4.9	4.6
Italie	0.8	2.1	1.4	-1.3	-5.2	1.2	1.1	1.6	-2.9	1.5	1.3	1.6
Japon	1.9	2.0	2.4	-1.2	-6.3	4.0	-0.9	2.2	-1.8	2.4	0.3	1.5
Corée	4.0	5.2	5.1	2.3	0.3	6.2	4.6	4.5	6.3	4.7	5.5	4.1
Luxembourg	5.4	5.0	6.6	1.4	-3.6	3.5	3.2	3.9	1.8	4.6	1.1	6.9
Mexique	3.2	5.2	3.2	1.5	-6.1	5.5	4.4	3.8	-2.2	4.4	3.9	3.8
Pays-Bas	2.0	3.4	3.9	1.9	-3.9	1.8	2.3	1.9	-2.4	2.2	2.1	2.1
Nouvelle-Zélande	3.2	2.0	3.4	-0.7	0.0	2.5	0.8	4.1	1.8	1.6	1.8	4.4
Norvège	2.7	2.3	2.7	0.8	-1.4	0.4	2.5	3.0	-1.1	1.6	2.3	3.3
Pologne	3.6	6.2	6.8	5.0	1.7	3.8	3.9	3.8	2.9	3.9	3.9	3.6
Portugal	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3	-2.1	-1.5	-1.0	1.0	-2.9	-0.7
République slovaque	6.7	8.5	10.5	5.8	-4.8	4.0	3.6	4.4	-4.2	3.4	3.6	5.1
Slovénie	4.5	5.9	6.9	3.7	-8.1	1.2	1.8	2.6	-6.0	2.0	1.7	3.2
Espagne	3.6	4.0	3.6	0.9	-3.7	-0.1	0.9	1.6	-3.0	0.6	1.0	1.9
Suède	3.1	4.6	3.4	-0.8	-5.3	5.3	4.5	3.1	-1.6	7.2	3.1	3.2
Suisse	2.6	3.6	3.6	1.9	-1.9	2.6	2.7	2.5	-0.2	3.2	2.5	2.4
Turquie	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	8.9	6.5	5.3	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.2	2.8	2.7	-0.1	-4.9	1.3	1.4	1.8	-2.8	1.5	1.7	2.2
États-Unis	3.1	2.7	1.9	0.0	-2.6	2.9	2.6	3.1	0.2	2.8	2.7	3.3
Zone euro	1.8	3.2	2.8	0.3	-4.1	1.7	2.0	2.0	-2.1	2.0	2.1	2.2
Total OCDE	2.7	3.2	2.7	0.3	-3.5	2.9	2.3	2.8	-0.7	2.8	2.4	3.0

Note: Ces données sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

Consommation privée en volume

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
Australie	3.3	3.4	5.4	2.0	1.0	2.7	2.7	3.6	2.4	2.8	2.9	3.7
Autriche	2.1	1.8	0.9	0.7	1.2	1.0	0.9	1.2	1.2	0.9	0.9	1.4
Belgique	1.3	1.8	1.7	1.4	-0.2	1.6	2.0	1.9	1.0	1.7	1.7	2.2
Canada	3.7	4.2	4.6	2.9	0.4	3.4	2.6	2.7	2.2	3.4	2.1	3.0
Chili	7.4	7.1	7.0	4.5	0.9	10.4	7.7	5.7	5.4	10.8	6.2	5.2
République tchèque	2.5	5.3	5.0	3.5	-0.1	0.4	0.5	2.6	-0.7	-0.3	2.6	2.6
Danemark	3.8	3.6	3.0	-0.6	-4.5	2.2	1.9	2.0	-0.4	2.5	1.9	2.2
Estonie	9.8	13.7	8.6	-5.4	-18.4	-1.9	2.3	4.5	-16.3	2.8	3.3	5.0
Finlande	3.1	4.3	3.5	1.6	-2.1	2.7	2.4	2.1	0.7	2.9	1.6	2.4
France	2.5	2.6	2.5	0.5	0.6	1.3	1.5	1.9	1.4	1.1	1.5	2.2
Allemagne	0.4	1.5	-0.2	0.6	-0.1	0.4	1.3	1.4	-0.5	1.4	1.2	1.6
Grèce	4.5	5.2	2.8	3.2	-2.2	-4.5	-5.4	-0.2	-2.2	-8.6	-1.7	0.1
Hongrie	3.3	1.9	0.2	0.4	-7.9	-2.1	1.6	2.1	-7.2	-0.3	2.6	1.9
Islande	12.7	3.6	5.6	-7.9	-15.6	-0.2	2.9	2.7	-1.9	2.4	1.0	3.4
Irlande	6.7	6.5	6.3	-1.8	-7.2	-1.2	-2.1	0.3	-5.9	-1.5	-1.8	1.2
Israël	3.0	4.3	6.4	3.0	1.7	5.1	4.9	4.5	5.3	4.3	4.6	4.2
Italie	1.2	1.3	1.1	-0.8	-1.8	1.0	0.9	1.2	-0.1	1.0	0.9	1.3
Japon	1.3	1.5	1.6	-0.7	-1.9	1.8	-1.3	1.6	0.4	0.6	-0.5	1.8
Corée	4.6	4.7	5.1	1.3	0.0	4.1	3.5	3.6	5.7	2.9	4.0	3.1
Luxembourg	2.6	3.2	3.3	4.7	0.2	2.0	1.8	2.8	0.0	2.9	1.9	3.2
Mexique	4.8	5.7	4.0	1.8	-7.1	5.0	4.7	4.1	-3.0	4.5	4.1	4.1
Pays-Bas	1.0	-0.3	1.8	1.1	-2.5	0.4	0.7	1.3	-2.7	1.3	0.6	1.5
Nouvelle-Zélande	4.6	2.2	4.1	-0.3	-0.7	2.0	0.9	2.2	0.9	1.2	1.3	2.2
Norvège	4.0	4.8	5.4	1.6	0.2	3.6	3.9	4.1	3.7	3.2	3.9	4.2
Pologne	2.5	5.1	4.9	5.2	2.4	3.0	3.0	3.3	1.5	3.5	3.0	3.3
Portugal	1.7	1.8	2.5	1.3	-1.1	2.2	-4.1	-3.7	0.3	1.0	-6.1	-2.7
République slovaque	6.5	5.9	6.8	6.2	0.3	-0.3	0.4	3.0	-2.1	0.8	0.8	4.2
Slovénie	2.6	2.9	6.7	2.9	-0.8	0.5	0.9	2.0	-0.6	0.8	0.9	2.6
Espagne	4.2	3.8	3.7	-0.6	-4.2	1.2	0.4	1.6	-2.6	1.6	0.8	1.9
Suède	2.8	2.8	3.8	-0.1	-0.5	3.5	3.4	2.8	1.8	4.4	3.0	2.7
Suisse	1.7	1.6	2.3	1.3	1.0	1.7	1.7	2.3	1.7	1.5	2.1	2.3
Turquie	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.6	6.6	5.3	4.7	8.6	2.6	8.5
Royaume-Uni	2.2	1.7	2.2	0.4	-3.2	0.6	0.2	1.1	-1.0	-0.1	0.6	1.6
États-Unis	3.4	2.9	2.4	-0.3	-1.2	1.7	2.9	2.9	0.2	2.6	2.8	3.0
Zone euro	1.9	2.2	1.7	0.4	-1.1	0.7	0.8	1.4	-0.4	0.9	0.8	1.7
Total OCDE	2.9	2.8	2.6	0.3	-1.5	1.9	2.0	2.5	0.3	2.1	2.0	2.7

Note: Ces données sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

Formation brute de capital fixe en volume

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
Australie	9.4	4.2	10.3	7.2	-2.4	4.9	4.3	9.5	2.5	0.8	8.0	9.7
Autriche	2.4	0.9	3.5	2.8	-7.9	-1.2	3.0	2.5	-6.3	1.5	2.2	2.8
Belgique	7.0	2.8	6.0	2.2	-5.0	-1.5	2.2	3.2	-4.2	0.0	2.3	4.1
Canada	9.3	7.1	3.5	1.4	-11.7	8.3	6.8	5.4	-7.2	9.6	6.5	4.4
Chili	23.9	2.3	11.2	19.4	-15.9	18.8	13.4	12.3	-12.7	20.4	15.9	9.9
République tchèque	1.8	6.0	10.8	-1.5	-7.9	-4.6	3.9	4.8	-5.1	-2.3	2.5	6.5
Danemark	4.7	14.3	0.4	-3.3	-14.3	-4.0	3.6	5.1	-14.4	2.5	4.8	4.9
Estonie	15.3	23.2	6.0	-15.0	-32.9	-9.2	14.8	10.3	-30.4	11.7	6.6	12.7
Finlande	3.6	2.2	10.1	0.0	-14.5	0.1	5.7	5.8	-10.4	5.8	5.3	5.8
France	4.5	4.5	5.9	0.3	-6.9	-1.1	4.0	4.6	-5.8	1.9	4.3	4.8
Allemagne	1.1	8.7	4.9	1.8	-10.0	5.7	6.3	4.0	-8.7	7.5	6.2	4.6
Grèce	-6.3	10.6	5.5	-7.5	-11.2	-16.5	-10.4	0.3	..	..	..	..
Hongrie	5.7	-3.2	1.7	2.9	-8.0	-5.6	0.6	2.9	-9.0	-6.5	4.5	3.7
Islande	35.7	22.4	-11.1	-19.7	-50.9	-8.1	14.7	12.4	-37.1	-8.8	6.6	13.3
Irlande	15.0	4.4	2.6	-14.4	-30.9	-27.7	-11.0	0.8	-27.8	-26.6	-1.0	1.3
Israël	3.4	13.6	14.6	4.1	-6.5	12.6	13.3	7.2	-5.0	21.2	9.2	6.9
Italie	1.4	3.2	1.4	-3.8	-12.0	2.3	1.2	2.5	-6.6	2.7	1.9	2.6
Japon	3.1	0.5	-1.2	-3.6	-11.7	-0.2	0.0	6.5	-9.0	1.3	3.2	4.0
Corée	1.9	3.4	4.2	-1.9	-1.0	7.0	-0.4	5.9	7.8	3.4	1.9	5.2
Luxembourg	2.5	3.8	17.9	1.4	-19.2	2.6	8.0	4.0	-21.6	2.7	13.1	-1.2
Mexique	7.4	9.9	6.9	5.9	-11.2	2.3	8.6	8.3	-10.5	6.3	8.4	8.2
Pays-Bas	3.7	7.5	5.5	5.1	-12.7	-4.8	5.4	5.0	-14.9	0.8	7.3	5.5
Nouvelle-Zélande	5.4	-1.4	6.0	-4.4	-10.6	2.4	6.0	17.5	-4.9	7.4	6.5	20.0
Norvège	13.3	11.7	12.5	2.0	-7.4	-8.9	6.4	7.1	-8.1	-6.6	4.0	7.8
Pologne	6.5	14.9	17.2	9.6	-0.8	-2.2	9.7	9.7	-1.2	0.9	10.8	8.3
Portugal	-0.5	-1.3	2.6	-0.3	-11.2	-5.0	-10.0	-6.7	-11.7	-4.5	-10.2	-4.4
République slovaque	17.5	9.3	9.1	1.0	-19.9	3.6	6.7	7.1	-16.2	10.9	5.3	7.9
Slovénie	3.7	10.1	12.8	8.5	-21.6	-6.7	0.4	4.3	-17.9	-6.3	3.9	4.6
Espagne	7.0	7.2	4.5	-4.8	-16.0	-7.6	-3.4	2.0	-14.0	-6.1	-0.7	3.2
Suède	8.0	9.7	9.1	1.0	-16.2	5.9	7.8	6.1	-12.9	10.8	6.6	6.0
Suisse	3.8	4.7	5.1	0.5	-4.9	4.6	6.5	3.5	-0.4	6.2	4.1	2.8
Turquie	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19.0	29.9	16.4	9.2	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.4	6.4	7.8	-5.0	-15.4	3.0	1.7	4.2	-14.2	5.8	2.4	5.2
États-Unis	5.3	2.5	-1.2	-4.5	-14.8	3.3	4.2	8.0	-10.3	6.5	4.7	8.0
Zone euro	3.4	5.7	4.6	-1.0	-11.3	-0.8	2.5	3.4	-9.4	1.5	3.1	3.9
Total OCDE	4.9	4.4	2.6	-1.9	-11.9	2.5	3.7	6.2	-8.4	4.8	4.2	6.4

