



# **Perspectives économiques de l'OCDE**

## **Un Rapport Intérimaire**

**Paris, le 31 mars 2009**

**11h**

**Klaus Schmidt-Hebbel**

**Économiste en chef et**

**Chef du Département des Affaires économiques**

**[www.oecd.org/OECD\\_Economic\\_Outlook](http://www.oecd.org/OECD_Economic_Outlook)**

## 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																
<b>Croissance du PIB en volume</b>																
États-Unis	1.1	-4.0	0.0	-0.5	-6.2	-7.2	-4.3	-1.8	-0.4	0.5	0.9	1.2	1.8	-0.8	-3.5	1.1
Japon	-0.6	-6.6	-0.5	-1.4	-12.1	-10.9	-3.3	-2.8	-0.4	0.0	0.1	0.7	0.9	-4.3	-4.4	0.4
Zone euro	0.7	-4.1	-0.3	-1.1	-5.9	-6.8	-4.2	-2.2	-0.8	0.2	0.7	1.1	1.4	-1.4	-3.5	0.8
Autres pays <sup>1</sup>	1.9	-3.9	0.3	0.3	-8.6	-5.0	-3.6	-2.3	-0.8	0.8	1.7	2.5	3.1	-1.5	-2.9	2.0
OCDE total	0.9	-4.3	-0.1	-0.7	-7.1	-7.0	-4.0	-2.1	-0.6	0.4	0.9	1.4	1.8	-1.5	-3.4	1.1
<b>Inflation<sup>2</sup></b>																
Variation en glissement																
États-Unis	3.8	-0.4	0.5	5.2	1.5	0.2	-0.6	-1.8	0.5	0.8	0.6	0.4	0.3			
Japon	1.4	-1.2	-1.3	2.1	1.0	0.0	-0.9	-2.0	-1.7	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3			
Zone euro	3.3	0.6	0.7	3.8	2.3	1.1	0.6	0.1	0.6	0.9	0.8	0.6	0.5			
<b>Taux de chômage<sup>3</sup></b>																
États-Unis	5.8	9.1	10.3	6.0	6.9	8.1	9.0	9.5	9.8	10.1	10.3	10.4	10.5			
Japon	4.0	4.9	5.6	4.0	4.0	4.4	4.7	5.0	5.3	5.5	5.6	5.6	5.7			
Zone euro	7.5	10.1	11.7	7.4	8.0	9.0	9.7	10.5	11.1	11.5	11.7	11.8	11.9			
Autres pays <sup>1</sup>	5.6	7.8	9.4	5.5	6.0	6.8	7.5	8.1	8.6	9.0	9.3	9.5	9.6			
OCDE total	6.0	8.4	9.9	6.0	6.5	7.5	8.2	8.8	9.3	9.6	9.8	10.0	10.1			
<b>Croissance du commerce mondial</b>																
commerce mondial	2.5	-13.2	1.5	2.4	-23.8	-22.7	-11.8	-4.9	0.4	3.3	4.7	5.9	6.9	-4.8	-10.2	5.2
<b>Solde des administrations publiques<sup>4</sup></b>																
États-Unis	-5.8	-10.2	-11.9													
Japon	-2.6	-6.8	-8.4													
Zone euro	-1.8	-5.4	-7.0													
OCDE total	-3.0	-7.2	-8.7													
<b>Taux d'intérêt à court terme</b>																
États-Unis	3.2	1.2	0.7	3.2	3.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.0	0.7	0.5	0.4			
Japon	0.7	0.6	0.3	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2			
Zone euro	4.7	1.3	0.6	5.0	4.6	2.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.6	0.4	0.4			

*Note.* La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice des prix à la consommation) 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 hypothèses sur lesquelles sont fondées les prévisions sont les suivantes :

- les politiques budgétaires sont prises en considération si elles sont adoptées ou doivent l'être prochainement;
- les taux de change restent inchangés par rapport à leur niveau du 9 mars 2009 ; en particulier 1 dollar = 98.77 yen et 0.79 euros ;
- prix du baril de pétrole brut Brent = 45\$;

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 20 mars 2009.

1. Pays de l'OCDE non inclus dans l'euro ou les 7 plus grands pays de l'OCDE.
  2. États-Unis : Indice de prix à la consommation, Japon : Indice des prix à la consommation, Zone euro : Indice des prix à la consommation harmonisé.
  3. En pourcentage de la population active.
  4. En pourcentage du PIB.
- Source : OCDE.

