



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES No.85

Conférence de Presse

**Paris, le 24 juin 2009
10h30**

**Angel Gurría
Secrétaire Général**

**Jørgen Elmeskov
Chef ad interim du Département des
Affaires économiques**

Veillez trouver ci-après le lien vidéo et la documentation correspondante :
www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques

Résumé des prévisions

	2008	2009	2010	2008		2009		2010				Quatrième trimestre				
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2008	2009	2010
Pourcentage																
Croissance du PIB en volume																
États-Unis	1.1	-2.8	0.9	-0.5	-6.3	-5.7	-1.4	0.0	0.5	1.3	1.4	1.5	1.6	-0.8	-1.7	1.5
Japon	-0.7	-6.8	0.7	-2.8	-13.5	-14.2	-1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	-4.4	-3.6	0.8
Zone euro	0.5	-4.8	0.0	-1.5	-6.9	-9.5	-3.1	-1.1	-0.5	0.2	0.7	1.2	1.4	-1.7	-3.6	0.9
OCDE total	0.8	-4.1	0.7	-1.1	-7.8	-8.3	-1.7	-0.4	0.3	0.9	1.4	1.7	2.0	-1.7	-2.6	1.5
Inflation¹																
Variation en glissement																
États-Unis	3.3	0.2	0.8	4.3	1.9	0.8	0.1	-0.8	0.7	1.1	0.9	0.7	0.5			
Japon	1.4	-1.4	-1.4	2.1	1.0	-0.1	-1.1	-2.3	-2.0	-1.5	-1.3	-1.2	-1.3			
Zone euro	3.3	0.5	0.7	3.8	2.3	0.9	0.4	0.1	0.5	1.0	0.8	0.6	0.4			
OCDE total	3.2	0.6	0.8	3.8	2.4	1.2	0.6	0.0	0.7	1.1	0.9	0.7	0.6			
Taux de chômage²																
États-Unis	5.8	9.3	10.1	6.0	6.9	8.1	9.3	9.8	10.0	10.1	10.1	10.1	10.1			
Japon	4.0	5.2	5.7	4.0	4.0	4.5	5.2	5.5	5.6	5.7	5.7	5.8	5.8			
Zone euro	7.5	10.0	12.0	7.5	7.9	8.8	9.6	10.4	11.1	11.6	12.0	12.2	12.3			
OCDE total	5.9	8.5	9.8	6.0	6.4	7.4	8.3	8.9	9.4	9.6	9.8	9.9	9.9			
Croissance du commerce mondial																
	2.5	-16.0	2.1	1.5	-26.0	-32.1	-9.2	-3.9	1.1	3.7	4.8	6.2	7.4	-5.6	-12.0	5.5
Balance courante³																
États-Unis	-4.7	-2.3	-2.4													
Japon	3.2	1.4	1.9													
Zone euro	-0.4	-1.1	-1.0													
OCDE total	-1.4	-0.9	-0.9													
Solde des administrations publiques³																
États-Unis	-5.9	-10.2	-11.2													
Japon	-2.7	-7.8	-8.7													
Zone euro	-1.9	-5.6	-7.0													
OCDE total	-3.2	-7.7	-8.8													
Taux d'intérêt à court terme																
États-Unis	3.2	1.0	0.5	3.2	3.4	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4			
Japon	0.7	0.6	0.3	0.7	0.8	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2			
Zone euro	4.7	1.2	0.5	5.0	4.6	2.0	1.2	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4			

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 11 juin 2009.

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 harmonisés.
2. En pourcentage de la population active.
3. En pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

ÉDITORIAL

LE BOUT DU TUNNEL ?

La phase de contraction de l'activité semble devoir bientôt toucher à sa fin dans la zone OCDE, après un recul sans précédent depuis la guerre. La reprise sera sans doute faible et fragile pendant un certain temps, et les conséquences économiques et sociales de la crise seront durables. Cela étant, les choses auraient pu être pires. Grâce à l'action résolue engagée sur le plan économique, un scénario encore plus sombre semble avoir été évité. Mais il faut se garder de tout triomphalisme ; une action déterminée demeure nécessaire dans tout un ensemble de domaines.

Le mouvement de repli s'est propagé au monde entier, même si son épiceptre financier se situe dans la zone OCDE. De fait, les interactions commerciales et financières ont favorisé un effondrement synchronisé de l'activité et des échanges après la paralysie des marchés financiers au second semestre de 2008. Le « découplage » ne semble avoir été qu'un mirage sur le chemin de la récession. Cependant, au moment où la sortie de crise se profile à l'horizon, il apparaît que la reprise ne sera pas simultanée dans tous les pays, en raison notamment de l'ampleur variable des plans de relance et des problèmes de bilan à corriger. Plus précisément :

- Une reprise semble déjà s'amorcer dans la plupart des grands pays non membres de l'OCDE. C'est le cas en Chine, notamment, à la faveur de vigoureuses mesures de relance monétaire et surtout budgétaire. Par ailleurs, les bilans n'ont pas été aussi sérieusement fragilisés dans ces pays que dans ceux de beaucoup de pays de l'OCDE.
- Des signes de plus en plus nombreux laissent entrevoir un redémarrage de l'activité aux États-Unis au cours du second semestre de l'année, au prix d'un effort extraordinaire de la part des autorités. Cependant, comme les effets de la relance budgétaire sur l'activité vont se dissiper mais que la croissance restera bridée par la nécessité de redresser les bilans, la reprise pourrait être exceptionnellement faible et insuffisante pour faire régresser le chômage, proche de 10 % de la population active.
- Au Japon, il est probable également que le mouvement de contraction engendré par le commerce extérieur touche à sa fin, sous l'effet notamment de mesures de relance budgétaire. Cependant, là encore, la reprise sera sans doute lente et le sous-emploi massif des capacités va probablement accentuer la déflation.
- Les signes d'une reprise imminente dans la zone euro ne sont pas encore aussi nets, en raison des effets conjugués, selon les pays, de l'éclatement de la bulle immobilière, du recul des exportations et des dommages subis par le secteur financier. Lorsqu'elle s'amorcera, la reprise pourrait aussi être lente, notamment dans la mesure où la montée du chômage n'incite guère les ménages à dépenser.

Globalement, les présentes *Perspectives économiques* sont les premières, depuis deux ans, à revoir à la hausse les prévisions de croissance figurant dans la version précédente – de façon particulièrement nette dans le cas des pays non membres et des États-Unis, mais dans une certaine mesure aussi dans celui du Japon. Mais la modification de la répartition des risques qui entourent les prévisions est plus significative encore que la révision à la hausse des perspectives de croissance. Cette répartition est aujourd'hui plus équilibrée. En effet, les prévisions supposent que la situation restera à peu près inchangée sur les marchés financiers jusqu'à la fin de l'année, avant de se normaliser dans le courant de 2010, mais cette hypothèse pourrait se révéler excessivement prudente. En revanche, de nouvelles turbulences dans le domaine financier ne sont pas exclues, et les marchés obligataires risquent par ailleurs de réagir défavorablement à la forte augmentation de l'endettement public.

La récession a déjà provoqué une hausse prononcée du chômage, qui va encore s'aggraver avant que la reprise soit suffisamment vigoureuse pour inverser la tendance. La faiblesse des marchés de produits et des marchés du travail va sans doute faire baisser l'inflation au cours de la période de projection. Cependant, comme on a pu l'observer pendant d'autres périodes de marasme prolongé, son effet désinflationniste pourrait être limité, et la plupart des pays devraient échapper à un mouvement de déflation durable.

Certains observateurs s'inquiètent des effets inflationnistes potentiels des injections de liquidités effectuées par les banques centrales. Tant que le sous-emploi des capacités est important, ce risque est probablement limité. En outre, nombre des instruments utilisés pour ces apports de liquidités devraient s'auto-corriger une fois que les conditions financières s'amélioreront. Néanmoins, des mesures discrétionnaires devront être prises à un moment ou à un autre pour résorber ces liquidités lorsque la situation se normalisera sur les marchés financiers. Le calendrier et l'ampleur de ces mesures seront difficiles à déterminer, et les banques centrales devront non seulement faire preuve de discernement mais aussi disposer d'instruments flexibles pour mener à bien cette tâche.

Avec l'espoir d'une reprise prochaine, il serait tentant de relâcher l'effort extraordinaire déployé par les États au cours des neuf derniers mois. Mais ce serait une erreur. Non seulement parce qu'il faut préparer des stratégies de sortie de crise, mais aussi parce que les politiques publiques ont encore un rôle à jouer pour assurer une reprise plus rapide et plus robuste. Certains pays ont pris des mesures pour lever les incertitudes qui planent sur les actifs compromis figurant au bilan des banques, mais d'autres pays devront sans doute suivre leur exemple. De même, et en particulier lorsque les règles comptables en vigueur ne donnent qu'une image imprécise des bilans des banques, des tests de résistance peuvent contribuer à rétablir la confiance. Pour que ces tests produisent tous leurs effets, il faut qu'ils apparaissent rigoureux, que leurs résultats soient rendus publics et qu'ils débouchent sur des mesures de recapitalisation le cas échéant.

À terme, cependant, les différentes interventions publiques destinées à stabiliser le système financier devront être démantelées. Cela nécessitera probablement une certaine coordination entre les pays pour éviter que la crainte d'être désavantagé sur le plan de la concurrence ne pousse certains à l'immobilisme. Des réformes de la réglementation et de la surveillance, cruciales pour l'avenir, devront être mises en œuvre afin de limiter le risque de nouvelles crises financières. Certaines d'entre elles pèseront sans doute sur les profits et seront mal perçues par les établissements réglementés. D'autres se heurteront à une certaine résistance parce qu'elles remettront en cause des structures administratives existantes. Elles devront donc être entreprises avant que le souvenir de la crise ne se soit trop estompé.

Les budgets publics jouent aussi un rôle d'amortissement très important pour l'activité économique pendant la phase de repli, principalement par le biais des stabilisateurs automatiques et d'une expansion budgétaire discrétionnaire. Par conséquent, les déficits publics se sont creusés de façon spectaculaire, mais inévitable. De fait, comme la reprise qui se profile sera sans doute faible, il est important que les plans de relance budgétaire décidés soient mis en œuvre dans les délais prévus et que les mesures prises ne soient pas démantelées trop rapidement, au risque de compromettre la reprise.