Note: Ces données sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

Demande intérieure totale en volume

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
Australie	4.8	3.0	7.2	3.4	-0.4	3.7	3.4	5.0	3.0	2.7	4.1	5.1
Autriche	2.3	2.1	2.3	1.1	-1.5	0.7	1.6	1.3	-1.4	1.8	1.0	1.5
Belgique	2.5	1.8	2.8	1.8	-1.3	0.9	1.9	1.8	-0.4	1.3	1.8	2.1
Canada	4.9	4.4	3.9	2.5	-2.6	5.2	2.6	2.6	0.0	4.2	2.9	2.6
Chili	10.4	7.1	7.8	7.3	-5.8	16.4	9.0	6.9	2.2	15.0	7.9	6.0
République tchèque	1.8	5.6	5.2	1.1	-3.6	1.2	0.3	2.8	-7.0	1.9	2.1	3.3
Danemark	3.4	5.2	2.3	-1.2	-6.5	1.7	1.3	2.0	-4.2	2.0	1.8	2.1
Estonie	9.4	16.2	9.6	-10.5	-22.1	1.1	3.4	4.9	-15.7	4.5	3.4	5.7
Finlande	4.2	2.4	4.6	0.6	-5.9	2.4	2.3	2.5	-4.7	3.2	2.2	2.6
France	2.7	2.7	3.2	0.4	-2.3	1.2	2.6	2.0	-0.9	1.4	2.6	2.3
Allemagne	0.1	2.5	1.3	1.0	-1.9	2.4	2.1	1.8	-2.4	3.6	2.4	2.1
Grèce	1.0	6.4	5.7	1.2	-4.0	-6.1	-6.9	-0.9	..	..	..	..
Hongrie	1.0	1.1	-1.3	0.8	-10.8	-1.1	0.8	1.7	-8.4	0.3	1.1	1.8
Islande	15.7	9.5	-0.1	-8.5	-20.7	-2.5	2.7	3.0	-11.8	0.4	1.4	3.9
Irlande	8.9	6.4	5.3	-5.5	-13.8	-5.4	-4.0	-0.2	-11.7	-4.8	-1.8	0.5
Israël	4.4	4.6	6.4	2.6	-0.4	4.5	5.4	4.5	-0.2	6.7	5.1	4.2
Italie	1.0	2.0	1.2	-1.3	-4.0	1.6	1.3	1.2	-2.2	2.3	0.6	1.2
Japon	1.7	1.2	1.3	-1.4	-4.8	2.2	-0.6	2.2	-3.7	2.0	0.4	1.7
Corée	3.8	4.9	4.7	1.4	-3.3	7.0	2.9	4.3	5.3	3.7	4.7	3.7
Luxembourg	5.2	1.9	5.9	3.1	-5.9	3.0	2.8	3.4	-1.0	-1.1	5.2	2.4
Mexique	3.7	5.8	3.7	2.3	-8.0	5.2	4.7	4.7	-4.5	4.6	4.7	4.7
Pays-Bas	1.3	4.1	3.2	2.2	-4.0	0.9	1.4	1.5	-4.3	1.2	2.2	1.7
Nouvelle-Zélande	4.6	1.0	4.8	0.4	-5.0	4.2	2.6	4.7	-1.0	4.6	1.9	5.3
Norvège	5.5	5.6	5.0	1.9	-3.7	4.2	4.3	4.2	-3.6	6.6	3.1	4.6
Pologne	2.8	7.2	8.7	5.2	-0.7	4.2	4.7	4.1	0.6	5.0	4.5	3.8
Portugal	1.4	0.8	2.0	0.9	-2.9	0.7	-5.6	-4.6	-1.8	0.2	-7.7	-3.5
République slovaque	8.5	6.6	6.3	5.8	-7.3	2.4	1.2	3.3	-8.7	2.6	2.4	4.3
Slovénie	2.3	5.6	8.9	4.2	-9.8	0.4	1.1	2.3	-8.5	2.3	1.1	2.9
Espagne	5.1	5.2	4.1	-0.6	-6.0	-1.1	-0.9	1.0	-5.0	-0.6	-0.1	1.4
Suède	3.0	4.1	4.7	-0.1	-4.9	5.9	3.8	2.8	-0.9	6.6	3.1	2.8
Suisse	1.8	1.4	1.4	0.2	0.6	0.5	3.6	2.4	-1.5	4.1	2.3	2.2
Turquie	9.2	6.7	5.7	-1.0	-6.5	12.0	8.3	5.8	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.1	2.4	3.1	-0.7	-5.5	2.4	0.4	1.2	-2.7	2.8	0.1	1.5
États-Unis	3.2	2.6	1.3	-1.1	-3.6	3.2	2.4	3.3	-0.9	3.2	2.8	3.3
Zone euro	2.0	3.0	2.6	0.3	-3.5	1.0	1.2	1.4	-2.7	1.5	1.3	1.7
Total OCDE	2.9	3.0	2.5	-0.1	-3.9	3.0	2.0	2.8	-1.6	3.1	2.2	3.0

Note: Ces données sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

Contributions aux variations du PIB en volume dans les pays de l'OCDE

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012
Australie					**France**				
Demande intérieure finale	0.1	3.4	3.1	5.0	Demande intérieure finale	-0.5	0.8	1.8	2.1
Formation des stocks	-0.5	0.2	0.3	0.0	Formation des stocks	-1.8	0.4	0.9	0.0
Exportations nettes	2.8	-1.7	-0.5	-0.5	Exportations nettes	-0.3	0.1	-0.5	0.0
PIB	1.4	2.6	2.9	4.5	PIB	-2.7	1.4	2.2	2.1
Autriche					**Allemagne**				
Demande intérieure finale	-1.0	-0.2	1.1	1.2	Demande intérieure finale	-1.4	1.7	2.2	1.7
Formation des stocks	-0.8	0.9	0.6	0.0	Formation des stocks	-0.3	0.6	-0.2	0.0
Exportations nettes	-2.6	1.9	1.5	0.8	Exportations nettes	-2.9	1.2	1.5	0.8
PIB	-3.9	2.1	2.9	2.1	PIB	-4.7	3.5	3.4	2.5
Belgique					**Grèce**				
Demande intérieure finale	-1.1	0.8	1.9	1.8	Demande intérieure finale	-2.1	-7.7	-7.1	-0.9
Formation des stocks	-0.2	0.1	0.0	0.0	Formation des stocks	-2.5	0.9	-0.4	0.0
Exportations nettes	-0.5	1.8	0.3	0.2	Exportations nettes	2.2	2.3	4.8	1.5
PIB	-2.7	2.1	2.4	2.0	PIB	-2.0	-4.5	-2.9	0.6
Canada					**Hongrie**				
Demande intérieure finale	-1.9	4.7	3.5	2.8	Demande intérieure finale	-6.3	-2.8	0.4	1.7
Formation des stocks	-0.7	0.8	-0.7	0.0	Formation des stocks	-4.7	1.6	1.0	0.0
Exportations nettes	-0.3	-2.2	0.3	0.2	Exportations nettes	4.0	2.2	1.6	1.5
PIB	-2.5	3.1	3.0	2.8	PIB	-6.5	1.0	2.7	3.1
Chili					**Islande**				
Demande intérieure finale	-3.2	12.5	10.1	8.2	Demande intérieure finale	-20.6	-1.9	2.2	2.6
Formation des stocks	-3.2	4.9	0.4	0.0	Formation des stocks	0.0	-0.2	-0.1	0.0
Exportations nettes	3.2	-8.5	-1.1	-0.4	Exportations nettes	14.4	-1.2	-0.2	0.2
PIB	-1.5	5.1	6.5	5.1	PIB	-6.9	-3.5	2.2	2.9
République tchèque					**Israël**				
Demande intérieure finale	-1.4	-0.8	0.8	2.7	Demande intérieure finale	-11.2	-5.3	-2.7	-0.1
Formation des stocks	-2.0	1.9	-0.5	0.0	Formation des stocks	-1.3	0.7	-0.5	0.0
Exportations nettes	-0.6	1.0	2.0	0.8	Exportations nettes	3.8	3.6	2.2	2.5
PIB	-4.0	2.2	2.4	3.5	PIB	-7.6	-1.0	0.0	2.3
Danemark					**Israël**				
Demande intérieure finale	-4.4	0.7	1.5	2.0	Demande intérieure finale	0.3	5.5	5.9	4.3
Formation des stocks	-2.0	0.9	-0.1	0.0	Formation des stocks	-0.6	-1.1	-0.7	0.0
Exportations nettes	1.1	0.5	0.6	0.2	Exportations nettes	1.1	0.6	-0.2	0.2
PIB	-5.2	2.1	1.9	2.1	PIB	0.8	4.7	5.4	4.7
Estonie					**Italie**				
Demande intérieure finale	-20.7	-3.7	4.3	4.8	Demande intérieure finale	-3.3	0.9	0.8	1.2
Formation des stocks	-3.4	4.5	-0.8	0.0	Formation des stocks	-0.7	0.7	0.6	0.0
Exportations nettes	11.3	1.7	4.7	0.1	Exportations nettes	-1.2	-0.4	-0.2	0.4
PIB	-13.9	3.1	5.9	4.7	PIB	-5.2	1.2	1.1	1.6
Finlande					**Japon**				
Demande intérieure finale	-3.7	1.5	2.4	2.2	Demande intérieure finale	-3.1	1.5	-0.3	2.1
Formation des stocks	-1.7	0.8	-0.3	0.0	Formation des stocks	-1.5	0.7	-0.4	0.0
Exportations nettes	-2.0	0.9	1.5	0.4	Exportations nettes	-1.5	1.8	-0.2	-0.1
PIB	-8.3	3.1	3.8	2.8	PIB	-6.3	4.0	-0.9	2.2

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

Contributions aux variations du PIB en volume dans les pays de l'OCDE *(suite)*

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012
Corée					**Slovénie**				
Demande intérieure finale	0.5	4.5	2.2	3.9	Demande intérieure finale	-6.1	-1.2	0.7	2.3
Formation des stocks	-3.9	2.0	0.5	0.0	Formation des stocks	-4.0	1.6	0.9	0.0
Exportations nettes	3.7	-0.6	1.9	0.3	Exportations nettes	2.0	0.8	0.2	0.4
PIB	0.3	6.2	4.6	4.5	PIB	-8.1	1.2	1.8	2.6
Luxembourg					**Espagne**				
Demande intérieure finale	-3.5	1.8	2.2	2.3	Demande intérieure finale	-6.5	-1.3	-0.9	1.1
Formation des stocks	-0.8	0.4	-0.1	0.0	Formation des stocks	0.0	0.1	-0.1	-0.1
Exportations nettes	0.3	1.5	1.3	1.8	Exportations nettes	2.7	1.0	1.8	0.6
PIB	-3.6	3.5	3.2	3.9	PIB	-3.7	-0.1	0.9	1.6
Mexique					**Suède**				
Demande intérieure finale	-7.2	4.3	5.1	4.8	Demande intérieure finale	-3.0	3.4	3.5	2.6
Formation des stocks	-1.1	1.0	-0.4	0.0	Formation des stocks	-1.6	2.1	0.1	0.0
Exportations nettes	2.2	0.2	-0.3	-1.0	Exportations nettes	-0.9	0.0	0.4	0.5
PIB	-6.1	5.5	4.4	3.8	PIB	-5.3	5.3	4.5	3.1
Pays-Bas					**Suisse**				
Demande intérieure finale	-2.8	-0.3	1.2	1.4	Demande intérieure finale	-0.3	1.8	2.5	2.2
Formation des stocks	-0.9	1.1	0.1	0.0	Formation des stocks	0.9	-1.3	0.7	0.0
Exportations nettes	-0.2	1.0	1.5	0.5	Exportations nettes	-2.5	2.1	-0.4	0.4
PIB	-3.9	1.8	2.3	1.9	PIB	-1.9	2.6	2.7	2.5
Nouvelle-Zélande					**Turquie**				
Demande intérieure finale	-2.8	2.2	2.1	4.9	Demande intérieure finale	-4.4	10.0	8.5	6.2
Formation des stocks	-1.9	1.4	1.1	0.0	Formation des stocks	-2.5	2.0	0.2	0.0
Exportations nettes	5.3	-1.9	-1.4	-0.6	Exportations nettes	2.8	-4.3	-2.8	-1.0
PIB	0.0	2.5	0.8	4.1	PIB	-4.8	8.9	6.5	5.3
Norvège					**Royaume-Uni**				
Demande intérieure finale	-0.6	0.1	3.4	3.6	Demande intérieure finale	-4.4	1.0	0.4	1.2
Formation des stocks	-2.4	3.5	0.2	0.0	Formation des stocks	-1.2	1.4	0.0	0.1
Exportations nettes	1.4	-2.9	-1.0	-0.5	Exportations nettes	0.9	-1.0	0.9	0.6
PIB	-1.4	0.4	2.5	3.0	PIB	-4.9	1.3	1.4	1.8
Pologne					**États-Unis**				
Demande intérieure finale	1.8	2.2	4.4	4.2	Demande intérieure finale	-3.2	1.9	2.6	3.3
Formation des stocks	-2.5	2.1	0.4	0.0	Formation des stocks	-0.6	1.4	-0.1	0.0
Exportations nettes	3.4	-0.5	-1.0	-0.4	Exportations nettes	1.2	-0.4	0.1	-0.3
PIB	1.7	3.8	3.9	3.8	PIB	-2.6	2.9	2.6	3.1
Portugal					**Zone euro**				
Demande intérieure finale	-2.5	0.8	-6.2	-4.8	Demande intérieure finale	-2.5	0.4	0.9	1.4
Formation des stocks	-0.6	-0.1	0.2	0.0	Formation des stocks	-0.8	0.6	0.2	0.0
Exportations nettes	0.7	0.6	3.9	3.2	Exportations nettes	-0.8	0.8	0.9	0.7
PIB	-2.5	1.3	-2.1	-1.5	PIB	-4.1	1.7	2.0	2.0
République slovaque					**Total OCDE**				
Demande intérieure finale	-3.6	0.6	0.9	3.1	Demande intérieure finale	-2.9	1.9	2.1	2.8
Formation des stocks	-3.6	1.8	0.3	0.0	Formation des stocks	-1.1	1.1	0.0	0.0
Exportations nettes	2.6	1.0	2.4	1.1	Exportations nettes	0.6	-0.1	0.3	0.0
PIB	-4.8	4.0	3.6	4.4	PIB	-3.5	2.9	2.3	2.8

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

Écarts de production

Différence entre le PIB effectif et le PIB potentiel, en pourcentage du PIB potentiel