## ÉDITORIAL

### RÉCESSION MONDIALE : QUELLE RÉPONSE ?

L'économie mondiale est en proie à sa récession la plus profonde et la plus synchronisée depuis des décennies. Cette récession, due à la crise financière, est aggravée par l'effondrement des échanges. Les tensions financières et la faiblesse de la confiance pèsent sur la production et l'emploi dans les pays de l'OCDE et les pays non membres. À leur tour, la contraction de l'activité et la baisse des revenus dégradent les bilans bancaires, ce qui amplifie la récession.

Ces évolutions nous ont conduits à établir, en vue du Sommet du G20 qui aura lieu à Londres cette semaine, des *Perspectives économiques intermédiaires* consacrées plus particulièrement aux politiques économiques nécessaires pour favoriser une reprise soutenue. Il faut souligner d'emblée que, dans le climat actuel, toute prévision est entourée d'une exceptionnelle incertitude, surtout en ce qui concerne les hypothèses sur le rythme d'amélioration de la situation financière et sur l'efficacité des plans massifs de relance macroéconomique qui sont en place ou en voie d'exécution.

Compte tenu de cette incertitude, nous prévoyons que la contraction actuelle de l'activité économique s'accroîtra cette année, avant qu'une reprise induite par les politiques mises en œuvre s'installe progressivement en 2010. Aux États-Unis, au Japon, dans la zone euro et dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, la production baissera de 4 à 7 % cette année et restera généralement stagnante l'an prochain. Les grandes économies qui ne font pas partie de la zone de l'OCDE ne sont pas épargnées par un brusque ralentissement de la croissance ou une récession pure et simple. La croissance du PIB mondial en termes réels devrait se ralentir de 2¾ pour cent cette année avant de regagner 1¼ pour cent en 2010.

Ce sombre scénario s'explique par l'ampleur de la réaction négative de la demande mondiale privée à la conjonction de trois facteurs : l'étranglement du crédit, les effets négatifs de patrimoine dus à la baisse des prix immobiliers et des cours des actions, et une perte de confiance généralisée. L'une des conséquences de cette récession très synchronisée sera une sous-utilisation exceptionnelle des ressources, qui ramènera les taux d'inflation à un niveau proche de zéro dans plusieurs pays de l'OCDE et, dans certains cas, il y aura même baisse des prix.

Cette prévision suppose que les tensions sur les marchés de capitaux s'atténuent vers la fin de 2009, mais les risques restent nettement orientés à la baisse. Le danger le plus grave est qu'avec l'affaiblissement de l'économie réelle, la santé des institutions financières se dégrade davantage, les obligeant à réduire leurs prêts plus qu'il n'est envisagé dans les prévisions centrales de ces *Perspectives*. Autre risque, l'action des gouvernements pourrait se révéler insuffisante pour rétablir la stabilité et la confiance sur les marchés de capitaux. De plus, certaines économies d'Europe centrale et de l'Est, de même qu'un nombre croissant d'économies en développement, pourraient connaître une crise de leurs paiements extérieurs et de leur secteur bancaire national ; cela aggraverait la récession mondiale et augmenterait la demande de financements extérieurs. Ce qui pourrait contrebalancer ces risques, c'est que les efforts nationaux et internationaux déployés pour régler les problèmes des marchés de capitaux et les vastes plans de relance macroéconomique actuellement mis en place produisent leurs effets plus tôt et se révèlent plus efficaces que prévues, avançant ainsi la reprise et accélérant son rythme.

La récession aura un large impact sur nos sociétés. Le chômage augmentera fortement dans tous les pays de l'OCDE, avec une pointe en 2010 ou au début de 2011, et dans la majorité des pays, il dépassera 10 % pour la première fois depuis le début des années 90. Il doublera quasiment par rapport à son niveau de 2007 dans les pays du G7, où l'on comptera environ 36 millions de chômeurs à la fin de 2010. On voit donc combien il faudra que la politique de l'emploi et la politique sociale viennent compléter et renforcer l'action de stabilisation macroéconomique pour que les travailleurs trouvent un emploi et pour empêcher autant que possible une aggravation du chômage structurel. Dans le même temps, il faudra sans doute renforcer, pour la durée de la récession, les mesures destinées à atténuer ses effets, au moyen d'un filet efficace de protection sociale et de dispositifs en faveur des catégories les plus vulnérables. Mais il sera crucial de ne pas répéter les erreurs des années 70 et 80, lorsque beaucoup de pays ont essayé de faire reculer le chômage en encourageant la préretraite, car cela ne fera que réduire la population active et freiner la croissance sans augmenter l'emploi total.