Cependant, un effort considérable d'assainissement budgétaire sera en définitive nécessaire dans beaucoup de pays. Certains États ont déjà annoncé des programmes d'assainissement à moyen terme, et d'autres vont devoir faire de même. Annoncer ces programmes suffisamment tôt, même si leur application est subordonnée à l'évolution effective de la conjoncture, permettra de stabiliser les anticipations des épargnants et des investisseurs sur le moyen terme et, par là même, de limiter le coût du financement d'une dette publique beaucoup plus élevée. Les besoins d'assainissement sont évidemment différents suivant les pays, mais l'analyse présentée dans le chapitre spécial des présentes *Perspectives* intitulé « Au-delà de la crise : Enjeux à moyen terme concernant la production potentielle, le chômage et les situations

budgétaires » révèle que même les pays accusant d'importants déficits à court terme peuvent atteindre l'équilibre budgétaire sur le moyen terme, ou du moins réduire sensiblement leurs déficits, à condition de prendre des mesures d'assainissement vigoureuses, mais pas sans précédent.

Une fois que la reprise sera suffisamment ferme, l'assainissement devra être mené de manière à ne pas compromettre les perspectives de croissance à long terme. En d'autres termes, il faudra s'efforcer autant que possible de réduire les dépenses publiques qui ne soutiennent pas la croissance et, lorsqu'il sera nécessaire d'accroître les recettes fiscales, privilégier les impôts à large assise qui engendrent le moins de distorsions dans les décisions économiques des producteurs, des consommateurs et des investisseurs.

Il est particulièrement important d'éviter que l'assainissement nuise aux perspectives à long terme parce que la crise elle-même va sans doute avoir un tel effet. Une partie de l'augmentation du chômage va probablement prendre un caractère structurel et le stock de capital risque fort d'être durablement réduit à la suite de la crise. Il faut espérer que les réformes passées des marchés du travail limiteront l'augmentation du chômage structurel. Malgré tout, de nouvelles réformes seront indispensables pour permettre aux chômeurs de rester en contact avec le marché du travail et d'être prêts à prendre les nouveaux emplois qui leur seront offerts. Parallèlement, il faut absolument veiller à ce que les interventions motivées par la crise sur les marchés de produits et les marchés financiers ne compromettent pas, à terme, la santé de l'économie. Quand aux pressions en faveur du protectionnisme, qui peuvent prendre de multiples formes, il faut y résister. De fait, des processus de libéralisation comme le Programme de Doha pour le développement non seulement seraient bénéfiques pour la croissance à long terme mais contribueraient très utilement à raffermir la confiance dans les circonstances actuelles.

Plus généralement, à mesure que la crise sort de sa phase la plus aiguë, le temps est sans doute venu de réfléchir aux principes généraux qui régissent la politique économique. Des réformes structurelles seront indispensables pour favoriser une croissance durable et pour permettre aux économies de mieux résister aux chocs. Mais il faudra aussi analyser le rôle joué par les politiques macroéconomiques au cours de la période qui a précédé la crise et apporter les modifications qui s'imposent aux cadres d'action dans ce domaine. Il faudra en particulier s'efforcer de déterminer si la politique monétaire peut contribuer à éviter l'apparition de problèmes financiers et de risques liés à la valorisation des actifs et comment elle peut le faire, quel rôle les politiques macroprudentielles peuvent jouer à cet égard et comment la conduite de la politique budgétaire peut permettre de conserver une marge de manœuvre en cas de crise.

Pour résumer, il semblerait que le pire ait été évité et que les économies des pays de l'OCDE soient sur le point de se stabiliser. Même si la reprise qui s'annonce est lente, ce résultat est remarquable en termes de politique économique. Mais le temps n'est pas venu de relâcher nos efforts, et il va falloir au contraire nous employer encore plus résolument à veiller à ce que la reprise se poursuive et débouche sur une croissance durable sur le long terme.