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	0.3	0.4	0.6	1.0	0.2	1.4	0.3	-1.9	-2.7	-3.0	-1.8
Autriche	-0.6	-2.3	-1.9	-1.1	0.4	2.1	2.3	-3.3	-3.0	-2.0	-1.6
Belgique	-0.5	-1.4	0.1	0.1	0.6	1.1	0.0	-4.0	-3.3	-2.1	-1.4
Canada	0.9	0.2	0.6	0.9	1.0	0.7	-1.1	-5.2	-3.9	-2.8	-2.2
Chili	-2.4	-2.5	-0.6	0.8	1.6	2.4	1.5	-3.8	-1.8	0.2	0.7
République tchèque	-1.8	-2.1	-2.1	-0.4	1.9	3.3	3.0	-2.8	-2.3	-2.3	-1.7
Danemark	-0.3	-1.3	-0.4	0.2	1.8	2.2	-0.4	-6.6	-5.6	-4.8	-4.0
Estonie	-0.4	0.1	1.1	5.0	11.6	15.9	7.2	-9.3	-7.5	-3.8	-2.3
Finlande	-1.3	-2.4	-1.2	-1.1	0.5	2.9	1.2	-8.9	-7.3	-5.1	-3.9
France	0.0	-0.8	-0.4	-0.2	0.4	0.8	-0.6	-4.3	-4.1	-3.3	-2.9
Allemagne	-0.7	-2.0	-2.2	-2.1	0.4	1.9	1.1	-4.7	-2.5	-0.6	0.3
Grèce	-2.1	-0.4	-0.2	-1.6	0.5	1.9	0.5	-3.1	-8.2	-11.1	-11.2
Hongrie	1.0	1.5	2.5	2.7	3.6	1.9	0.7	-6.5	-6.3	-4.6	-2.7
Islande	-1.8	-2.6	1.0	4.7	3.5	4.9	1.9	-5.1	-8.0	-6.0	-4.6
Irlande	3.1	2.3	2.1	3.1	3.6	4.8	-1.8	-9.6	-10.2	-9.9	-8.2
Israël	-2.4	-3.9	-2.5	-1.3	0.4	1.7	1.8	-1.5	-1.0	0.0	0.3
Italie	0.2	-0.7	-0.1	0.2	1.6	2.2	0.4	-4.9	-3.6	-2.8	-1.5
Japon	-2.8	-2.6	-1.1	-0.3	0.9	2.5	0.6	-6.4	-3.6	-5.6	-4.4
Luxembourg	1.7	-0.7	-0.4	0.9	1.8	4.5	1.9	-5.5	-5.2	-4.8	-3.9
Mexique	-1.5	-2.7	-1.3	-0.7	1.8	2.6	1.8	-6.5	-3.8	-2.3	-1.7
Pays-Bas	-0.7	-2.3	-1.8	-1.4	0.3	2.3	2.2	-3.2	-2.6	-1.5	-0.8
Nouvelle-Zélande	1.3	1.8	2.7	2.7	0.7	1.2	-1.1	-4.1	-3.6	-3.8	-1.3
Norvège[1]	-0.9	-2.1	-0.4	0.6	1.2	2.3	0.6	-2.5	-2.1	-1.1	-0.3
Pologne	-2.4	-2.1	-0.8	-1.7	-0.6	0.8	1.0	-1.1	-0.4	0.5	1.3
Portugal	1.0	-1.4	-1.3	-1.7	-1.3	0.1	-0.9	-3.7	-2.9	-5.5	-7.5
République slovaque	-2.0	-2.2	-2.7	-2.1	0.3	4.7	6.0	-2.8	-2.7	-3.0	-2.2
Espagne	0.7	0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.2	-1.6	-6.8	-7.5	-7.4	-7.0
Suède	-0.3	-0.2	1.3	1.9	3.7	4.3	0.6	-6.9	-3.9	-1.6	-0.8
Suisse	-0.8	-2.8	-2.0	-1.2	0.5	2.0	1.5	-2.4	-1.8	-0.9	-0.3
Royaume-Uni	0.0	0.5	1.2	1.3	2.0	2.7	1.1	-4.6	-3.6	-3.1	-2.7
États-Unis	-0.8	-0.6	0.7	1.4	1.6	1.2	-0.8	-5.0	-3.8	-3.2	-2.4
Zone euro	-0.2	-1.2	-0.9	-0.8	0.6	1.6	0.3	-4.8	-4.0	-3.1	-2.4
Total OCDE	-0.8	-1.0	-0.1	0.4	1.2	1.7	0.1	-4.9	-3.7	-3.2	-2.4

Note : Pour de plus amples détails, voir Giorno et al., "Production potentielle, écarts de production et soldes budgétaires structurels", Revue économique de l'OCDE, n° 24, 1995/I .

1. Norvège continentale.

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

Indices implicites de prix du PIB

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
Australie	4.4	5.3	4.2	6.4	-0.9	5.1	4.7	2.8	-2.7	6.3	4.1	2.8
Autriche	1.8	2.1	2.0	1.5	1.0	1.6	1.7	1.6	1.1	1.9	1.6	1.6
Belgique	2.4	2.3	2.3	1.9	1.1	1.9	2.1	2.0	1.0	2.4	1.9	2.0
Canada	3.3	2.7	3.2	4.0	-2.1	3.0	2.4	1.6	0.7	2.6	2.1	1.6
Chili	7.5	12.1	5.2	0.7	2.7	9.5	5.1	4.5	6.7	8.4	4.6	4.3
République tchèque	-0.3	1.1	3.4	1.8	2.5	-1.1	0.1	1.5	1.2	-1.3	0.7	1.7
Danemark	2.9	2.1	2.3	3.9	0.4	3.3	2.1	1.7	0.9	2.5	2.0	1.7
Estonie	5.5	8.3	10.5	7.2	-0.1	1.5	2.7	2.2	-0.5	2.8	1.9	2.4
Finlande	0.4	1.1	2.9	1.8	1.1	2.0	1.7	2.0	0.3	2.7	1.9	1.3
France	2.0	2.4	2.5	2.6	0.7	0.8	1.5	1.3	-0.5	1.2	1.7	1.2
Allemagne	0.7	0.4	1.8	1.0	1.4	0.6	0.7	1.2	1.4	0.3	1.0	1.4
Grèce	2.8	3.1	3.1	3.3	1.3	2.5	0.3	0.7	..	..	..	..
Hongrie	2.7	4.4	5.9	4.3	4.7	2.8	3.9	3.2	4.8	2.2	3.7	3.0
Islande	2.8	8.8	5.7	11.8	8.3	6.7	1.9	2.8	4.5	0.2	3.5	2.6
Irlande	2.5	3.7	1.1	-1.4	-4.0	-2.5	-1.3	1.1	-7.0	-4.0	3.1	0.7
Israël	1.1	2.3	0.5	0.9	5.0	1.1	1.4	2.5	2.6	2.2	1.7	2.3
Italie	2.1	1.8	2.6	2.8	2.3	0.6	1.3	1.6	1.3	0.7	2.0	1.3
Japon	-1.2	-0.9	-0.7	-1.0	-0.4	-2.1	-1.3	-0.5	-2.4	-1.6	-0.9	-0.3
Corée	0.7	-0.1	2.1	2.9	3.4	3.7	1.0	2.6	3.2	4.5	-0.6	3.8
Luxembourg	4.6	6.7	3.6	4.2	-0.3	5.5	2.6	1.6	-1.9	7.9	0.6	1.2
Mexique	4.5	6.7	5.6	6.2	4.1	4.4	4.0	4.1	5.7	4.7	4.0	4.1
Pays-Bas	2.4	1.8	1.8	2.4	-0.2	1.6	-0.1	1.6	-1.4	2.1	-0.2	1.8
Nouvelle-Zélande	2.2	2.6	4.0	4.0	0.7	2.2	4.3	3.2	-1.8	5.2	2.8	4.6
Norvège	8.7	8.5	2.4	10.0	-4.0	4.7	8.6	2.8	-2.6	6.2	8.3	1.5
Pologne	2.9	1.5	4.0	3.1	3.5	1.5	2.9	2.9	2.6	2.2	2.9	3.0
Portugal	2.5	2.8	3.2	1.6	0.5	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.7	0.9
République slovaque	2.4	2.9	1.1	2.9	-1.2	0.5	1.9	2.6	0.2	0.9	2.1	3.4
Slovénie	1.6	2.0	4.2	4.0	3.2	0.7	1.0	2.1	1.7	0.4	1.6	2.4
Espagne	4.3	4.1	3.3	2.4	0.6	1.0	1.2	0.9	0.3	1.4	0.9	0.8
Suède	0.9	1.7	2.6	3.3	1.8	1.5	1.3	1.5	0.8	1.8	1.0	1.7
Suisse	0.1	2.1	2.5	2.5	0.3	-0.5	0.4	0.7	-0.2	-0.6	0.6	0.8
Turquie	7.1	9.3	6.2	12.0	5.3	6.5	6.3	6.1	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.0	3.1	3.0	3.0	1.4	2.9	3.4	2.1	1.1	2.7	3.3	2.0
États-Unis	3.3	3.3	2.9	2.2	0.9	1.0	1.4	1.4	0.4	1.3	1.5	1.4
Zone euro	1.9	1.9	2.4	2.0	1.0	0.9	1.1	1.3	0.4	1.0	1.3	1.3
Total OCDE	2.4	2.6	2.6	2.5	1.1	1.3	1.6	1.6	0.6	1.6	1.6	1.7

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

Indices des prix à la consommation

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	Quatrième trimestre 2010	Quatrième trimestre 2011	Quatrième trimestre 2012
Australie	2.7	3.5	2.3	4.4	1.8	2.8	3.4	2.5	2.1	2.7	3.4	2.6
Autriche	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7	3.1	1.8	0.6	2.0	3.0	1.8
Belgique	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3	3.6	2.4	-0.2	3.2	3.4	2.1
Canada	2.2	2.0	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.6	0.8	2.2	2.5	1.5
Chili	3.1	3.4	4.4	8.7	0.4	1.4	3.9	3.9	-3.0	2.5	4.6	3.7
République tchèque	1.9	2.6	3.0	6.3	1.0	1.5	2.2	3.1	0.4	2.1	2.9	3.3
Danemark	1.8	1.9	1.7	3.4	1.3	2.3	2.6	1.7	1.2	2.6	2.7	1.6
Estonie	4.1	4.4	6.7	10.6	0.2	2.7	4.6	3.0	-2.1	4.9	3.8	2.8
Finlande	0.8	1.3	1.6	3.9	1.6	1.7	3.2	1.6	1.3	2.5	2.4	1.6
France	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1	1.7	2.4	1.6	0.4	1.9	2.5	1.5
Allemagne	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.2	2.6	1.7	0.3	1.6	2.6	1.6
Grèce	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	2.9	0.7	2.0	5.1	1.9	0.1
Hongrie	3.6	3.9	8.0	6.0	4.2	4.9	4.0	3.3	5.2	4.3	4.4	3.2
Islande	4.0	6.7	5.1	12.7	12.0	5.4	2.7	2.6	8.6	2.8	3.1	2.4
Irlande	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.3	0.4	-2.8	-0.6	1.6	0.2
Israël	1.3	2.1	0.5	4.6	3.3	2.7	3.7	3.4	3.6	2.5	3.6	3.0
Italie	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6	2.4	1.7	0.7	2.0	2.3	1.6
Japon	-0.6	0.3	0.1	1.4	-1.3	-0.7	0.3	-0.2	-2.0	0.1	0.1	-0.2
Corée	2.8	2.2	2.5	4.7	2.8	3.0	4.2	3.5	2.4	3.6	3.8	3.6
Luxembourg	3.8	3.0	2.7	4.1	0.0	2.8	4.2	2.3	1.4	2.9	3.9	2.2
Mexique	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	4.3	3.7	4.0	4.2	4.2	3.7
Pays-Bas	1.5	1.7	1.6	2.2	1.0	0.9	2.2	1.9	0.6	1.5	2.1	1.8
Nouvelle-Zélande	3.0	3.4	2.4	4.0	2.1	2.3	4.6	2.8	2.0	4.0	3.4	2.6
Norvège	1.5	2.3	0.7	3.8	2.2	2.4	1.7	2.0	1.4	2.2	2.0	2.0
Pologne	2.2	1.3	2.4	4.2	3.8	2.6	4.2	3.1	3.7	2.9	3.9	3.1
Portugal	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.3	1.3	-0.8	2.3	2.8	1.1
République slovaque	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.7	3.9	2.9	-0.1	1.0	4.5	3.1
Slovénie	2.5	2.5	3.8	5.5	0.9	2.1	2.5	2.2	1.4	2.0	2.8	2.0
Espagne	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0	2.9	0.9	0.2	2.5	2.2	0.7
Suède	0.5	1.4	2.2	3.4	-0.5	1.2	2.9	2.4	-0.8	1.9	2.8	2.6
Suisse	1.2	1.1	0.7	2.4	-0.5	0.7	0.7	1.1	-0.2	0.3	0.8	1.2
Turquie	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	5.7	6.1	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.0	2.3	2.3	3.6	2.2	3.3	4.2	2.1	2.1	3.4	3.9	1.7
États-Unis	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	2.6	1.5	1.5	1.2	2.5	1.6
Zone euro	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.6	1.6	0.4	2.0	2.5	1.4

Note : Pour le Royaume-Uni, les pays de la zone euro ainsi que pour le total de cette zone, l'indice des prix à la consommation harmonisé a été utilisé, cependant l'IPCH est connu sous le nom d'Indice des prix à la consommation au Royaume-Uni.

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

Indices implicites de prix de la consommation privée

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	2010	2011	2012
Australie	1.9	3.0	2.9	2.7	1.6	1.9	2.8	2.6	1.6	1.8	3.2	2.6
Autriche	2.6	2.1	2.7	2.5	-0.7	1.5	2.8	1.9	-0.1	2.0	2.7	1.8
Belgique	2.7	3.0	2.9	3.2	-0.5	2.4	3.4	2.3	-0.3	3.1	3.7	2.0
Canada	1.7	1.4	1.6	1.6	0.5	1.3	1.7	1.4	1.1	1.2	1.6	1.4
Chili	3.7	2.5	3.6	7.9	0.9	0.2	2.9	3.9	-4.3	1.5	4.6	3.7
République tchèque	0.8	1.4	2.9	4.9	0.3	1.3	2.9	3.0	0.1	1.9	2.7	3.3
Danemark	1.5	1.9	1.2	3.1	1.3	2.6	2.5	1.7	1.2	2.8	2.4	1.6
Estonie	3.6	5.0	7.5	8.7	-0.9	2.1	5.6	3.0	-2.3	3.4	3.8	2.8
Finlande	0.8	1.4	2.2	3.5	0.6	1.0	3.7	2.1	-0.4	1.6	3.9	1.6
France	1.8	2.1	2.1	2.9	-0.4	1.2	2.1	1.4	-0.3	1.5	2.1	1.2
Allemagne	1.4	1.1	1.8	1.7	0.0	2.0	2.2	1.6	0.6	1.9	2.1	1.6
Grèce	3.4	3.4	3.3	4.0	1.1	4.7	2.6	0.7	..	..	..	..
Hongrie	3.8	3.6	6.3	5.4	4.1	5.0	4.6	3.2	5.3	4.5	4.2	3.1
Islande	1.9	7.7	4.6	14.0	13.8	3.5	1.2	2.4	8.6	-0.4	3.2	2.4
Irlande	1.8	2.4	3.3	3.0	-4.3	-2.2	0.8	0.5	-5.5	-1.2	1.6	0.2
Israël	1.9	2.7	1.8	4.8	2.4	2.9	3.6	3.4	2.4	2.8	3.6	3.0
Italie	2.3	2.7	2.3	3.2	0.0	1.5	2.6	1.7	0.0	1.9	2.6	1.6
Japon	-0.8	-0.2	-0.6	0.4	-2.1	-1.5	-0.5	-0.2	-2.5	-1.1	-0.2	-0.1
Corée	2.3	1.5	2.0	4.5	2.6	2.6	4.3	3.6	1.8	3.3	4.2	3.7
Luxembourg	2.8	2.4	2.2	2.0	0.8	1.8	2.8	2.1	1.1	3.0	1.6	2.3
Mexique	3.3	3.5	4.8	5.5	7.2	3.0	3.0	3.7	3.4	3.3	3.8	3.7
Pays-Bas	2.1	2.2	1.8	1.4	-0.6	1.7	2.0	1.9	0.3	1.8	2.0	1.8
Nouvelle-Zélande	2.2	3.0	1.6	3.6	2.3	1.4	3.6	2.6	1.1	3.0	3.1	2.3
Norvège	1.1	1.9	1.2	3.6	2.5	1.9	1.4	2.0	0.4	2.4	1.7	2.0
Pologne	1.8	1.2	2.5	4.6	2.1	2.9	3.8	2.9	2.3	3.5	3.4	2.9
Portugal	2.7	3.0	3.0	2.6	-2.5	1.6	3.3	1.3	-1.8	2.4	2.8	1.1
République slovaque	2.6	4.9	2.6	4.5	0.1	0.9	3.9	2.9	-0.8	1.3	4.0	3.1
Slovénie	2.1	2.2	4.1	5.4	0.0	2.9	2.9	2.0	1.2	3.3	2.4	1.8
Espagne	3.4	3.6	3.3	3.5	0.1	2.8	3.0	0.9	0.6	3.6	2.1	0.7
Suède	1.1	1.1	1.3	3.2	1.9	1.3	1.3	1.6	1.9	1.0	1.3	1.8
Suisse	0.5	1.3	1.3	2.6	-0.4	0.2	0.3	0.8	-0.5	0.0	0.7	0.8
Turquie	8.3	9.8	6.6	10.8	4.9	8.3	5.7	6.2	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.4	2.8	2.9	3.1	1.3	4.3	4.5	2.2	1.8	4.6	4.0	1.9
États-Unis	3.0	2.7	2.7	3.3	0.2	1.7	1.9	1.3	1.5	1.1	2.0	1.3
Zone euro	2.1	2.2	2.3	2.7	-0.2	1.8	2.4	1.5	0.1	2.1	2.3	1.4
Total OCDE	2.3	2.4	2.4	3.2	0.5	1.8	2.3	1.7	0.9	1.8	2.3	1.7

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

Taux de chômage

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre 2009	2010	2011	2012
Australie	5.0	4.8	4.4	4.2	5.6	5.2	5.0	4.9	5.6	5.2	5.0	4.9
Autriche	5.2	4.7	4.4	3.8	4.8	4.4	4.2	4.0	4.8	4.2	4.0	4.0
Belgique	8.5	8.3	7.5	7.0	7.9	8.3	7.6	7.3	8.2	8.0	7.6	7.1
Canada	6.7	6.3	6.0	6.1	8.3	8.0	7.5	7.0	8.4	7.7	7.2	6.8
Chili	9.2	7.8	7.2	7.8	10.8	8.1	7.3	7.2	10.8	7.7	7.2	7.2
République tchèque	8.0	7.2	5.3	4.4	6.7	7.3	6.6	6.3	7.5	7.1	6.3	6.2
Danemark	4.8	3.9	3.6	3.2	5.9	7.2	7.2	6.4	6.8	7.5	7.0	6.1
Estonie	7.9	5.9	4.7	5.6	13.9	16.8	14.2	13.0	16.4	14.5	13.8	12.5
Finlande	8.4	7.7	6.9	6.4	8.3	8.4	7.9	7.1	8.9	8.1	7.5	6.9
France	8.9	8.8	8.0	7.4	9.1	9.3	9.0	8.7	9.5	9.2	8.9	8.7
Allemagne	10.5	9.8	8.3	7.3	7.4	6.8	6.0	5.4	7.4	6.6	5.8	5.2
Grèce	9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	12.5	16.0	16.4	..	..	..	..
Hongrie	7.3	7.5	7.4	7.9	10.1	11.2	11.5	11.0	10.8	11.3	11.6	10.5
Islande	2.6	2.9	2.3	3.0	7.2	7.5	7.0	5.8	7.3	7.9	6.6	5.3
Irlande	4.3	4.4	4.6	6.0	11.7	13.5	14.7	14.6	12.7	14.3	14.8	14.4
Israël	9.0	8.4	7.3	6.1	7.6	6.6	6.2	5.7	7.2	6.6	5.9	5.7
Italie	7.7	6.8	6.1	6.8	7.8	8.4	8.4	8.1	8.3	8.5	8.3	8.0
Japon	4.4	4.1	3.8	4.0	5.1	5.1	4.8	4.6	5.2	5.0	4.7	4.5
Corée	3.7	3.5	3.2	3.2	3.6	3.7	3.5	3.4	3.6	3.5	3.3	3.4
Luxembourg	4.7	4.4	4.4	4.4	5.7	6.0	5.4	4.8	6.0	6.2	5.1	4.7
Mexique	3.6	3.6	3.7	4.0	5.5	5.3	4.6	3.9	5.7	5.2	4.3	3.7
Pays-Bas	5.1	4.2	3.4	3.0	3.7	4.3	4.2	4.0	4.1	4.3	4.2	3.8
Nouvelle-Zélande	3.8	3.8	3.7	4.2	6.1	6.5	6.9	6.0	7.0	6.7	6.9	5.6
Norvège	4.6	3.4	2.5	2.6	3.2	3.6	3.4	3.2	3.3	3.7	3.3	3.1
Pologne	17.7	13.8	9.6	7.1	8.2	9.6	9.4	8.5	8.6	9.5	9.1	8.0
Portugal	7.7	7.7	8.0	7.6	9.5	10.8	11.7	12.7	10.1	11.2	12.1	13.0
République slovaque	16.2	13.4	11.1	9.5	12.1	14.4	13.8	12.8	14.2	14.2	13.6	12.3
Slovénie	6.5	6.0	4.8	4.4	5.8	7.2	7.7	7.5	6.4	7.7	7.7	7.4
Espagne	9.2	8.5	8.3	11.3	18.0	20.1	20.3	19.3	19.0	20.5	20.0	18.8
Suède	7.7	7.1	6.1	6.2	8.3	8.4	7.5	7.0	8.8	7.9	7.2	6.9
Suisse	4.3	3.9	3.6	3.4	4.3	4.5	4.1	3.9	4.8	4.2	4.1	3.9
Turquie	10.4	10.0	10.1	10.7	13.7	11.7	10.6	10.4	..	..	..	..
Royaume-Uni	4.8	5.4	5.4	5.7	7.6	7.9	8.1	8.3	7.8	7.9	8.3	8.2
États-Unis	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6	8.8	7.9	10.0	9.6	8.5	7.5
Zone euro	8.9	8.3	7.4	7.4	9.4	9.9	9.7	9.3	9.8	9.9	9.6	9.1
Total OCDE	6.6	6.1	5.7	6.0	8.2	8.3	7.9	7.4	8.5	8.2	7.7	7.1

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

Taux d'intérêt à court terme

	2009	2010	2011	2012	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4
Australie	3.4	4.7	5.1	5.6	5.0	4.9	4.9	5.2	5.4	5.6	5.6	5.6	5.6
Canada	0.8	0.8	1.6	3.1	1.2	1.2	1.4	1.7	2.2	2.7	3.1	3.3	3.4
Chili	1.7	1.9	4.9	6.5	3.3	3.7	4.5	5.2	6.2	6.5	6.5	6.5	6.5
République tchèque	2.2	1.3	1.5	2.3	1.2	1.2	1.6	1.6	1.7	1.9	2.2	2.5	2.7
Danemark	1.8	0.7	1.2	2.0	0.8	0.9	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8	2.1	2.3
Hongrie	8.5	5.4	5.9	5.8	5.4	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.7	5.7
Islande	11.3	6.8	4.2	4.4	4.8	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.4	4.5
Israël	0.6	1.6	3.6	5.3	2.0	2.4	3.3	4.0	4.7	5.0	5.3	5.5	5.5
Japon	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Corée	2.6	2.7	3.6	4.7	2.7	3.1	3.4	3.8	4.2	4.5	4.8	4.8	4.8
Mexique	5.5	4.6	4.6	5.6	4.4	4.4	4.4	4.7	4.9	5.2	5.5	5.7	6.0
Nouvelle-Zélande	3.0	3.0	2.8	4.1	3.2	3.0	2.7	2.7	2.8	3.5	3.9	4.4	4.8
Norvège	2.5	2.5	2.9	4.0	2.6	2.6	2.8	3.1	3.3	3.6	3.9	4.2	4.5
Pologne	4.3	3.9	4.9	5.6	3.9	4.1	4.6	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Suède	0.4	0.5	1.9	3.0	1.1	1.7	1.7	2.0	2.3	2.6	2.8	3.1	3.4
Suisse	0.4	0.2	0.4	1.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6
Turquie	11.0	7.8	8.8	10.1	7.5	7.9	8.6	9.2	9.3	9.6	9.9	10.3	10.5
Royaume-Uni	1.2	0.7	0.9	1.6	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4	1.7	2.3
États-Unis	0.9	0.5	0.8	1.9	0.4	0.4	0.4	1.0	1.3	1.4	1.6	2.1	2.5
Zone euro	1.2	0.8	1.3	2.0	1.0	1.1	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8	2.1	2.3

Note. Les pays de la zone euro ne sont pas montrés car leur taux d'intérêt à court terme est le même que celui de la zone euro.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