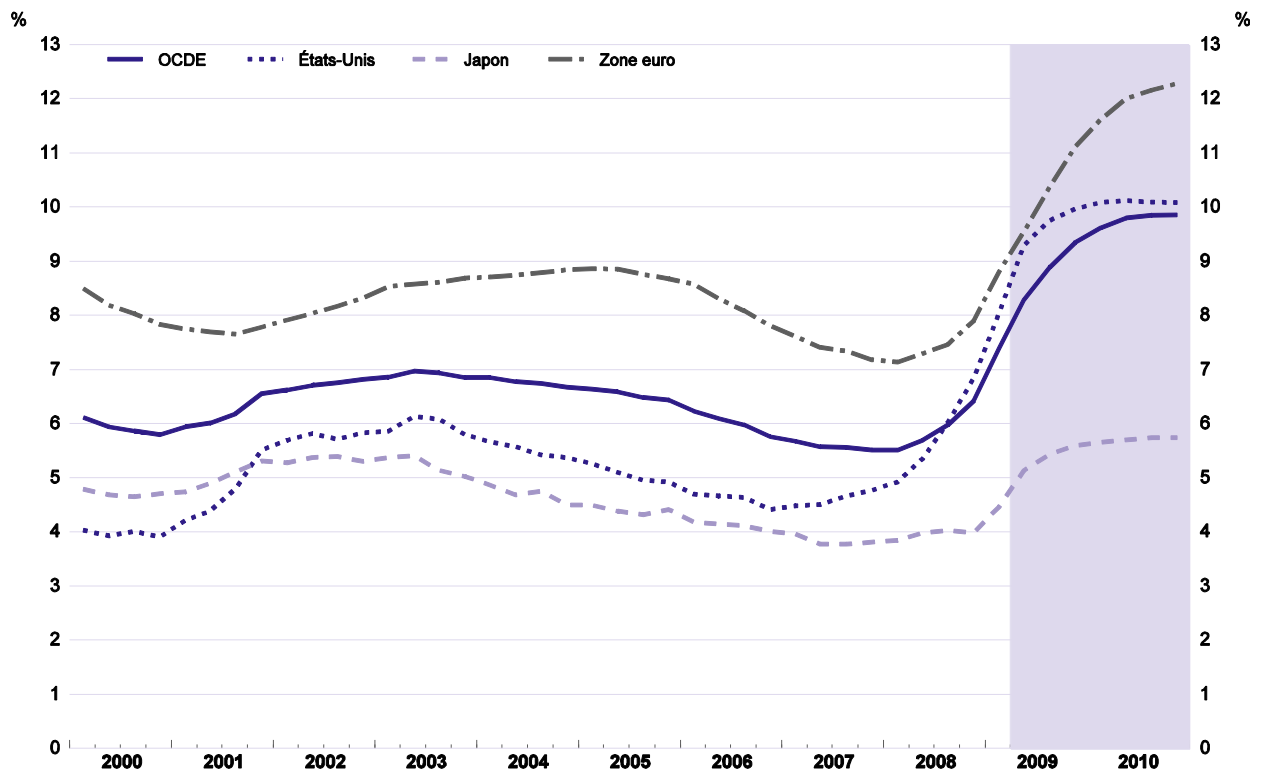
Le 17 juin 2009



Jørgen Elmeskov
Chef du Département des Affaires
économiques par intérim

Le chômage va sensiblement augmenter

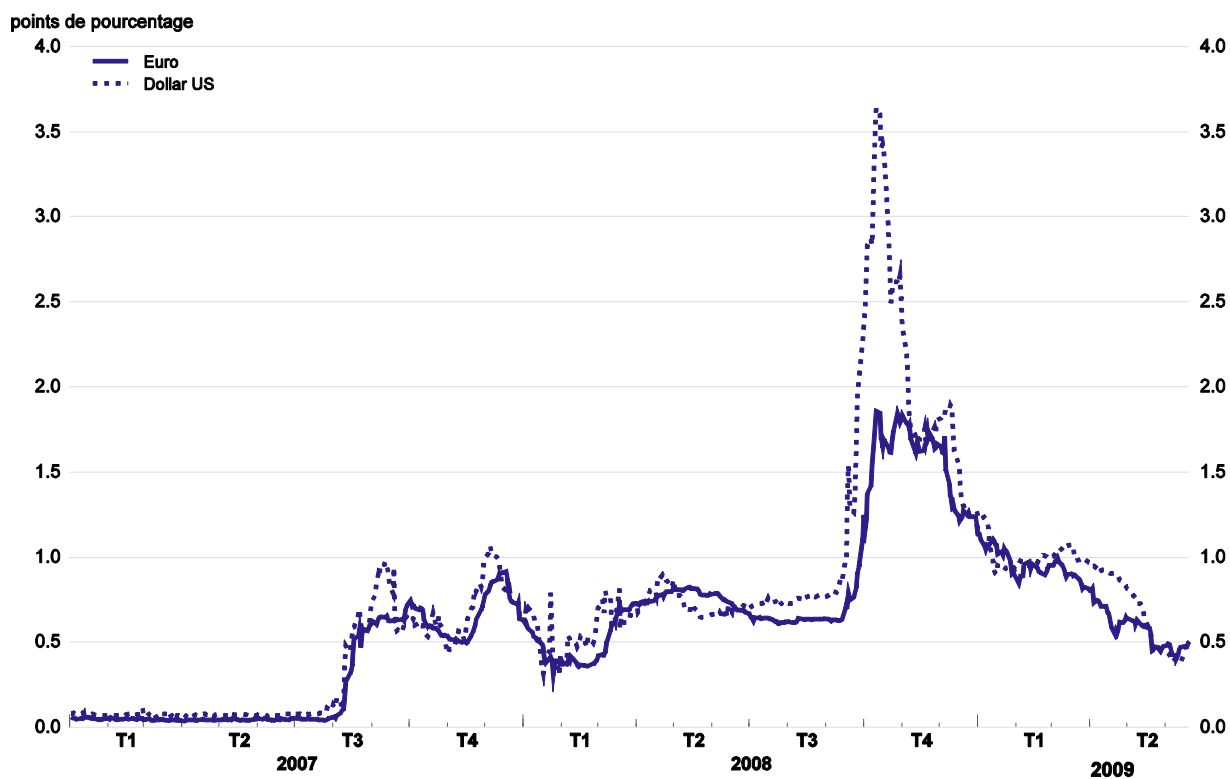
En pourcentage de la population active



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

Les conditions sur le marché monétaire se sont améliorées

Écarts entre les taux à trois mois, dernière observation : 19 juin 2009

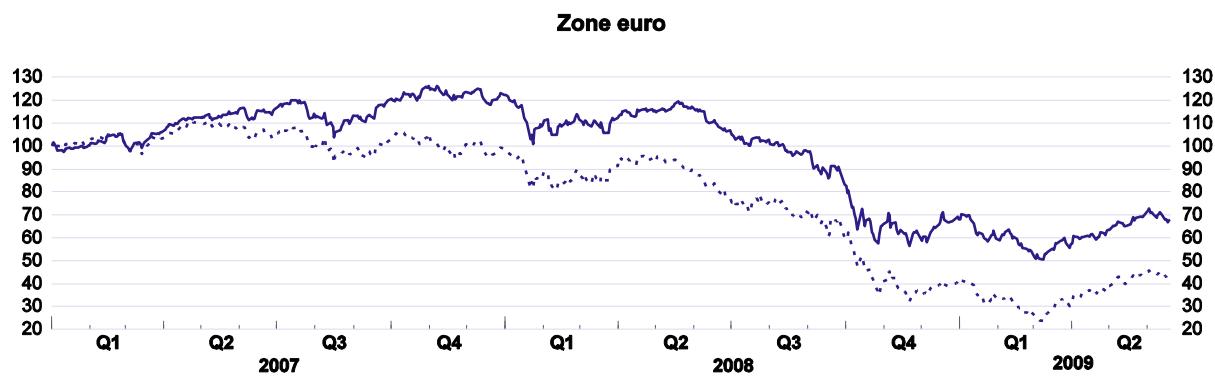
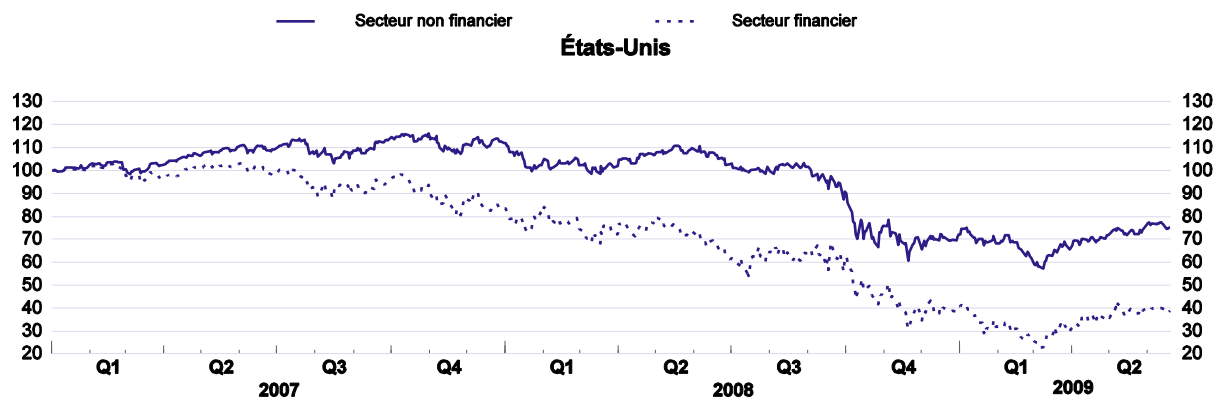


Note : Écart entre l'EURIBOR (taux interbancaire offert en euros) à trois mois et le taux de référence des contrats d'échange sur l'EONIA (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro) à trois mois pour la zone euro; écart entre le LIBOR (taux interbancaire offert à Londres) à trois mois et le taux des contrats d'échange de taux d'intérêt au jour le jour contre des taux à trois mois pour les États-Unis.

Source : Datastream.

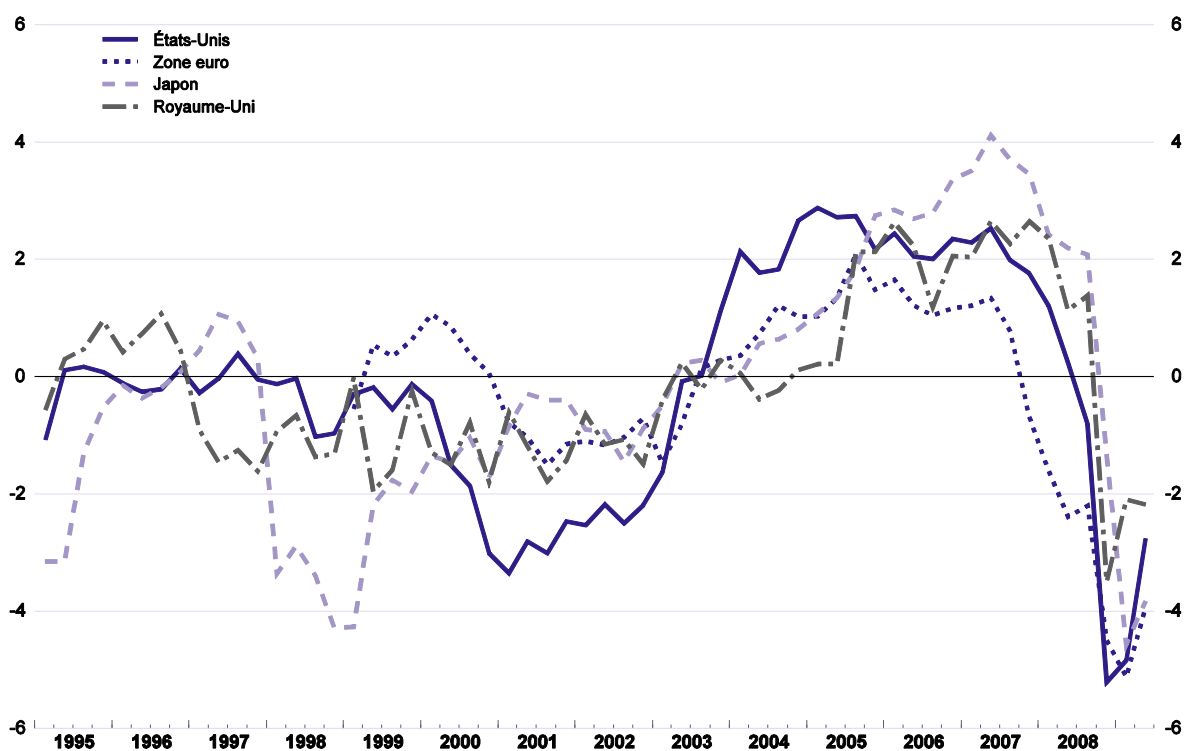
Le prix des actions est quelque peu reparti à la hausse

Indices, 1er janvier 2007 = 100



Source : Datastream.

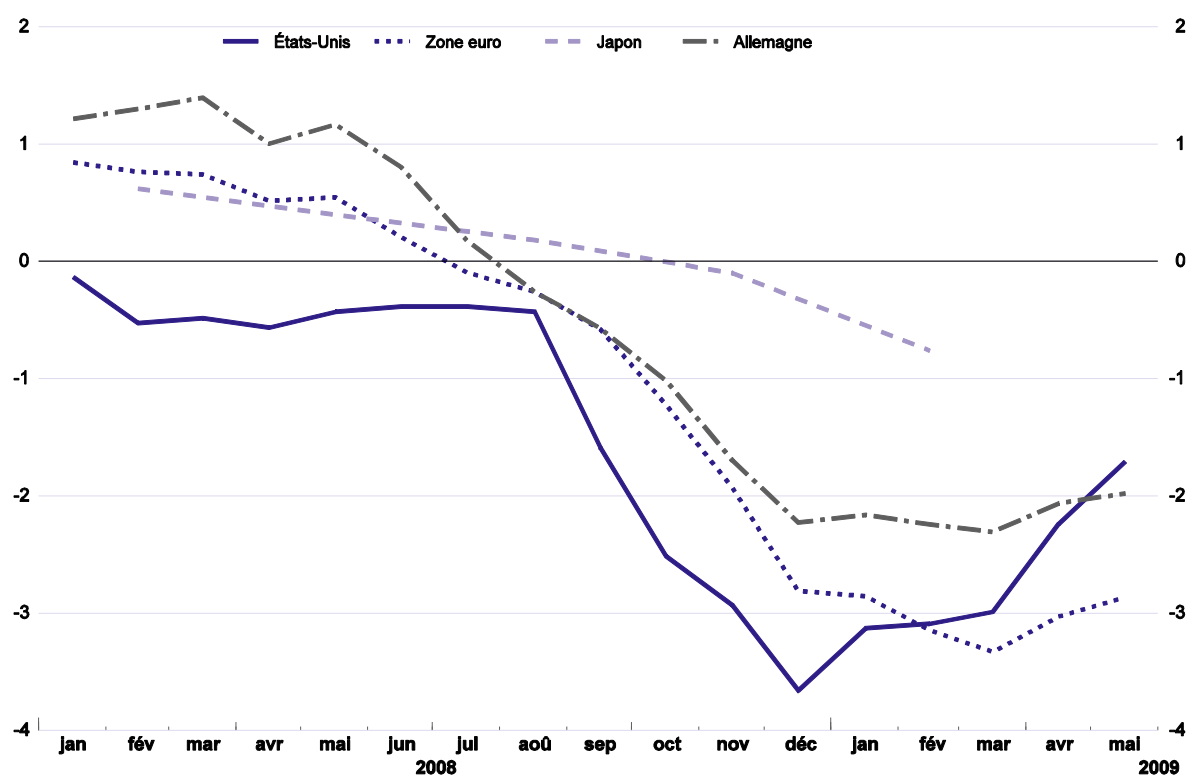
Une amélioration des indicateurs synthétiques des conditions financières s'est amorcée



Note : Une baisse d'un point de l'indice traduit un resserrement des conditions financières suffisant pour entraîner une réduction moyenne du PIB d'un demi à un 1 % au bout de 4 à 6 trimestres. Pour plus de détails voir Guichard *et al.* (2009).

Source : Datastream ; et calculs de l'OCDE.

La confiance des entreprises montre des signes de redressement



Note : Les séries ont été centrées-réduites sur la période débutant en 1985 et sont présentées en points d'écart-type. Données mensuelles pour les États-Unis, la zone euro et l'Allemagne. Données trimestrielles pour le Japon.