Taux d'intérêt à long terme

					2010	2011				2012			
	2009	2010	2011	2012	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Australie	5.0	5.4	5.7	5.9	5.3	5.5	5.5	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
Autriche	3.9	3.2	3.7	4.3	3.1	3.6	3.6	3.7	3.9	4.0	4.2	4.4	4.5
Belgique	3.8	3.3	4.2	4.8	3.5	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.7	4.9	5.0
Canada	3.2	3.2	3.4	4.2	3.0	3.3	3.2	3.3	3.6	3.8	4.1	4.3	4.5
Chili	5.7	6.3	7.0	7.7	6.1	6.8	6.9	7.0	7.2	7.5	7.7	7.7	7.7
République tchèque	4.8	3.9	4.2	5.0	3.6	4.0	4.2	4.3	4.5	4.8	4.9	5.0	5.3
Danemark	3.6	2.9	3.6	4.3	2.7	3.4	3.6	3.7	3.9	4.0	4.2	4.3	4.5
Estonie	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Finlande	3.7	3.0	3.6	4.3	2.9	3.4	3.6	3.7	3.9	4.0	4.2	4.4	4.5
France	3.6	3.1	3.7	4.4	3.0	3.5	3.6	3.8	3.9	4.1	4.3	4.5	4.6
Allemagne	3.2	2.7	3.3	4.0	2.6	3.1	3.3	3.4	3.6	3.7	3.9	4.1	4.2
Grèce	5.2	9.1	13.5	11.3	11.0	11.9	13.9	14.0	14.2	13.0	11.8	10.7	9.5
Hongrie	9.1	7.3	7.3	6.5	7.4	7.5	7.3	7.2	7.2	6.7	6.5	6.5	6.5
Islande	8.0	5.0	3.4	4.5	3.8	3.0	3.2	3.5	3.7	4.0	4.3	4.8	5.0
Irlande	5.2	6.0	9.6	8.3	8.4	9.6	9.5	9.6	9.8	9.1	8.6	8.0	7.3
Israël	5.1	4.7	5.4	6.0	4.5	5.0	5.3	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1	6.1
Italie	4.3	4.0	4.8	5.4	4.2	4.8	4.7	4.8	5.0	5.1	5.3	5.5	5.6
Japon	1.3	1.1	1.3	1.8	1.1	1.2	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0
Corée	5.2	4.8	5.2	5.4	4.4	4.7	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
Luxembourg	4.2	3.2	3.7	4.4	3.0	3.4	3.7	3.8	4.0	4.2	4.3	4.5	4.7
Mexique	5.8	4.9	5.0	5.8	4.7	4.8	4.8	5.1	5.3	5.4	5.7	5.9	6.2
Pays-Bas	3.7	3.0	3.6	4.2	2.8	3.4	3.5	3.6	3.8	4.0	4.2	4.3	4.5
Nouvelle-Zélande	5.5	5.6	5.5	5.8	5.5	5.6	5.5	5.5	5.6	5.6	5.7	5.9	6.0
Norvège	4.0	3.5	4.0	4.6	3.4	3.8	3.9	4.1	4.2	4.4	4.5	4.7	4.8
Portugal	4.2	5.4	8.7	7.9	6.5	7.4	9.1	9.2	9.4	8.7	8.2	7.7	7.1
République slovaque	4.7	3.9	4.4	5.1	3.8	4.2	4.4	4.5	4.7	4.8	5.0	5.2	5.3
Slovénie	4.4	3.8	4.5	5.1	3.8	4.3	4.4	4.5	4.7	4.8	5.0	5.2	5.5
Espagne	4.0	4.2	5.3	5.6	4.7	5.3	5.3	5.3	5.5	5.5	5.6	5.7	5.6
Suède	3.2	2.9	3.5	4.1	2.9	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0	4.1	4.3
Suisse	2.2	1.6	2.2	3.0	1.6	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.1	3.3
Turquie	11.6	8.4	8.8	10.1	7.6	8.0	8.7	9.2	9.3	9.6	9.9	10.3	10.6
Royaume-Uni	3.6	3.6	3.8	4.5	3.3	3.8	3.6	3.7	4.0	4.2	4.4	4.7	4.9
États-Unis	3.3	3.2	3.5	4.6	2.9	3.5	3.3	3.5	3.8	4.1	4.5	4.8	5.1
Zone euro	3.8	3.6	4.4	4.9	3.7	4.2	4.4	4.4	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0

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

Solde financier des administrations publiques

Excédent (+) ou déficit (-) en pourcentage du PIB nominal

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	0.7	1.3	1.0	1.2	1.3	1.4	-0.2	-4.9	-5.9	-2.8	-1.4
Autriche	-0.9	-1.7	-4.6	-1.8	-1.7	-1.0	-1.0	-4.2	-4.6	-3.7	-3.2
Belgique	-0.2	-0.2	-0.4	-2.8	0.1	-0.4	-1.3	-6.0	-4.2	-3.6	-2.8
Canada	-0.1	-0.1	0.9	1.5	1.6	1.4	0.0	-5.5	-5.5	-4.9	-3.5
République tchèque	-6.8	-6.6	-2.9	-3.6	-2.6	-0.7	-2.7	-5.8	-4.7	-3.8	-2.8
Danemark	0.3	-0.1	1.9	5.0	5.0	4.8	3.3	-2.8	-2.9	-3.8	-3.0
Estonie	0.3	1.7	1.6	1.6	2.4	2.5	-2.9	-1.8	0.1	-0.5	-1.7
Finlande	4.0	2.3	2.1	2.5	3.9	5.2	4.2	-2.9	-2.8	-1.4	-0.6
France	-3.2	-4.1	-3.6	-3.0	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0	-5.6	-4.6
Allemagne	-3.6	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.3	0.1	-3.0	-3.3	-2.1	-1.2
Grèce	-4.8	-5.7	-7.4	-5.3	-6.0	-6.7	-9.8	-15.6	-10.4	-7.5	-6.5
Hongrie	-8.9	-7.2	-6.4	-7.9	-9.3	-5.0	-3.6	-4.4	-4.2	2.6	-3.3
Islande	-2.6	-2.8	0.0	4.9	6.3	5.4	-13.5	-10.0	-7.8	-2.7	-1.4
Irlande	-0.3	0.4	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.3	-32.4	-10.1	-8.2
Israël	-8.2	-8.3	-6.1	-4.9	-2.5	-1.5	-3.7	-6.4	-5.0	-3.7	-2.9
Italie	-3.0	-3.5	-3.6	-4.4	-3.3	-1.5	-2.7	-5.3	-4.5	-3.9	-2.6
Japon	-8.0	-7.9	-6.2	-6.7	-1.6	-2.4	-2.2	-8.7	-8.1	-8.9	-8.2
Corée	5.1	0.5	2.7	3.4	3.9	4.7	3.0	-1.1	0.0	0.5	1.3
Luxembourg	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.7	3.0	-0.9	-1.7	-0.9	0.0
Pays-Bas	-2.1	-3.2	-1.8	-0.3	0.5	0.2	0.5	-5.5	-5.3	-3.7	-2.1
Nouvelle-Zélande	3.6	3.8	4.1	4.7	5.3	4.5	0.4	-2.6	-4.6	-8.5	-5.8
Norvège	9.2	7.3	11.1	15.1	18.4	17.5	19.1	10.5	10.5	12.5	11.9
Pologne	-5.0	-6.2	-5.4	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.8	-3.7
Portugal	-2.9	-3.1	-3.4	-5.9	-4.1	-3.2	-3.6	-10.1	-9.2	-5.9	-4.5
République slovaque	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9	-5.1	-4.0
Slovénie	-2.5	-2.7	-2.3	-1.5	-1.4	-0.1	-1.8	-6.0	-5.6	-5.6	-4.1
Espagne	-0.5	-0.2	-0.4	1.0	2.0	1.9	-4.2	-11.1	-9.2	-6.3	-4.4
Suède	-1.5	-1.3	0.4	1.9	2.2	3.6	2.2	-0.9	-0.3	0.3	1.4
Suisse	-1.2	-1.7	-1.8	-0.7	0.8	1.7	2.3	1.2	0.5	0.6	0.9
Turquie	..	..	..	..	0.8	-1.2	-2.2	-6.7	-4.6	-3.3	-3.0
Royaume-Uni	-2.0	-3.7	-3.6	-3.3	-2.7	-2.8	-4.8	-10.8	-10.3	-8.7	-7.1
États-Unis	-4.0	-5.0	-4.4	-3.3	-2.2	-2.9	-6.3	-11.3	-10.6	-10.1	-9.1
Zone euro	-2.6	-3.1	-3.0	-2.6	-1.4	-0.7	-2.1	-6.3	-6.0	-4.2	-3.0
Total de l'OCDE	-3.3	-4.1	-3.4	-2.8	-1.3	-1.3	-3.3	-8.2	-7.7	-6.7	-5.6

Note : Le solde financier comprend les recettes ponctuelles provenant de la vente de licences de téléphonie mobile. Ces chiffres étant sur la base des comptes nationaux, pour certains pays de l'Union européenne et pour certaines années, ils peuvent être différents de ceux transmis à la Commission européenne dans le cadre de la Procédure du déficit excessif. Pour plus de détails se reporter aux *Perspectives économiques de l'OCDE* : Sources et méthodes *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

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

Solde financier des administrations publiques corrigé des variations cycliques

Excédent (+) ou déficit (-) en pourcentage du PIB potentiel

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	0.7	1.2	0.8	0.8	1.1	0.9	-0.6	-4.3	-5.0	-1.9	-0.8
Autriche	-0.8	-0.9	-3.5	-1.0	-1.5	-1.6	-2.1	-3.2	-3.2	-2.7	-2.5
Belgique	0.0	0.5	-0.4	-2.8	-0.2	-1.0	-1.6	-4.0	-2.6	-2.8	-2.5
Canada	-0.4	-0.2	0.7	1.3	1.3	1.1	0.2	-3.6	-3.8	-3.6	-2.7
République tchèque	-6.0	-5.7	-2.1	-3.4	-3.4	-1.9	-3.9	-4.7	-3.7	-2.9	-2.1
Danemark	0.1	0.5	2.4	5.1	4.3	3.6	2.6	0.0	0.8	-0.5	-0.4
Estonie	0.4	1.6	1.4	0.2	-0.7	-2.0	-5.4	1.5	2.6	0.7	-1.0
Finlande	4.5	3.3	2.7	3.0	3.7	4.2	3.5	0.6	0.3	0.7	0.8
France	-3.5	-3.9	-3.4	-2.8	-2.3	-3.1	-3.4	-5.7	-4.8	-3.8	-3.2
Allemagne	-3.4	-3.0	-2.6	-2.1	-1.4	-0.3	-0.5	-1.3	-2.5	-2.1	-1.7
Grèce	-3.9	-5.5	-7.3	-4.7	-6.2	-7.6	-10.1	-14.0	-6.5	-2.3	-1.3
Hongrie	-9.4	-7.9	-7.5	-9.1	-10.9	-5.9	-4.0	-2.0	-1.5	4.2	-2.1
Islande	-2.1	-1.8	0.0	3.6	4.9	3.8	-14.8	-8.3	-4.5	0.0	0.6
Irlande	-1.6	-0.4	0.6	0.6	1.7	-1.6	-6.8	-9.8	-25.3	-5.3	-4.1
Israël	-7.1	-6.5	-4.9	-4.3	-2.6	-2.2	-4.5	-5.8	-4.6	-3.7	-3.1
Italie	-3.2	-3.2	-3.4	-4.4	-4.0	-2.6	-3.1	-3.1	-2.2	-2.1	-1.5
Japon	-7.0	-6.9	-5.7	-6.5	-1.8	-3.1	-2.4	-6.7	-6.7	-7.0	-6.5
Corée	4.9	0.4	2.7	3.3	3.7	4.2	2.7	-0.5	0.3	0.6	1.2
Luxembourg	1.3	0.5	-0.8	-0.2	0.8	2.3	2.0	0.8	0.7	1.3	1.8
Pays-Bas	-2.5	-2.4	-0.7	0.7	0.9	-0.5	-0.6	-5.1	-3.8	-2.6	-1.5
Nouvelle-Zélande	3.2	3.1	3.2	3.7	5.0	4.0	0.9	-0.7	-2.9	-6.6	-5.0
Norvège[1]	-1.7	-3.7	-1.9	-0.8	1.4	3.4	2.3	-0.3	-0.8	-1.6	-2.2
Pologne	-4.1	-5.4	-5.1	-3.5	-3.4	-2.2	-4.1	-7.0	-7.8	-6.0	-4.2
Portugal	-3.4	-2.5	-2.9	-5.1	-3.4	-3.1	-3.2	-8.3	-7.6	-3.3	-1.0
Espagne	-0.9	-0.3	-0.3	0.9	1.9	1.7	-3.4	-7.8	-5.2	-2.4	-1.0
Suède	-1.6	-1.3	-0.1	1.1	0.6	1.6	1.9	2.4	1.6	1.1	1.7
Suisse	-1.1	-0.8	-1.0	-0.2	0.8	1.1	1.8	1.9	1.2	0.9	1.0
Royaume-Uni	-2.0	-3.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.9	-5.5	-9.0	-8.3	-7.0	-5.6
États-Unis	-3.7	-4.7	-4.5	-3.7	-2.7	-3.4	-6.1	-9.3	-8.8	-8.6	-7.9
Zone euro	-2.7	-2.6	-2.4	-2.1	-1.5	-1.3	-2.4	-4.3	-3.9	-2.6	-1.9
Total de l'OCDE	-3.5	-3.9	-3.6	-3.1	-2.0	-2.3	-3.8	-6.7	-6.3	-5.7	-5.0

Note: Le solde corrigé des variations cycliques exclut les recettes ponctuelles provenant de la vente de licences de téléphonie mobile. Pour de plus amples informations sur la méthodologie utilisée pour estimer la composante cyclique des soldes financiers des administrations publiques se reporter aux Sources et Méthodes des *Perspectives économiques de l'OCDE (http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. En pourcentage du PIB potentiel continental; ne comprend pas les recettes des activités pétrolières.

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

Solde financier sous-jacent des administrations publiques

Excédent (+) ou déficit (-) en pourcentage du PIB potentiel

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3	1.1	-0.5	-4.0	-4.1	-2.2	-1.2
Autriche	-1.3	-1.4	-0.5	-1.4	-2.0	-1.6	-2.3	-3.4	-3.0	-2.6	-2.4
Belgique	-0.2	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-1.0	-1.6	-3.6	-2.6	-2.9	-2.6
Canada	-0.4	-0.2	0.8	1.4	1.5	1.2	0.2	-3.5	-3.7	-3.7	-2.7
République tchèque	-4.8	-5.3	-2.4	-3.1	-3.4	-2.0	-3.4	-4.9	-3.5	-2.3	-0.7
Danemark	0.0	0.5	2.1	4.8	3.9	3.4	2.9	0.0	0.8	-0.3	-0.2
Estonie	0.4	1.6	1.2	0.2	-0.6	-1.4	-3.8	-1.2	-0.4	-0.9	-0.1
Finlande	4.3	3.0	2.5	2.9	3.5	4.1	3.4	0.8	0.5	0.8	1.0
France	-3.5	-4.1	-3.5	-3.4	-2.4	-3.0	-3.2	-5.5	-4.7	-3.7	-3.2
Allemagne	-3.2	-2.8	-2.5	-1.9	-1.4	-0.4	-0.4	-1.3	-2.2	-2.0	-1.6
Grèce	-3.6	-5.4	-6.5	-4.5	-7.1	-8.0	-10.5	-13.8	-6.5	-2.4	-1.4
Hongrie	-8.0	-8.1	-8.2	-9.6	-11.0	-5.6	-3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.3
Islande	-3.0	-2.6	-0.8	2.5	3.6	2.3	-3.1	-9.7	-4.4	-1.5	-1.0
Irlande	-1.4	-0.5	0.6	0.6	1.4	-2.1	-6.1	-7.6	-7.4	-4.9	-4.0
Israël	-7.2	-6.9	-4.9	-4.3	-2.5	-2.1	-4.3	-5.5	-4.6	-3.8	-3.2
Italie	-2.7	-4.1	-3.8	-4.2	-2.8	-2.3	-3.1	-3.6	-2.6	-2.0	-1.3
Japon	-7.1	-6.7	-6.8	-5.3	-3.7	-3.6	-3.5	-7.2	-6.9	-6.4	-5.9
Corée	4.6	3.8	2.4	2.8	3.3	3.7	2.5	-0.4	0.3	0.6	1.2
Luxembourg	1.4	0.7	-0.4	0.1	1.3	2.3	1.9	0.9	0.7	1.3	1.8
Pays-Bas	-2.5	-2.3	-0.8	0.4	0.4	-0.7	-0.6	-4.2	-3.2	-2.6	-1.7
Nouvelle-Zélande	3.4	3.2	3.2	3.6	5.0	3.8	0.9	-0.9	-3.1	-5.2	-5.4
Norvège[1]	-1.7	-3.7	-2.1	-0.9	1.3	3.4	2.4	-0.4	-0.6	-1.5	-2.0
Pologne	-4.3	-5.1	-5.2	-3.6	-3.5	-2.4	-4.0	-6.9	-7.6	-5.9	-4.1
Portugal	-4.7	-4.8	-4.4	-4.6	-3.0	-2.8	-3.3	-7.6	-7.8	-3.4	-0.9
Espagne	-0.9	-0.5	-0.1	0.7	1.7	1.7	-2.6	-7.3	-4.9	-2.4	-1.2
Suède	-1.6	-1.3	-0.2	1.3	0.7	1.7	1.9	2.6	1.9	0.9	1.6
Suisse	-0.5	-0.9	-1.1	-0.4	0.6	1.1	2.1	1.8	1.1	0.8	0.9
Royaume-Uni	-2.1	-3.8	-4.2	-4.1	-3.5	-4.1	-5.2	-8.4	-8.3	-6.9	-5.7
États-Unis	-3.8	-4.7	-4.6	-3.6	-3.0	-3.5	-5.9	-8.7	-8.6	-8.7	-8.2
Zone euro	-2.6	-2.8	-2.4	-2.1	-1.4	-1.3	-2.2	-4.2	-3.5	-2.5	-1.9
Total de l'OCDE	-3.5	-3.9	-3.7	-3.0	-2.3	-2.4	-3.8	-6.4	-6.1	-5.7	-5.0

Note : Le solde sous-jacent est corrigé des effets des mesures ponctuelles et du cycle économique. Pour plus de détails se reporter aux Sources et Méthodes des *Perspectives économiques de l'OCDE (http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. En pourcentage du PIB potentiel continental; ne comprend pas les recettes des activités pétrolières.

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

Engagements financiers bruts des administrations publiques

En pourcentage du PIB nominal

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	19.8	18.3	16.5	16.1	15.3	14.2	13.6	19.4	25.3	29.3	30.9
Autriche	73.0	71.2	70.8	70.9	66.6	63.1	67.3	72.6	78.6	80.0	81.6
Belgique	108.4	103.5	98.5	95.9	91.7	88.1	93.3	100.5	100.7	100.7	100.4
Canada	80.6	76.6	72.6	71.6	70.3	66.5	71.3	83.4	84.2	85.9	88.0
République tchèque	32.8	34.7	34.5	34.3	33.9	33.7	36.3	42.4	46.6	49.3	50.8
Danemark	58.2	56.6	54.0	45.9	41.2	34.3	42.6	52.4	55.5	57.1	60.0
Estonie	10.2	10.8	8.5	8.2	8.0	7.3	8.3	12.4	12.1	15.2	19.2
Finlande	49.6	51.5	51.5	48.4	45.5	41.4	40.6	52.1	57.4	62.7	66.1
France	67.3	71.4	73.9	75.7	70.9	72.3	77.8	89.2	94.1	97.3	100.0
Allemagne	62.2	65.4	68.8	71.2	69.3	65.3	69.3	76.4	87.0	87.3	86.9
Grèce	117.6	112.3	114.8	121.2	115.6	112.9	116.1	131.6	147.3	157.1	159.3
Hongrie	60.2	61.3	65.0	68.5	71.7	71.8	76.3	84.7	85.6	79.8	80.8
Islande	72.0	71.0	64.5	52.6	57.4	53.3	102.0	120.0	120.2	121.0	120.2
Irlande	35.2	34.1	32.8	32.6	28.8	28.8	49.6	71.6	102.4	120.4	125.6
Israël	96.6	99.2	97.4	93.5	84.3	77.7	76.7	79.2	76.1	73.5	70.1
Italie	119.4	116.8	117.3	120.0	117.4	112.8	115.2	127.8	126.8	129.0	128.4
Japon	152.3	158.0	165.5	175.3	172.1	167.0	174.1	194.1	199.7	212.7	218.7
Corée	19.2	19.3	22.6	24.6	27.7	27.9	29.6	32.5	33.9	33.3	33.4
Luxembourg	8.4	7.9	8.6	7.6	12.1	11.7	16.4	14.7	19.7	20.5	23.9
Pays-Bas	60.3	61.4	61.9	60.7	54.5	51.5	64.5	67.6	71.4	74.3	75.2
Nouvelle-Zélande	33.0	30.9	28.2	26.9	26.6	25.7	28.9	34.5	38.7	45.8	52.0
Norvège	38.8	48.2	51.0	47.9	59.4	57.4	54.9	48.0	49.5	56.1	51.2
Pologne	55.0	55.3	54.8	54.7	55.2	51.7	54.5	58.4	62.4	65.6	66.3
Portugal	65.0	66.8	69.3	72.8	77.6	75.4	80.6	93.1	103.1	110.8	115.8
République slovaque	50.2	48.2	47.6	39.1	34.1	32.8	31.8	39.9	44.5	48.7	51.2
Slovénie	34.8	34.2	35.0	33.9	33.8	30.0	29.7	44.2	47.5	52.9	56.5
Espagne	60.3	55.3	53.4	50.4	45.9	42.1	47.4	62.3	66.1	73.6	74.8
Suède	60.2	59.3	60.0	60.8	53.9	49.3	49.6	52.0	49.1	45.4	41.1
Suisse	57.2	57.0	57.9	56.4	50.2	46.8	43.7	41.5	40.2	38.7	37.0
Royaume-Uni	40.8	41.5	43.8	46.4	46.1	47.2	57.0	72.4	82.4	88.5	93.3
États-Unis	56.8	60.2	61.2	61.4	60.8	62.0	71.0	84.3	93.6	101.1	107.0
Zone euro	75.2	75.9	77.1	78.1	74.5	71.6	76.5	86.9	92.7	95.6	96.5
Total OCDE	71.6	73.4	74.9	76.3	74.5	73.1	79.3	90.9	97.6	102.4	105.4

Note : Les données concernant les engagements financiers bruts ne sont pas toujours comparables entre pays en raison de définition ou traitement différent des composantes de la dette de chaque pays.

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).

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

Balance des opérations courantes

En pourcentage du PIB

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	-3.6	-5.2	-6.0	-5.6	-5.3	-6.2	-4.5	-4.3	-2.6	-1.1	-1.3
Autriche	2.6	1.6	1.8	2.2	2.9	3.5	4.6	2.9	2.6	3.1	3.8
Belgique	4.9	4.4	3.7	2.8	2.0	1.7	-1.8	0.3	1.3	1.0	1.2
Canada	1.7	1.2	2.3	1.9	1.4	0.8	0.4	-2.8	-3.1	-2.6	-2.3
Chili	-0.9	-1.1	2.2	1.2	4.9	4.6	-2.2	1.5	2.4	0.7	-0.1
République tchèque	-5.5	-6.2	-5.2	-1.3	-2.4	-3.2	-0.6	-3.2	-3.8	-3.0	-3.4
Danemark	2.9	3.4	2.3	4.3	3.0	1.4	2.7	3.6	5.5	5.8	5.6
Estonie	-10.6	-11.3	-11.3	-10.0	-15.3	-17.2	-9.7	4.5	3.6	3.2	0.7
Finlande	8.9	5.1	6.4	3.6	4.6	4.2	2.9	2.7	2.9	3.0	3.2
France	1.2	0.8	0.5	-0.5	-0.5	-1.0	-1.9	-2.1	-2.2	-2.6	-2.6
Allemagne	2.0	1.9	4.6	5.0	6.2	7.5	6.3	5.6	5.6	5.5	6.0
Grèce	-6.5	-6.5	-5.8	-7.6	-11.2	-14.4	-14.7	-11.0	-10.4	-8.6	-7.2
Hongrie	-6.8	-7.9	-8.3	-7.6	-7.6	-6.9	-7.2	0.5	2.1	2.7	1.8
Islande	1.5	-4.8	-9.8	-16.1	-23.8	-16.3	-24.8	-10.7	-8.0	-6.2	-3.6
Irlande	-1.0	0.0	-0.6	-3.5	-3.6	-5.3	-5.6	-3.0	-0.7	3.7	5.3
Israël	-1.1	0.8	1.6	3.3	5.2	2.5	0.9	3.6	3.1	1.2	1.0
Italie	-0.8	-1.3	-0.9	-1.7	-2.6	-2.4	-2.9	-2.1	-3.5	-4.1	-3.6
Japon	2.9	3.2	3.7	3.7	3.9	4.8	3.3	2.8	3.6	2.6	2.5
Corée	1.3	2.4	4.5	2.2	1.5	2.1	0.5	3.9	2.8	1.9	1.6
Luxembourg	10.5	8.1	11.9	11.5	10.4	10.1	5.3	6.9	7.8	5.5	4.7
Mexique	-2.0	-1.0	-0.7	-0.6	-0.5	-0.9	-1.5	-0.7	-0.5	-1.3	-2.1
Pays-Bas	2.5	5.6	7.6	7.4	9.3	6.7	4.4	4.9	7.7	7.2	7.4
Nouvelle-Zélande	-3.6	-3.9	-5.7	-7.9	-8.2	-8.0	-8.7	-2.9	-2.2	-1.6	-6.3
Norvège	12.6	12.3	12.7	16.3	17.3	14.1	17.9	13.1	12.9	15.6	14.9
Pologne	-2.8	-2.5	-4.0	-1.2	-2.7	-4.7	-4.8	-2.2	-3.4	-4.5	-4.8
Portugal	-8.3	-6.5	-8.4	-10.4	-10.7	-10.1	-12.6	-10.2	-9.7	-7.8	-5.5
République slovaque	-7.9	-5.9	-7.8	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-3.2	-3.5	-2.4	-1.3
Slovénie	1.1	-0.8	-2.7	-1.7	-2.5	-4.8	-6.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.3
Espagne	-3.3	-3.5	-5.3	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-5.2	-4.5	-2.9	-2.3
Suède	4.0	7.0	6.6	6.7	8.4	9.2	8.8	7.0	6.3	5.5	5.5
Suisse	8.8	13.3	13.4	14.0	14.9	9.0	1.9	11.5	14.7	13.6	13.9
Turquie	-0.3	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.6	-2.2	-6.6	-8.7	-8.9
Royaume-Uni	-1.7	-1.6	-2.1	-2.6	-3.4	-2.6	-1.6	-1.7	-2.5	-1.5	-0.9
États-Unis	-4.3	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.2	-3.7	-4.0
Zone euro	0.6	0.5	1.1	0.4	0.3	0.2	-0.7	0.0	0.2	0.3	0.8
Total OCDE	-1.1	-1.0	-0.9	-1.4	-1.5	-1.3	-1.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7