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

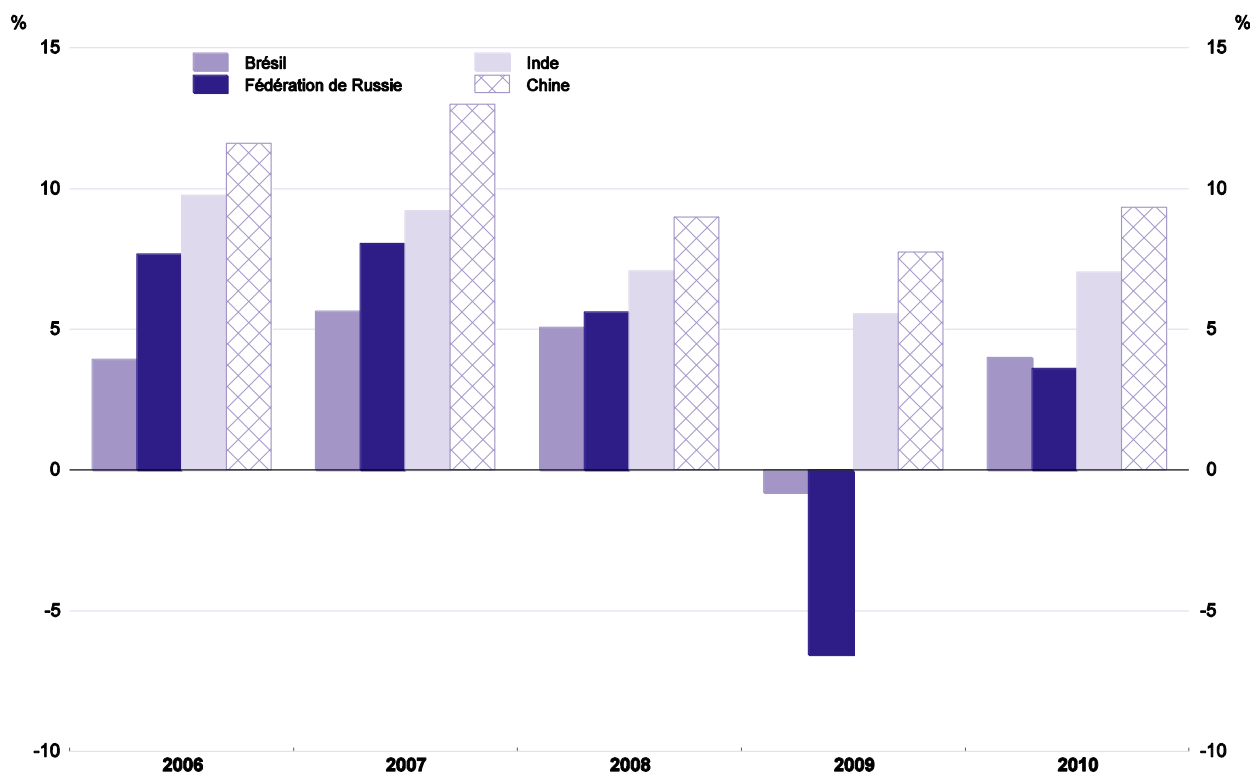
La reprise sera plus rapide hors de la zone OCDE



1. La zone non-OCDE désigne ici une moyenne pondérée, aux PIB et PPA de 2005, du Brésil, de la Chine, de la Fédération de Russie et de l'Inde, qui représentaient ensemble plus de la moitié de la production hors OCDE en 2005.
2. La croissance tendancielle non-OCDE est une moyenne sur la période 2000-2007.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

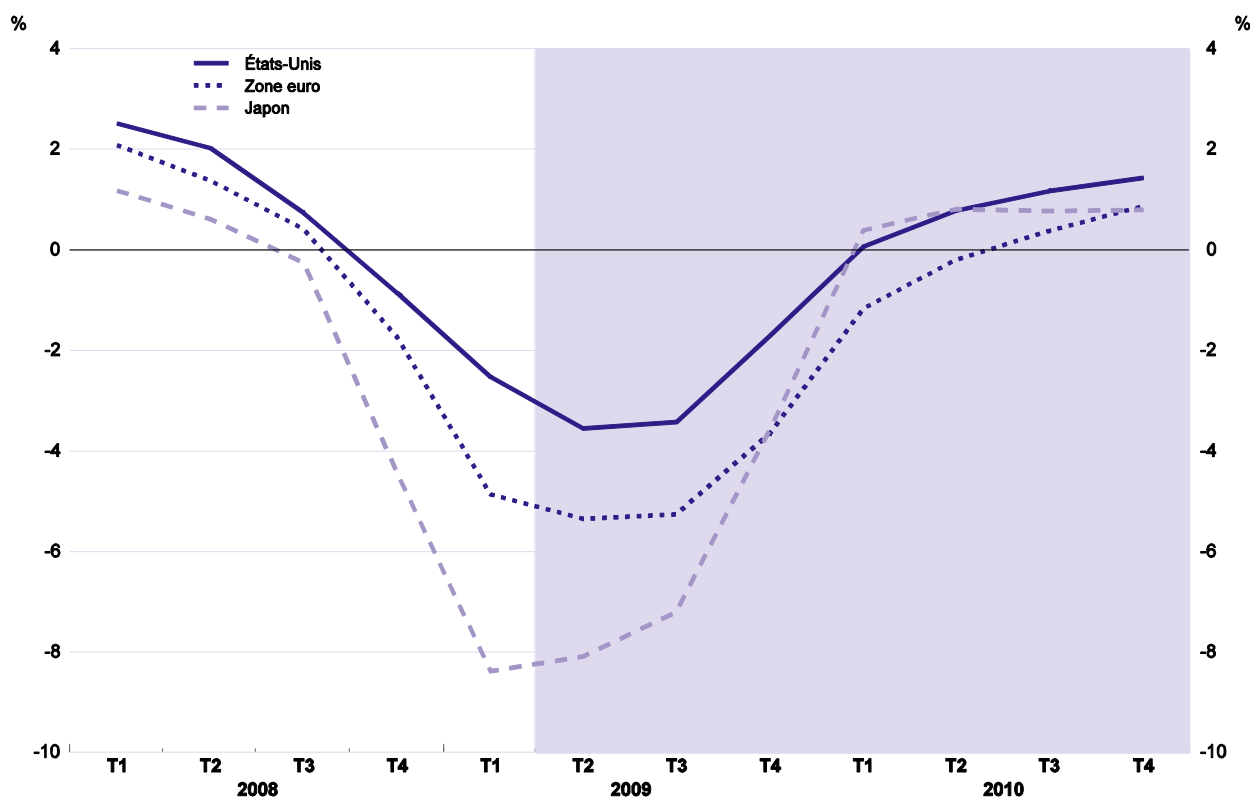
La croissance du PIB réel va reprendre dans les pays BRIC



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

Le PIB réel des trois principales zones de l'OCDE va redémarrer mais avec une croissance plus faible

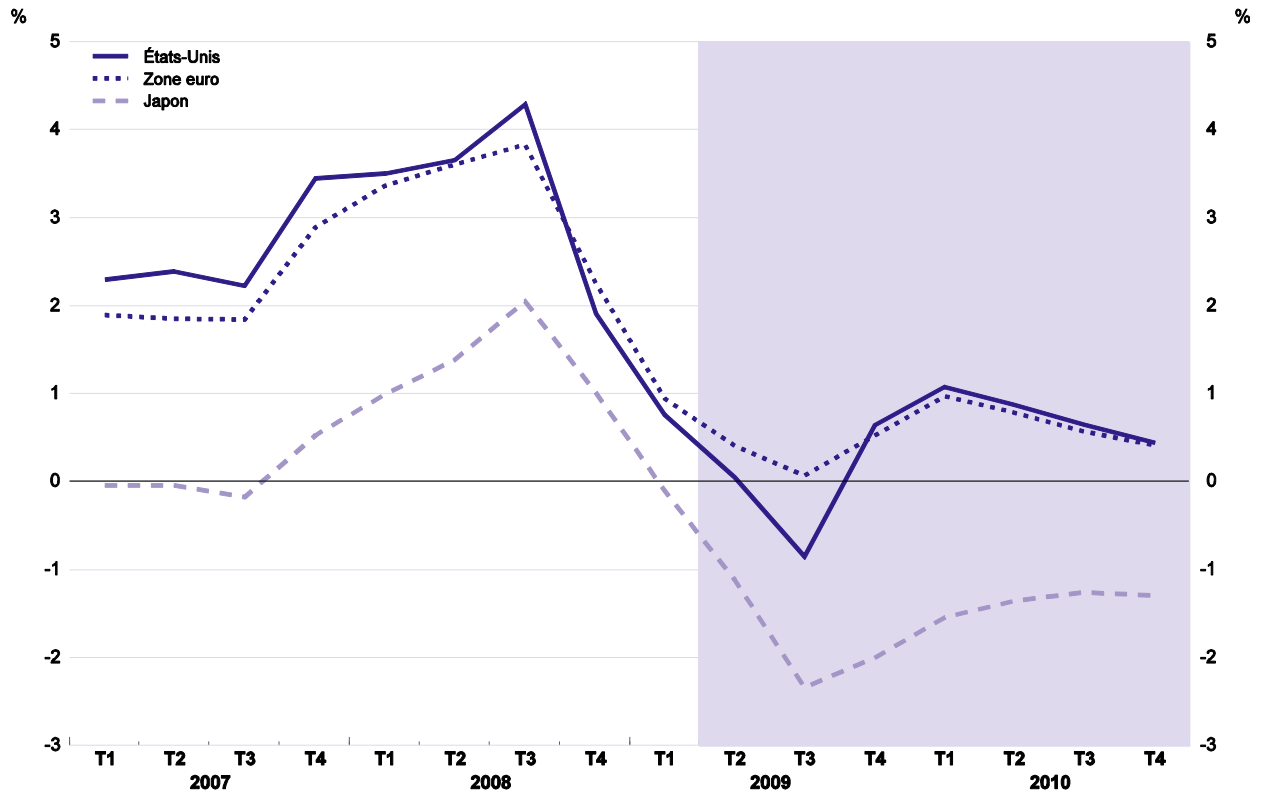
Croissance en glissement annuel



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

L'inflation va tomber à de très bas niveaux

Pourcentage de variation en glissement annuel

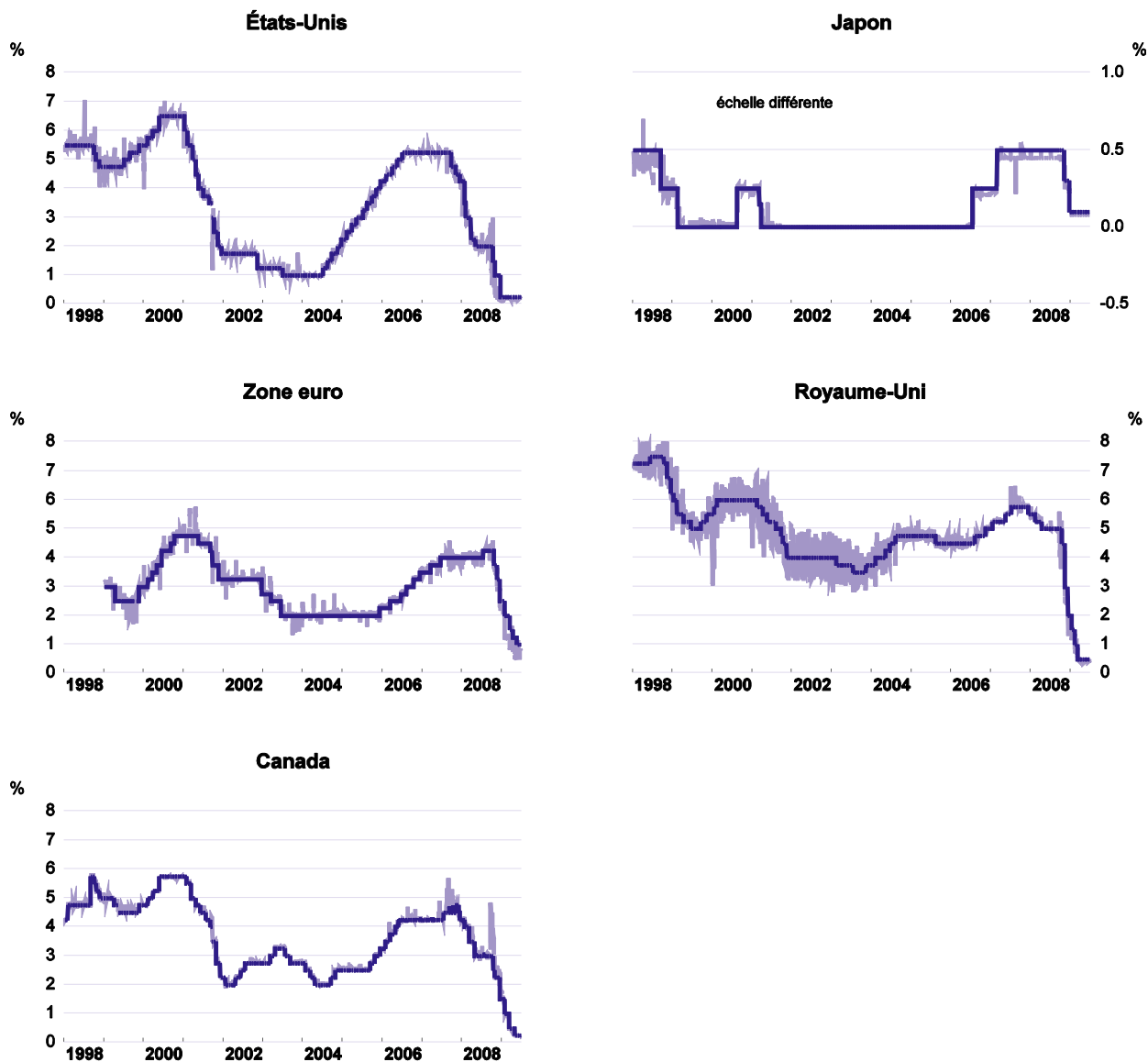


Note : Déflateur des dépenses de consommation des ménages pour les États-Unis ; indice des prix à la consommation harmonisés pour la zone euro ; et indice des prix à la consommation pour le Japon.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

Les taux directeurs sont très proches de zéro dans la plupart des grandes économies de l'OCDE

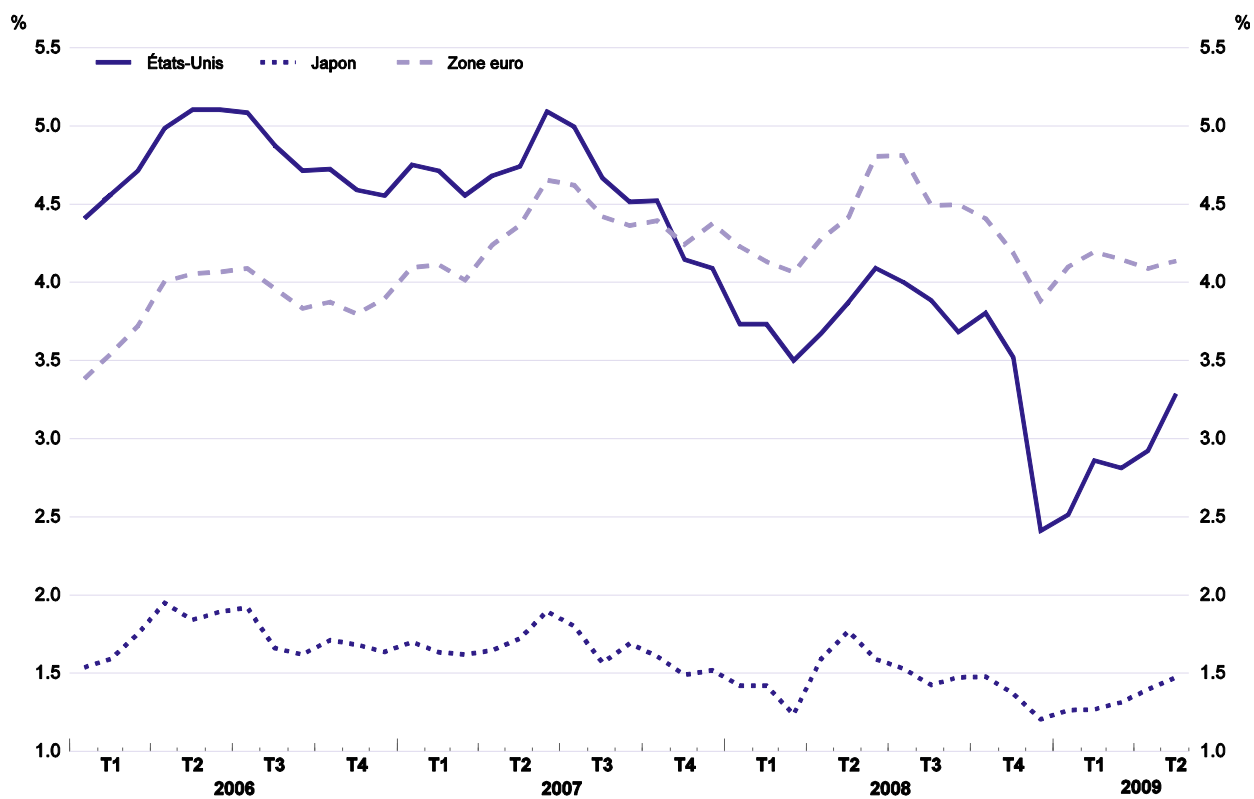
Dernière observation : 19 juin 2009



Note : La courbe foncée représente le principal taux directeur des banques centrales. La courbe claire représente le taux effectif de l'argent au jour le jour.

Source : Bloomberg, Banque du Japon, Datastream, BCE.

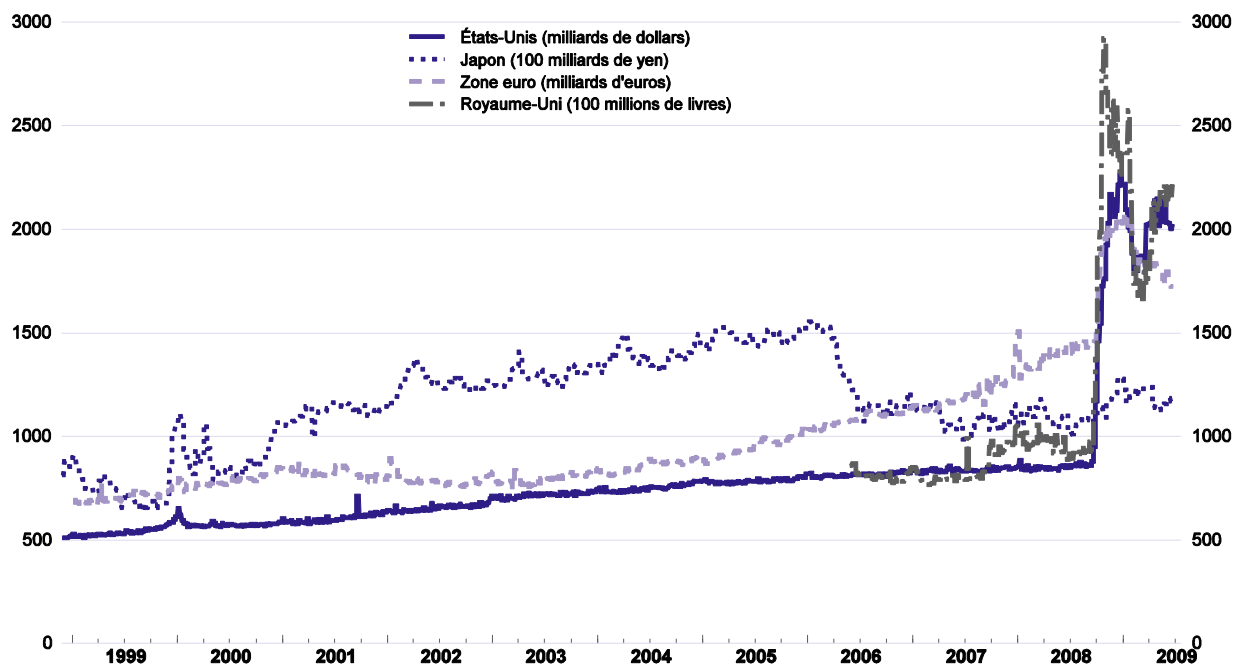
Le rendement des obligations a augmenté



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

Les mesures non conventionnelles ont entraîné une expansion des bilans des banques centrales

Dernière observation : 19 juin 2009



Source : Datastream.