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

Balance des opérations courantes

Milliards de dollars

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australie	-28.5	-39.7	-41.4	-41.5	-59.4	-48.9	-43.7	-31.8	-16.9	-22.4
Autriche	4.2	5.3	6.7	9.5	13.3	19.3	10.9	9.7	13.2	16.8
Belgique	13.7	13.3	10.1	8.9	7.8	-8.6	1.5	6.2	5.5	6.8
Canada	10.6	22.9	21.6	18.0	11.8	8.0	-38.6	-48.5	-45.4	-42.0
Chili	-0.8	2.1	1.4	7.2	7.5	-3.3	2.6	5.0	1.8	-0.3
République tchèque	-5.8	-5.7	-1.7	-3.4	-5.6	-1.3	-5.9	-7.2	-6.8	-8.1
Danemark	7.3	5.7	11.1	8.2	4.4	9.0	11.1	17.1	20.1	20.4
Estonie	-1.1	-1.4	-1.4	-2.6	-3.7	-2.4	0.9	0.7	0.7	0.2
Finlande	8.5	12.1	7.1	9.5	10.5	7.9	6.7	7.1	8.2	9.1
France	13.7	10.6	-10.1	-12.3	-26.0	-55.7	-54.4	-58.1	-76.1	-78.5
Allemagne	47.6	125.5	138.7	181.2	250.9	229.2	189.6	185.1	203.5	233.2
Grèce	-12.8	-13.3	-18.3	-29.8	-44.8	-51.2	-36.0	-32.1	-27.5	-23.6
Hongrie	-6.7	-8.5	-8.4	-8.6	-9.6	-11.3	0.9	2.8	4.2	3.1
Islande	-0.5	-1.3	-2.6	-4.0	-3.3	-4.3	-1.3	-1.0	-0.9	-0.5
Irlande	0.0	-1.1	-7.0	-7.9	-13.9	-15.2	-6.6	-1.4	8.1	12.0
Israël	0.9	2.1	4.4	7.5	4.2	1.9	7.1	6.8	3.0	2.7
Italie	-19.6	-16.4	-29.5	-48.1	-51.8	-66.4	-43.6	-71.5	-91.4	-85.7
Japon	136.4	172.3	166.8	171.2	210.4	158.2	142.7	195.3	152.5	150.6
Corée	15.6	32.3	18.6	14.1	21.8	3.2	32.8	28.2	22.0	19.7
Luxembourg	2.4	4.1	4.4	4.4	5.2	3.1	3.6	4.3	3.4	3.1
Mexique	-7.2	-5.2	-5.0	-4.8	-9.1	-16.3	-6.4	-5.7	-15.6	-27.4
Pays-Bas	30.3	46.8	47.3	63.3	52.7	39.0	39.2	60.2	62.1	66.3
Nouvelle-Zélande	-3.1	-5.7	-8.8	-8.9	-10.6	-11.5	-3.4	-3.2	-2.8	-11.1
Norvège	27.7	32.9	49.2	58.3	55.2	80.9	49.9	53.5	78.7	80.2
Pologne	-5.5	-10.1	-3.7	-9.4	-20.3	-25.6	-9.6	-15.9	-24.3	-28.2
Portugal	-10.5	-15.5	-19.8	-21.5	-23.5	-31.9	-23.9	-22.2	-19.0	-13.5
République slovaque	-1.9	-3.3	-4.0	-4.4	-4.0	-6.3	-2.8	-3.0	-2.3	-1.4
Slovénie	-0.2	-0.9	-0.6	-1.0	-2.3	-3.7	-0.7	-0.5	-0.7	-0.7
Espagne	-31.1	-54.9	-83.1	-111.1	-144.6	-154.6	-75.5	-63.3	-45.2	-37.4
Suède	22.1	23.8	25.0	33.7	42.7	43.2	28.2	29.0	30.5	32.4
Suisse	43.4	48.6	52.2	58.4	39.2	9.5	57.2	77.1	86.1	92.1
Turquie	-7.5	-14.4	-22.3	-32.3	-38.4	-42.0	-14.0	-48.6	-70.7	-80.5
Royaume-Uni	-30.0	-45.6	-59.2	-83.1	-72.8	-43.1	-37.1	-56.1	-36.7	-22.2
États-Unis	-520.7	-630.5	-747.6	-802.6	-718.1	-668.9	-378.4	-470.2	-567.9	-630.5
Zone euro	43.2	111.0	40.4	38.1	25.7	-97.3	8.9	21.2	42.5	106.7
Total OCDE	-309.0	-313.1	-510.1	-584.0	-524.3	-659.8	-197.2	-252.2	-346.7	-365.5
Pour mémoire										
Chine	45.9	68.7	134.1	232.8	354.0	412.4	261.1	305.4	317.6	362.0
Autres pays industrialisés d'Asie[1]	103.8	76.6	69.6	119.5	157.5	89.0	136.6	109.3	120.0	137.1
Russie	35.4	59.5	84.6	94.7	77.8	103.5	48.6	71.1	132.7	129.9
Brésil	4.2	11.7	14.0	13.6	1.6	-28.2	-24.3	-47.5	-47.5	-57.7
Autres pays producteurs de pétrole	68.5	124.9	264.2	380.8	351.7	484.3	98.8	225.5	428.6	405.5
Reste du monde	-12.9	-27.5	-46.8	-67.6	-128.9	-193.9	-86.5	-105.9	-186.1	-195.0
Total pays non membres OCDE	244.8	313.8	519.6	773.9	813.6	867.1	434.4	557.9	765.4	781.8
Total mondial	-64.2	0.7	9.5	189.8	289.3	207.4	237.2	305.7	418.7	416.3

1. Vietnam, Thaïlande, l'Inde, Indonésie, Malaisie, Taipei chinois, Philippines, Singapour, Thailande et Hong-Kong, Chine.

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

Prévisions trimestrielles de la demande et de la production

Pourcentages de variation par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés, volume

	2010	2011	2012	2010	2011	2012					Quatrième trimestre[1]		
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2010	2011	2012
Consommation privée															
Canada	3.4	2.6	2.7	4.9	1.4	2.3	2.3	2.3	2.8	2.9	3.0	3.2	3.4	2.1	3.0
France	1.3	1.5	1.9	1.4	2.3	0.8	1.2	1.6	2.1	2.1	2.3	2.3	1.1	1.5	2.2
Allemagne	0.4	1.3	1.4	0.9	1.8	0.8	0.8	1.3	1.6	1.6	1.7	1.7	1.4	1.2	1.6
Italie	1.0	0.9	1.2	1.0	0.6	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.4	1.3	1.0	0.9	1.3
Japon	1.8	-1.3	1.6	-3.9	-2.2	-4.8	3.3	2.0	1.3	2.3	1.8	1.8	0.6	-0.5	1.8
Royaume-Uni	0.6	0.2	1.1	-1.3	0.7	0.2	0.6	0.7	1.1	1.3	1.7	2.2	-0.1	0.6	1.6
États-Unis	1.7	2.9	2.9	4.0	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	2.6	2.8	3.0
Zone euro	0.7	0.8	1.4	0.7	0.9	0.5	0.8	1.2	1.5	1.6	1.7	1.7	0.9	0.8	1.7
Total OCDE	1.9	2.0	2.5	2.2	1.8	1.5	2.3	2.3	2.5	2.8	2.8	2.8	2.1	2.0	2.7
Consommation publique															
Canada	3.4	1.6	-0.4	3.2	3.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	2.1	0.6	-0.5
France	1.2	0.5	0.1	0.4	1.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
Allemagne	2.3	1.5	1.0	2.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.9	1.0	1.0
Italie	-0.6	-0.1	-0.1	-2.3	0.2	1.1	0.9	0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	-1.1	0.6	-0.5
Japon	2.3	2.6	-0.4	1.5	3.9	3.9	0.5	0.6	0.1	-4.4	0.3	0.1	1.5	2.2	-1.0
Royaume-Uni	0.8	0.2	-0.7	1.5	0.6	0.2	-0.2	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.2	0.6	0.0	-1.0
États-Unis	0.9	-0.6	0.2	-2.2	-2.5	0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	-0.7	0.5
Zone euro	0.6	0.0	-0.1	2.4	-2.4	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.4	-0.6	-0.1
Total OCDE	1.3	0.5	0.3	1.4	-0.8	0.8	0.1	-0.1	0.3	0.0	0.8	1.0	1.1	0.0	0.5
Investissement des entreprises															
Canada	5.2	12.7	10.7	10.4	11.0	12.5	12.5	14.0	11.0	8.0	8.0	8.0	14.2	12.5	8.7
France	2.0	6.1	6.6	3.6	7.8	5.3	5.7	6.6	7.0	7.0	7.0	7.0	4.5	6.3	7.0
Allemagne	7.6	9.3	6.3	1.0	21.1	0.9	6.0	6.7	7.3	6.5	6.5	6.5	12.7	8.4	6.7
Italie	6.3	3.2	6.6	-1.7	2.5	4.2	4.3	3.8	7.8	9.0	8.3	6.8	7.0	3.7	8.0
Japon	2.1	0.7	8.5	0.4	-3.5	-11.6	15.4	14.6	10.2	6.6	5.8	5.0	5.1	3.1	6.9
Royaume-Uni	2.6	6.7	8.0	-0.1	8.7	6.3	6.5	7.4	8.2	8.7	9.1	9.1	12.2	7.2	8.8
États-Unis	5.7	8.3	11.4	7.7	1.8	10.5	11.4	12.2	11.6	10.9	11.0	11.1	10.6	8.9	11.1
Zone euro	2.0	5.2	6.1	2.2	8.7	3.6	5.3	5.6	6.7	6.8	6.7	6.5	5.1	5.8	6.7
Total OCDE	4.0	5.6	8.9	3.8	2.3	5.2	9.4	9.7	9.3	8.6	8.5	8.3	7.5	6.6	8.7
Investissement total															
Canada	8.3	6.8	5.4	5.9	5.7	6.7	6.7	6.9	5.1	4.1	4.1	4.3	9.6	6.5	4.4
France	-1.1	4.0	4.6	2.2	4.7	3.9	4.0	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8	1.9	4.3	4.8
Allemagne	5.7	6.3	4.0	-4.1	17.2	1.2	3.5	3.7	4.0	4.4	4.9	5.0	7.5	6.2	4.6
Italie	2.3	1.2	2.5	-2.9	0.7	1.9	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	1.9	2.6
Japon	-0.2	0.0	6.5	-2.9	-3.0	-6.6	13.3	10.7	8.4	5.4	1.3	0.9	1.3	3.2	4.0
Royaume-Uni	3.0	1.7	4.2	-7.2	1.7	2.1	2.5	3.4	4.4	5.0	5.6	5.9	5.8	2.4	5.2
États-Unis	3.3	4.2	8.0	5.5	-3.7	6.3	8.4	8.4	8.1	7.8	7.9	8.1	6.5	4.7	8.0
Zone euro	-0.8	2.5	3.4	-0.8	5.3	1.3	2.8	3.2	3.6	3.8	4.1	4.2	1.5	3.1	3.9
Total OCDE	2.5	3.7	6.2	3.5	0.4	3.6	6.6	6.4	6.4	6.3	6.2	6.5	4.8	4.2	6.4

Note : La mise en place des systèmes de comptes nationaux SCN93 et SEC95 a progressé à un rythme inégal selon les pays membres de l'OCDE, et ce pour les variables et la période couverte. En conséquence, plusieurs séries nationales contiennent des ruptures. De plus, certains pays utilisent des indices de prix en chaîne afin de calculer le PIB réel et les composantes des dépenses. Voir le tableau «Systèmes de comptabilité nationale, années de référence et dernières mises à jour» au début de l'annexe statistique ainsi que *Perspectives économiques de l'OCDE :* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Par rapport au 4e trimestre de l'année précédente.

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

Prévisions trimestrielles de la demande et de la production *(suite)*

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, taux annuels désaisonnalisés, volume

	2010	2011	2012	2010	2011	2012							Quatrième trimestre[1]		
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2010	2011	2012
Demande intérieure totale															
Canada	5.2	2.6	2.6	-1.2	3.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.5	2.5	2.7	4.2	2.9	2.6
France	1.2	2.6	2.0	0.2	5.4	1.9	1.4	1.8	2.2	2.2	2.3	2.3	1.4	2.6	2.3
Allemagne	2.4	2.1	1.8	-1.6	6.1	0.4	1.4	1.7	2.0	2.1	2.2	2.2	3.6	2.4	2.1
Italie	1.6	1.3	1.2	3.7	-1.0	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	2.3	0.6	1.2
Japon	2.2	-0.6	2.2	-2.7	-3.0	-3.5	4.7	3.5	2.6	1.6	1.4	1.3	2.0	0.4	1.7
Royaume-Uni	2.4	0.4	1.2	0.1	-2.5	1.5	0.7	0.8	1.2	1.4	1.6	2.0	2.8	0.1	1.5
États-Unis	3.2	2.4	3.3	-0.2	1.8	3.2	3.1	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.2	2.8	3.3
Zone euro	1.0	1.2	1.4	-0.1	2.5	0.6	1.0	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	1.5	1.3	1.7
Total OCDE	3.0	2.0	2.8	0.7	1.7	1.9	2.6	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.1	2.2	3.0
Exportations de biens et services															
Canada	6.4	8.4	7.9	17.1	11.0	3.5	9.0	8.5	8.0	8.0	8.0	7.2	7.2	8.0	7.8
France	9.5	6.6	7.7	1.2	5.9	6.1	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	11.5	6.9	7.8
Allemagne	13.8	10.4	7.7	10.2	9.1	7.8	7.7	7.8	7.6	7.6	7.6	7.6	15.7	8.1	7.6
Italie	8.9	6.9	6.9	1.9	9.1	6.0	6.1	6.3	7.0	7.2	7.6	7.6	10.1	6.9	7.3
Japon	23.9	3.2	8.2	-3.3	2.8	-11.3	23.1	11.3	7.0	7.0	6.0	6.0	12.9	5.7	6.5
Royaume-Uni	5.3	8.0	6.1	7.1	14.3	2.3	5.8	5.9	6.3	6.7	6.7	6.7	5.4	7.0	6.6
États-Unis	11.7	7.5	8.9	8.6	5.0	8.5	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	8.9	7.8	9.0
Total OCDE[2]	11.6	7.7	7.9	7.4	7.5	5.6	8.6	8.1	7.9	8.0	8.1	8.1	10.6	7.4	8.0
Importations de biens et services															
Canada	13.4	6.8	7.1	0.5	9.0	3.8	9.0	8.0	8.0	6.0	6.0	6.0	10.1	7.4	6.5
France	8.2	7.7	6.8	-2.8	11.1	6.1	5.7	6.8	7.1	7.1	7.2	7.3	9.8	7.4	7.2
Allemagne	12.4	8.0	6.7	3.8	9.5	5.7	6.5	6.6	6.9	6.9	7.1	7.0	16.5	7.1	7.0
Italie	10.3	7.2	4.9	14.5	2.0	4.1	4.1	4.5	4.9	5.3	5.7	6.1	13.3	3.6	5.5
Japon	9.7	5.2	8.7	-1.3	8.2	-10.6	20.2	11.4	9.0	7.0	7.5	6.3	9.8	6.7	7.4
Royaume-Uni	8.5	4.0	3.7	13.5	-2.7	1.0	3.1	3.5	3.9	4.3	4.3	4.3	9.4	1.2	4.2
États-Unis	12.6	5.4	8.4	-12.6	4.4	8.0	9.0	9.0	8.5	8.0	8.0	8.0	10.9	7.6	8.1
Total OCDE[2]	11.8	6.4	7.5	1.4	5.7	5.4	7.8	7.5	7.5	7.5	7.8	8.0	11.7	6.6	7.7
PIB															
Canada	3.1	3.0	2.8	3.3	4.1	2.5	2.7	2.9	2.6	3.1	3.2	3.1	3.2	3.0	3.0
France	1.4	2.2	2.1	1.3	3.9	1.8	1.8	1.9	2.2	2.2	2.3	2.3	1.6	2.4	2.3
Allemagne	3.5	3.4	2.5	1.5	6.1	1.6	2.3	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	4.0	3.1	2.7
Italie	1.2	1.1	1.6	0.5	0.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3	1.6
Japon	4.0	-0.9	2.2	-3.1	-3.7	-3.7	5.3	3.5	2.3	1.6	1.2	1.2	2.4	0.3	1.5
Royaume-Uni	1.3	1.4	1.8	-1.9	2.0	1.8	1.4	1.4	1.8	2.0	2.3	2.7	1.5	1.7	2.2
États-Unis	2.9	2.6	3.1	3.1	1.7	3.1	2.9	3.0	3.1	3.3	3.3	3.4	2.8	2.7	3.3
Zone euro	1.7	2.0	2.0	1.0	3.4	1.3	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.0	2.1	2.2
Total OCDE	2.9	2.3	2.8	2.0	2.2	2.0	2.8	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	2.8	2.4	3.0

Note : La mise en place des systèmes de comptes nationaux SCN93 et SEC95 a progressé à un rythme inégal selon les pays membres de l'OCDE, et ce pour les variables et la période couverte. En conséquence, plusieurs séries nationales contiennent des ruptures. De plus, certains pays utilisent des indices de prix en chaîne afin de calculer le PIB réel et les composantes des dépenses. Voir le tableau «Systèmes de comptabilité nationale, années de référence et dernières mises à jour» au début de l'annexe statistique ainsi que *Perspectives économiques de l'OCDE :* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Par rapport au 4e trimestre de l'année précédente.
2. Incluant le commerce intra-zone.

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

Prévisions trimestrielles des prix, des coûts et du chômage

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, taux annuels désaisonnalisés, volume

	2010	2011	2012	2010	2011	2012						Quatrième trimestre[1]		
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2010	2011	2012
Prix à la consommation[2]															
Canada	1.8	2.9	1.6	4.4	3.6	3.1	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	2.2	2.5	1.5
France	1.7	2.4	1.6	2.6	3.1	3.6	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.9	2.5	1.5
Allemagne	1.2	2.6	1.7	2.8	3.6	3.6	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8	1.6	2.6	1.6
Italie	1.6	2.4	1.7	2.9	2.8	2.8	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.0	2.3	1.6
Japon	-0.7	0.3	-0.2	2.3	0.4	0.4	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.2
Royaume-Uni	3.3	4.2	2.1	4.6	7.6	3.1	2.6	2.4	2.2	1.8	1.4	1.2	3.4	3.9	1.7
États-Unis	1.6	2.6	1.5	2.6	5.2	2.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.2	2.5	1.6
Zone euro	1.6	2.6	1.6	3.0	3.6	3.0	1.8	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	2.0	2.5	1.4
Déflateur du PIB															
Canada	3.0	2.4	1.6	3.7	2.8	2.3	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	2.6	2.1	1.6
France	0.8	1.5	1.3	0.3	2.0	1.9	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.7	1.2
Allemagne	0.6	0.7	1.2	0.0	1.4	0.8	0.6	1.0	1.5	1.4	1.4	1.4	0.3	1.0	1.4
Italie	0.6	1.3	1.6	-1.9	1.5	2.2	2.5	2.0	1.8	0.8	0.9	1.6	0.7	2.0	1.3
Japon	-2.1	-1.3	-0.5	-1.1	-1.6	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-1.6	-0.9	-0.3
Royaume-Uni	2.9	3.4	2.1	4.1	6.8	2.4	2.1	2.0	2.2	2.0	2.0	1.9	2.7	3.3	2.0
États-Unis	1.0	1.4	1.4	0.3	1.9	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.3	1.5	1.4
Zone euro	0.9	1.1	1.3	-0.1	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.2	1.3	1.0	1.3	1.3
Total OCDE	1.3	1.6	1.6	1.5	2.0	1.2	1.4	1.9	1.8	1.3	1.6	2.1	1.6	1.6	1.7
Coût unitaire de main-d'œuvre[3]															
Canada	0.9	1.7	2.0	2.4	0.6	1.9	1.7	1.8	2.3	2.0	1.8	2.0	1.6	1.5	2.0
France	0.9	1.0	1.4	1.6	-0.2	1.9	1.7	1.8	1.4	1.1	0.9	1.0	1.1	1.3	1.1
Allemagne	-0.7	-0.1	0.6	1.3	-2.8	2.1	1.4	1.3	1.0	-0.3	-0.4	-0.8	-0.3	0.5	-0.1
Italie	-0.5	1.2	0.6	3.9	3.3	1.0	0.3	0.0	0.7	0.8	0.8	0.9	-0.2	1.2	0.8
Japon	-3.1	1.5	-1.0	2.0	3.4	7.9	-3.6	-2.7	-1.5	-0.8	-0.1	0.1	-1.2	1.1	-0.6
Royaume-Uni	1.6	1.4	0.9	3.1	2.8	2.2	1.1	0.9	1.0	0.8	0.5	0.1	0.6	1.8	0.6
États-Unis	-0.5	1.5	2.2	0.1	2.1	1.2	2.0	2.1	2.3	2.4	2.4	2.7	0.6	1.9	2.4
Zone euro	-0.6	0.1	0.6	1.2	-0.9	1.0	0.8	0.9	0.8	0.4	0.3	0.2	-0.3	0.5	0.4
Total OCDE	-0.6	1.2	1.3	1.5	1.5	2.0	0.8	1.0	1.3	1.3	1.5	1.5	0.3	1.3	1.4
				En pourcentage de la population active											
Chômage															
Canada	8.0	7.5	7.0	7.7	7.7	7.6	7.4	7.2	7.1	7.0	6.9	6.8			
France	9.3	9.0	8.7	9.2	9.1	9.1	9.0	8.9	8.8	8.7	8.7	8.7			
Allemagne	6.8	6.0	5.4	6.6	6.3	6.1	5.9	5.8	5.6	5.5	5.4	5.2			
Italie	8.4	8.4	8.1	8.5	8.5	8.4	8.4	8.3	8.2	8.2	8.1	8.0			
Japon	5.1	4.8	4.6	5.0	4.7	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.5			
Royaume-Uni	7.9	8.1	8.3	7.9	7.8	7.9	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3	8.2			
États-Unis	9.6	8.8	7.9	9.6	8.9	8.9	8.7	8.5	8.3	8.1	7.8	7.5			
Zone euro	9.9	9.7	9.3	9.9	9.9	9.8	9.7	9.6	9.5	9.4	9.2	9.1			
Total OCDE	8.3	7.9	7.4	8.2	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6	7.5	7.3	7.1			

Note : La mise en place des systèmes de comptes nationaux SCN93 et SEC95 a progressé à un rythme inégal selon les pays membres de l'OCDE, et ce pour les variables et la période couverte. En conséquence, plusieurs séries nationales contiennent des ruptures. De plus, certains pays utilisent des indices de prix en chaîne afin de calculer le PIB réel et les composantes des dépenses. Voir le tableau «Systèmes de comptabilité nationale, années de référence et dernières mises à jour» au début de l'annexe statistique ainsi que *Perspectives économiques de l'OCDE :* Sources et méthodes, *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Par rapport au 4e trimestre de l'année précédente.
2. Pour le Royaume-Uni, les pays de la zone euro ainsi que pour le total de cette zone, l'indice des prix à la consommation harmonisé a été utilisé (IPCH).
3. Pour l'ensemble de l'économie.

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

Indicateurs macroéconomiques pour certaines économies non membres

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel											
Chine	9.1	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.3	9.0	9.2
Brésil	2.6	1.2	5.7	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.7	7.5	4.1	4.5
Inde	4.6	7.0	8.3	9.1	9.4	9.9	6.2	7.2	10.4	8.5	8.6
Indonésie	4.5	4.8	5.0	5.7	5.5	6.3	6.0	4.6	6.1	6.6	6.4
Fédération de Russie	4.7	7.3	7.2	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.0	4.9	4.5
Afrique du Sud	3.7	2.9	4.6	5.3	5.6	5.6	3.6	-1.7	2.8	3.9	4.2
Inflation[1]											
Chine	-0.7	1.1	3.8	1.8	1.7	4.8	5.9	-0.7	3.2	4.6	3.4
Brésil	12.5	9.3	7.6	5.7	3.1	4.5	5.9	4.3	5.9	6.6	5.1
Inde	4.5	3.7	3.9	4.0	6.3	6.4	8.3	10.9	12.0	9.2	6.8
Indonésie	11.9	6.8	6.1	10.5	13.1	6.4	10.2	4.4	5.1	6.8	5.5
Fédération de Russie	15.8	13.7	10.9	12.7	9.7	9.0	14.1	11.7	6.9	9.4	6.4
Afrique du Sud	9.2	5.9	1.4	3.4	4.6	7.1	11.0	7.1	4.3	4.8	5.4
Solde budgétaire[2]											
Chine	-1.6	-1.2	-0.4	-0.2	0.5	1.9	0.9	-1.2	-0.7	0.4	0.4
Brésil	-4.4	-5.2	-2.9	-3.6	-3.6	-2.8	-2.0	-3.3	-2.5	-2.6	-2.6
Inde	-9.4	-8.5	-7.4	-6.7	-5.7	-4.1	-7.3	-9.7	-7.7	-6.8	-6.4
Indonésie	..	..	..	..	-1.0	-1.2	-0.1	-1.6	-0.6	-1.4	-1.6
Fédération de Russie	-0.7	1.7	6.0	6.0	8.3	5.6	7.2	-6.8	-4.3	0.2	0.3
Afrique du Sud	-1.6	-2.1	-2.7	0.0	0.6	1.0	-0.6	-5.3	-4.5	-4.0	-3.4
Balance des opérations courantes[2]											
Chine	2.4	2.8	3.6	5.9	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2	4.5	4.4
Brésil	-1.2	0.7	1.8	1.6	1.3	0.1	-1.7	-1.4	-2.3	-1.8	-2.0
Inde	1.4	1.8	0.3	-1.2	-1.1	-0.7	-2.5	-2.1	-3.1	-2.8	-3.0
Indonésie	4.0	3.5	0.7	0.1	3.0	2.4	0.0	1.9	0.8	0.1	0.1
Fédération de Russie	8.5	8.2	10.1	11.1	9.6	6.0	6.1	3.9	4.8	6.8	5.8
Afrique du Sud	0.8	-1.0	-3.0	-3.5	-5.3	-7.0	-7.1	-4.1	-2.8	-3.2	-4.2

1. Pourcentages de variation de l'indice des prix à la consommation, par rapport à l'année précédente.
2. En pourcentage du PIB. Les soldes budgétaires ne sont pas comparables entre pays en raison de définitions différentes.

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

Perspectives économiques de l'OCDE

Les *Perspectives économiques de l'OCDE*, publication semestrielle, présente une analyse des grandes tendances économiques qui marqueront les deux années à venir. Les *Perspectives économiques* présentent un ensemble cohérent de projections concernant la production, l'emploi, les prix et balances des opérations courantes et fiscales.

Tous les pays membres sont examinés ainsi que certains pays non membres. Chaque numéro comporte une évaluation générale, des chapitres résumant les nouvelles tendances et fournissant des projections par pays, plusieurs chapitres sur des thèmes d'intérêt général et, enfin une analyse statistique très détaillée.

Sommaire

Chapitre 1. Évaluation générale de la situation macroéconomique

Chapitre 2. Évolutions dans les pays membres de l'OCDE

Chapitre 3. Évolutions dans certaines économies non membres

Chapitre 4. Évolutions à moyen et long terme : défis et risques

Chapitre 5. Quelles politiques pour contrer la persistance du chômage ?

Chapitre 6. Tirer le meilleur parti des flux de capitaux internationaux

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2011), *Perspectives économiques de l'OCDE*, Vol. 2011/1, Éditions OCDE.
http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2011-1-fr

Cet ouvrage est publié sur *OECD iLibrary*, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation. Rendez-vous sur le site ***www.oecd-ilibrary.org*** et n'hésitez pas à nous contacter pour plus d'informations.

Volume 2011/1
N° 89, mai

éditionsOCDE
www.oecd.org/editions

ISBN 978-92-64-09250-1
12 2011 01 2 P