Mesures gouvernementales de soutien au secteur financier depuis mi-2008

	Passifs bancaires				Actifs bancaires		Marchés de capitaux		
	Meilleure garantie des dépôts	Garanties ou achat dette bancaire	Injection de capital ¹	Nationalisation ²	Encerclément des actifs toxiques	Achats d'actifs toxiques	Achat de bons de trésorerie	Achats de valeurs mobilières adossées à des actifs	Restriction des ventes à découvert
États Unis	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Japon		x	x				x	x	x
Zone euro	x								
Allemagne	x	x	x			x			x
France	déjà élevée	x	x						x
Italie	x		x						x
Royaume Uni	x	x	x	x	x		x	x	x
Canada		x					x	x	x
Australie	x	x				x		x	x
Autriche	x	x	x						x
Belgique	x	x	x						x
République tchèque									
Danemark	x	x	x					x	x
Finlande	x	x	x				x		x
Grèce	x	x	x						
Hongrie	x	x	x						
Islande	x		x	x					x
Irlande	x	x	x	x		x			
Corée		x				x			
Luxembourg	x	x	x						
Pays Bas	x	x	x	x					x
Nouvelle Zélande	x	x							
Norvège	déjà élevée	x	x						
République slovaque	x								
Pologne	x		x						
Portugal	x	x	x						
Suède	x	x	x					x	
Espagne	x	x						x	x
Mexique		x							
Suisse	x		x			x	x	x	
Turquie									

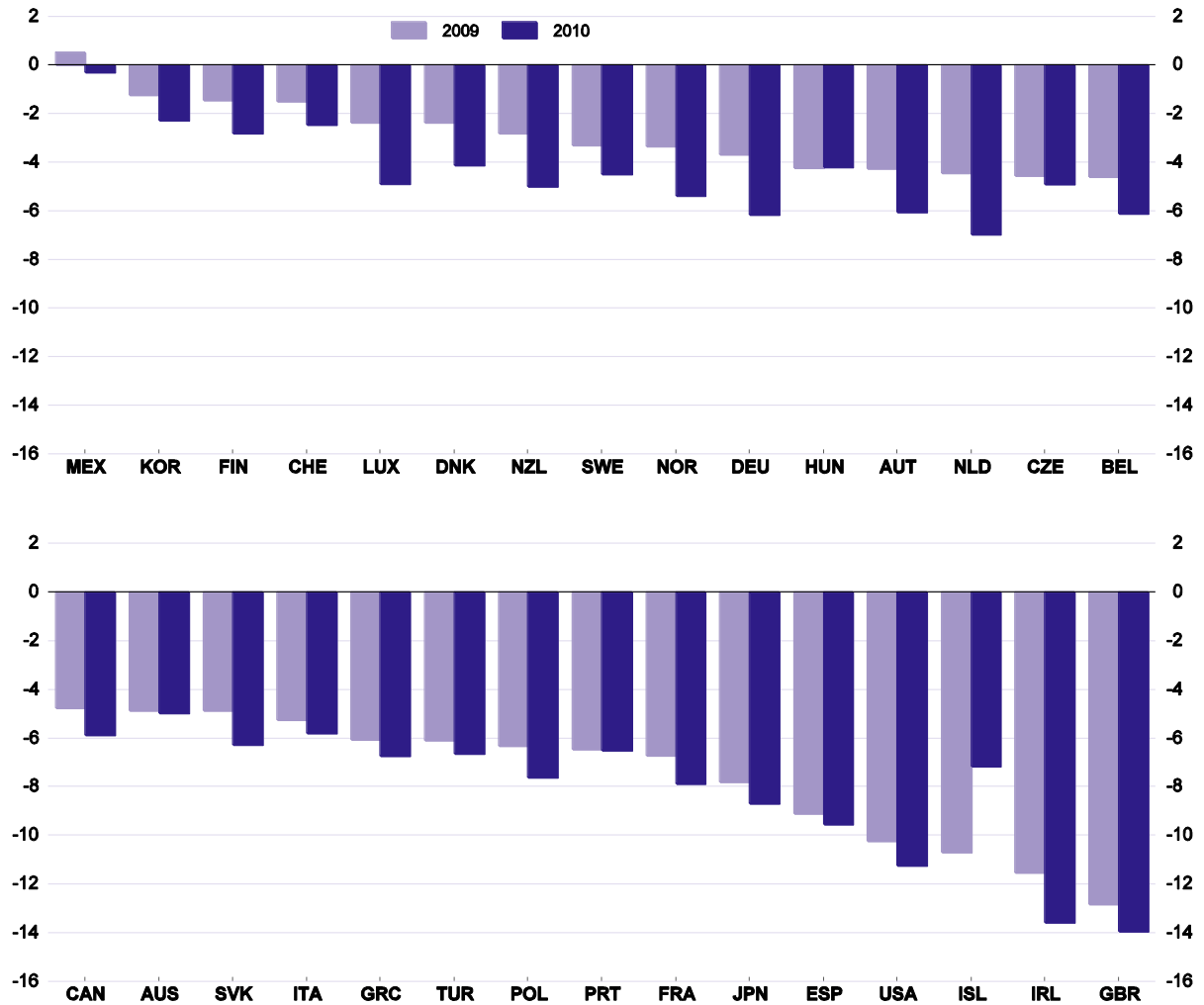
Note : La couverture des nationalisations et des mesures donnant une garantie aux actifs toxiques est incomplète.

1. Capital injecté dans des banques ou fonds alloués à des opérations futures de même nature. Au Japon, la loi permet au gouvernement d'injecter du capital dans des corporations financières, mais cette option n'a pas encore été utilisée.
2. Par le mot de nationalisation, on entend désigner une opération à l'issue de laquelle les pouvoirs publics disposent d'une autorité de fait sur les orientations d'un établissement bancaire. La case pour les États-Unis est cochée pour reconnaître la mise sous tutelle publique directe de Fannie Mae et Freddie Mac et la liquidation de Washington Mutual.

Source : La couverture des nationalisations et des mesures donnant une garantie aux actifs toxiques est incomplète.

Les soldes budgétaires vont se dégrader

Besoin de financement de l'administration publique, en pourcentage du PIB

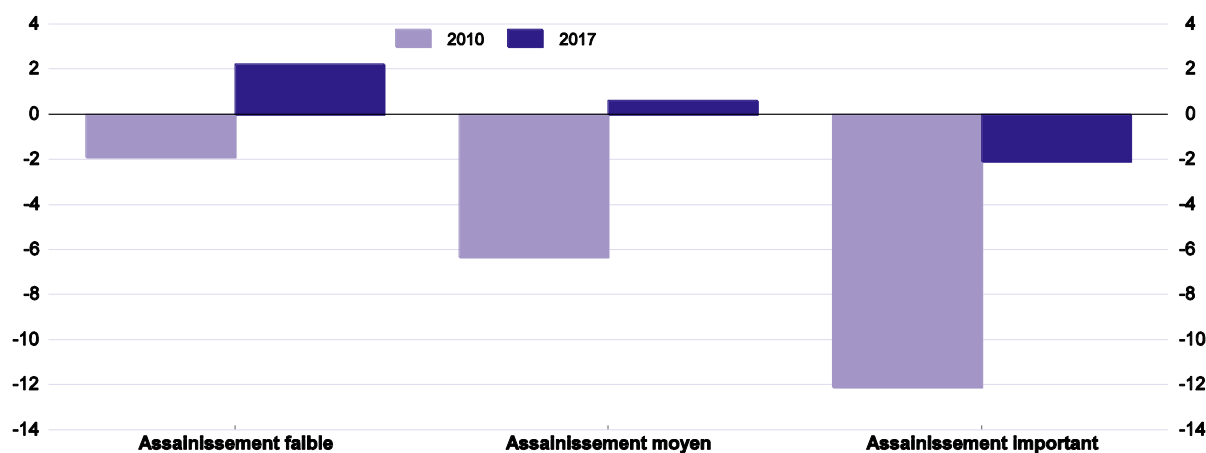


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

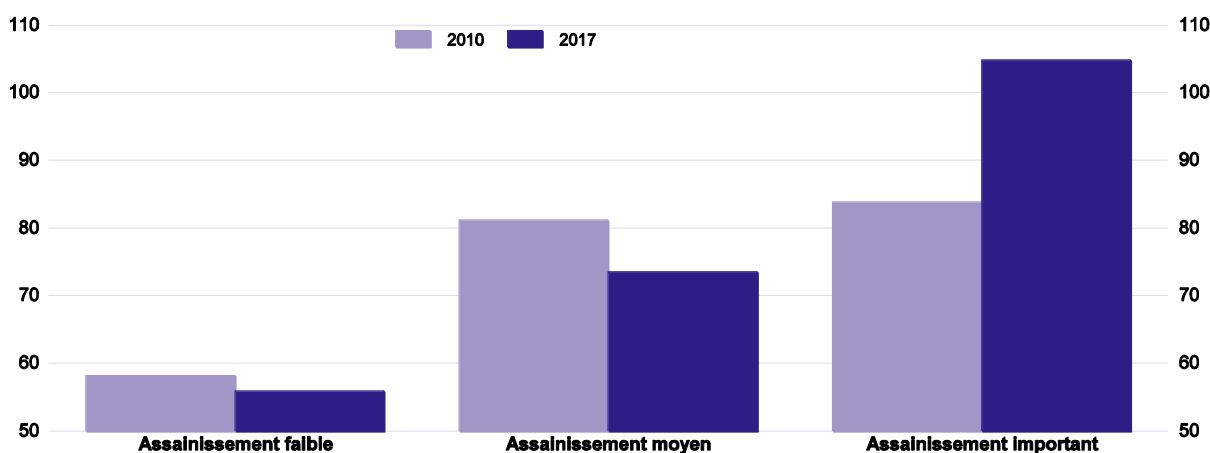
Le besoin d'assainissement des finances publiques varie selon les pays

En pourcentage du PIB

A. Solde budgétaire



B. Engagements financiers bruts des administrations publiques



Note :

Assainissement faible : Pays ayant un déficit public de moins de 4½ % du PIB en 2010. Aucune mesure d'assainissement budgétaire en plus du retrait des plans temporaires de relance budgétaires n'est introduite. Le groupe « assainissement faible » comprend le Danemark, la Finlande, la Hongrie, la Corée, la Norvège, la Suède et la Suisse.

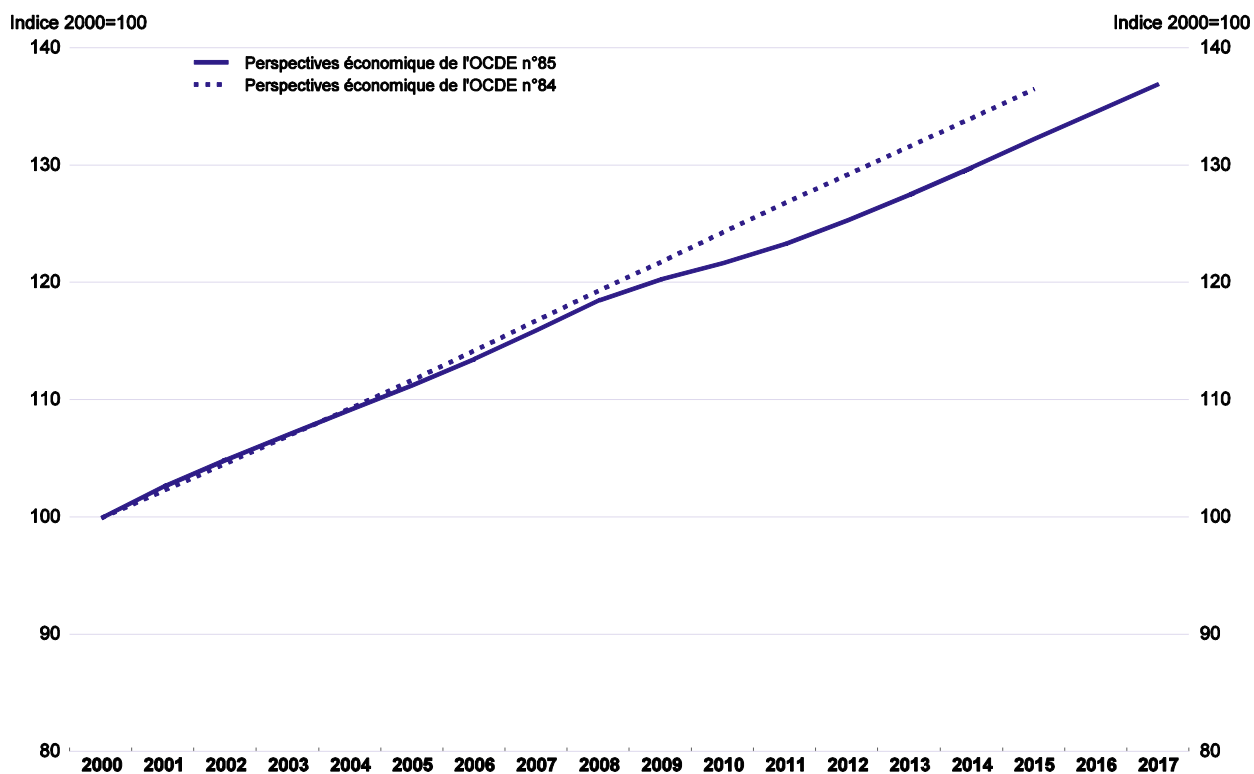
Assainissement moyen : Pays dont le déficit public est compris entre 4½ et 9 % du PIB en 2010. L'assainissement budgétaire est supposé être équivalent à 1 point de pourcentage du PIB cumulé sur trois ans. Le groupe « assainissement moyen » comprend l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la République Tchèque, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Nouvelle-Zélande, la Pologne, le Portugal et la République Slovaque.

Assainissement important : Pays dont le déficit public est supérieur à 9% du PIB en 2010. L'assainissement budgétaire est supposé être équivalent à 1 point de pourcentage du PIB cumulé sur sept ans. Le groupe « assainissement important » comprend l'Irlande, l'Espagne, le Royaume-Uni et les États-Unis.

Les données sont des moyennes non pondérées.

Source : Base de données des Perspectives Économiques de l'OCDE, n°85.

La production potentielle de l'OCDE a été révisée à la baisse

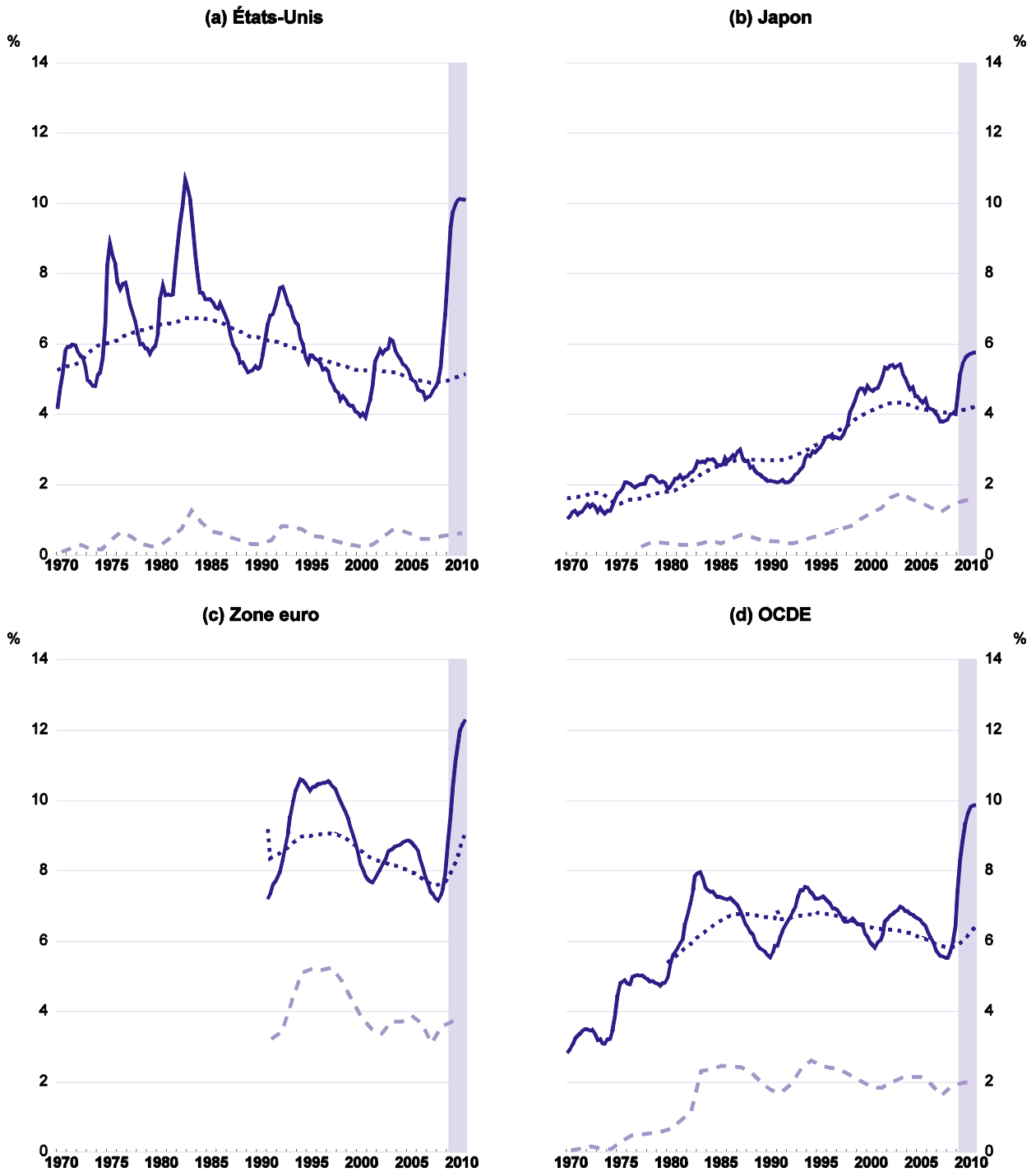


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

Chômage, chômage de long-terme et NAIURs vont augmenter, surtout en Europe

1970-2010, en pourcentage de la population active

— Taux de chômage - - - NAIUR - - - Chômage de long-terme

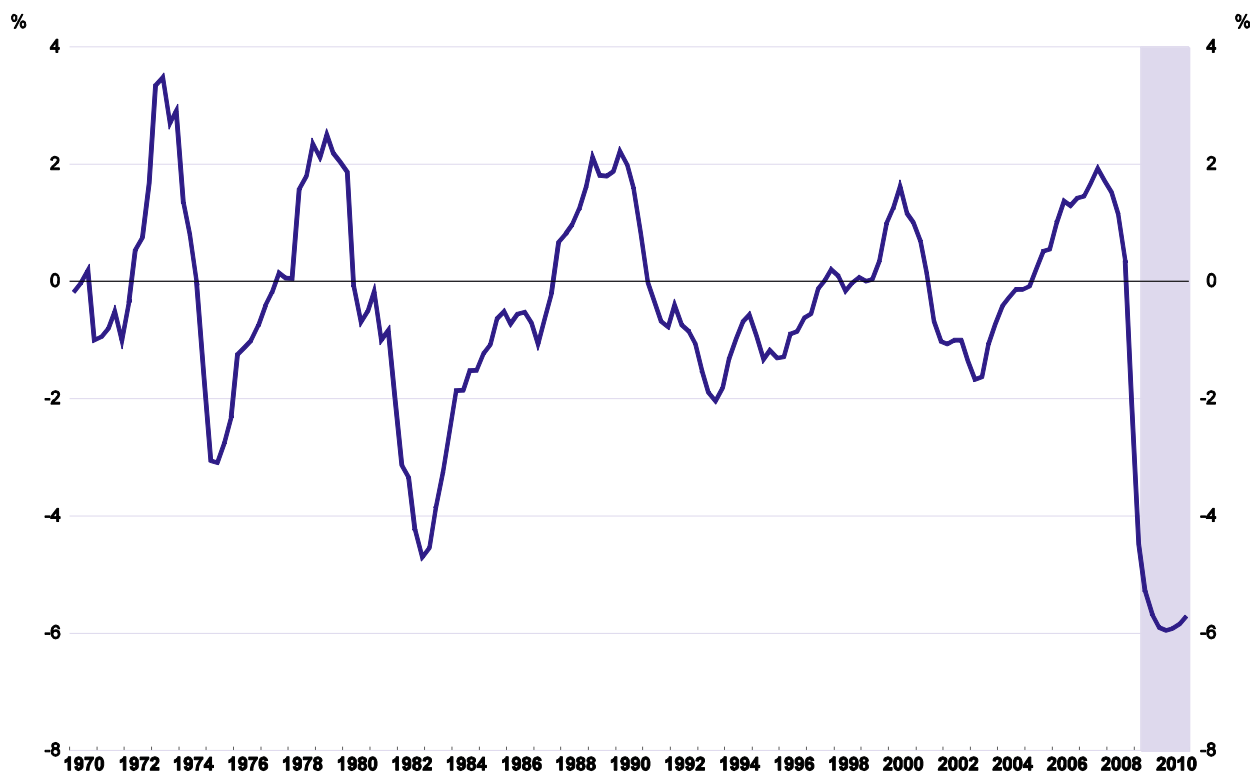


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85 ; et calculs de l'OCDE.

GRAPHIQUES SUPPLÉMENTAIRES

L'écart de production de la zone OCDE sera le plus élevé depuis quatre décennies

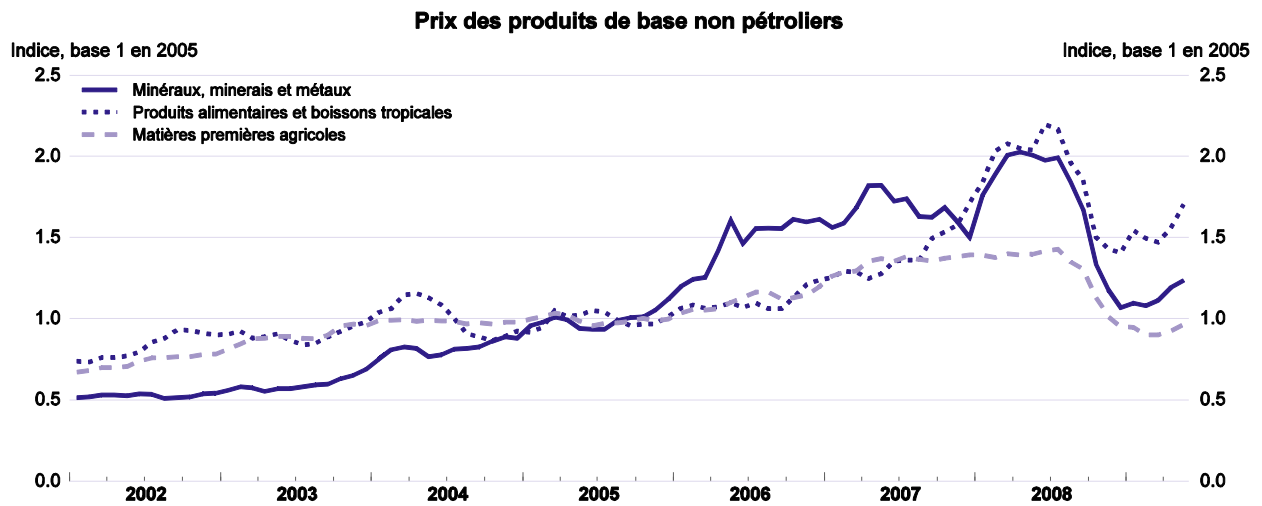
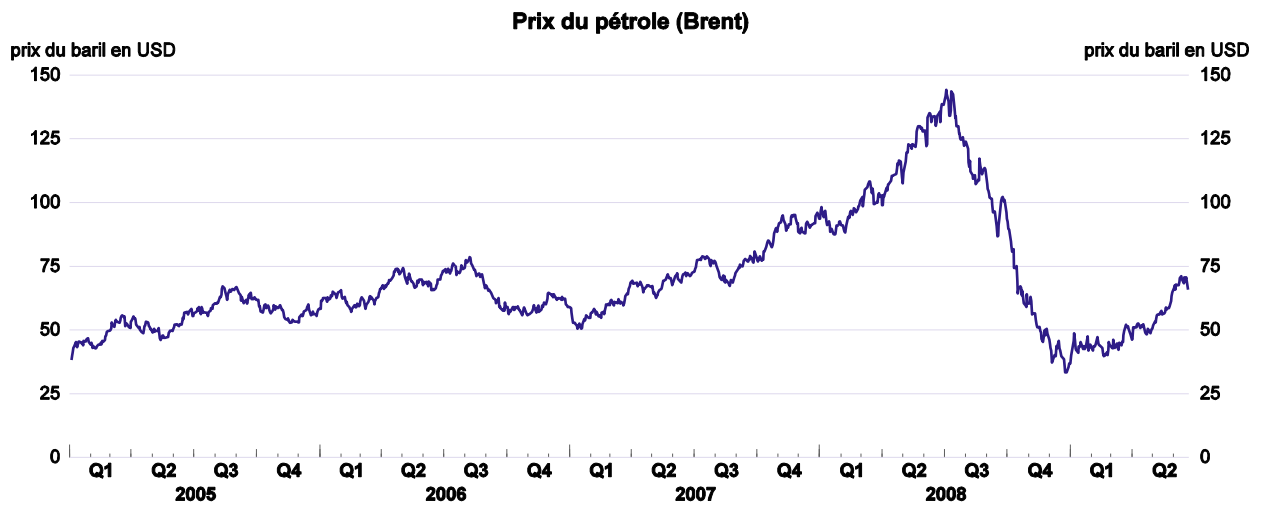
En pourcentage de la production potentielle



Note : L'écart de production est la différence entre la production réelle et la production potentielle.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

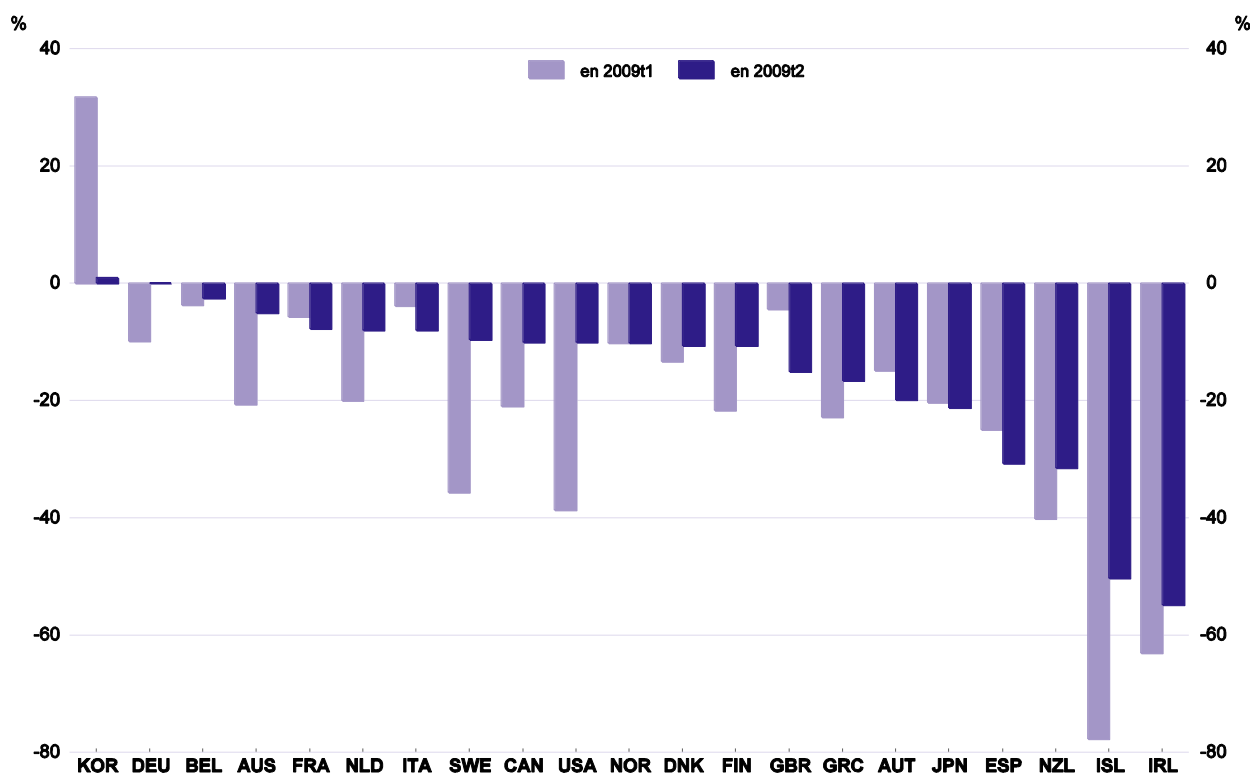
Les prix des produits de base ont rebondi



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

L'investissement en logement diminue dans presque tous les pays

Taux de croissance en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières

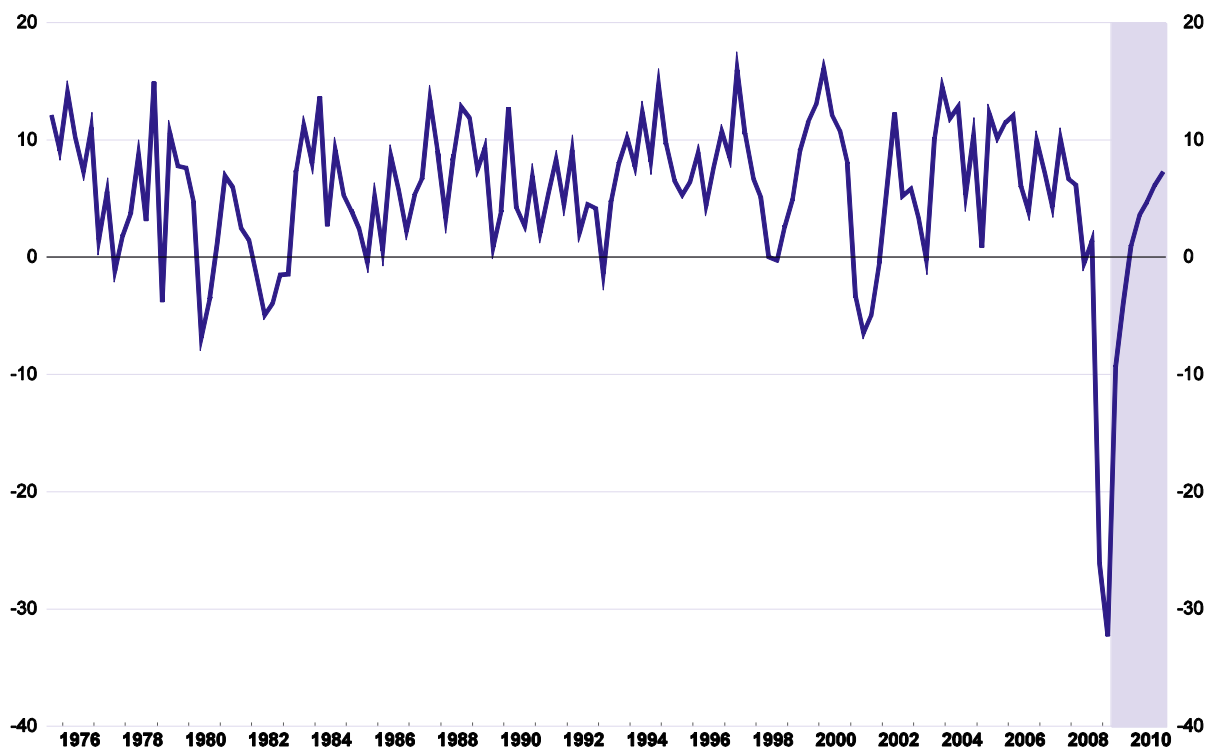


Note : 2009T1 et 2009T2 sont des prévisions pour la plupart des pays.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.

Les échanges mondiaux se sont effondrés

Variations trimestrielles annualisées en %



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°85.