Une mesure essentielle pour stopper l'« hémorragie économique » en cours est de concevoir et d'appliquer sans retard une stratégie cohérente s'attaquant de front au désordre qui règne sur les marchés de capitaux. Il faut pour le moment maintenir les garanties des dépôts et des créances, les mécanismes d'assurance et les autres mesures qui ont permis de créer un minimum de stabilité. Mais ce qui est surtout nécessaire, c'est une action décisive à l'égard des actifs bancaires en difficulté et des problèmes plus larges que pose la solvabilité des banques ; c'est ainsi qu'on reconstituera l'offre de crédit et qu'on restaurera la confiance que doivent inspirer les marchés de capitaux. Pour cela, il faut faire toute la lumière sur les pertes et les actifs douteux, dissocier les établissements qui sont viables de ceux qui ne le sont pas et, si nécessaire, recapitaliser, ou en dernier ressort nationaliser, les institutions financières insolvables. Il faut aussi s'efforcer de faire accepter à l'opinion publique que ces mesures indispensables seront très coûteuses et qu'elles le seront d'autant plus si l'on tarde à agir.

Des mesures supplémentaires de relance macroéconomique sont également cruciales pour freiner la baisse de la demande globale. Il faut utiliser à plein les mesures classiques de politique monétaire en maintenant ou en ramenant les taux directeurs à un niveau proche de zéro et en s'engageant à les maintenir à ce niveau pendant un certain temps. Les autorités monétaires doivent en outre être prêtes à commencer d'utiliser ou à utiliser davantage les mesures directes destinées à stimuler le crédit, à améliorer la liquidité des marchés et à limiter les pressions déflationnistes. À moyen terme, les banques centrales devraient réévaluer les cadres actuels de politique monétaire et les possibilités qu'ils offrent de réagir aux effets déstabilisants d'un gonflement du crédit et d'une bulle des prix des actifs. À cet égard, l'enjeu primordial sera de déterminer comment privilégier davantage les problèmes de stabilité financière sans qu'en souffre l'engagement de la politique monétaire à préserver la stabilité des prix.

Les mesures discrétionnaires de politique budgétaire jouent déjà un grand rôle dans les pays de l'OCDE et dans un grand nombre de pays non membres. La nécessité et l'ampleur d'une relance budgétaire plus ambitieuse que celle qui est actuellement prévue dépendent de la situation de chaque pays, et en particulier de l'intensité des effets négatifs de la crise, de l'importance des stabilisateurs automatiques et du niveau de l'endettement public. Selon ces critères, les gouvernements de certains pays devraient envisager de nouvelles mesures discrétionnaires de relance budgétaire.

À en juger par son évolution actuelle et par la gravité de la récession, la dette publique devrait nettement augmenter et, dans de nombreux pays, les craintes qui en découlent font déjà pression à la hausse sur les taux des obligations. Si l'on veut maîtriser ces pressions, il faudra rendre crédible un retour à la viabilité budgétaire. Concevoir les mesures de relance de façon qu'elles soient expressément temporaires ou facilement réversibles, renforcer le cadre d'action budgétaire et réagir dès à présent aux problèmes à

long terme de viabilité des finances publiques qui sont liés aux dépenses pour les retraites et pour la santé seraient tous utiles dans tous les cas pour instaurer cette crédibilité. De plus, en s'efforçant d'enrayer les effets négatifs de la récession sur la production soutenable de long terme, on limitera l'affaiblissement des budgets publics qui en résulte.

Parce que la relance budgétaire dans un pays a des retombées dans d'autres, la coordination internationale a un rôle à jouer pour doser correctement la relance. Même si une coordination budgétaire explicite est improbable, il faudrait rechercher un consensus sur deux points : la gravité de la récession et les mesures nécessaires pour y faire face. Dans le cas des mesures d'urgence concernant les marchés de capitaux, plus de coordination sera souhaitable pour toute stratégie de sortie, car les pays, s'ils agissent isolément, auront du mal à démanteler de façon ordonnée les mesures exceptionnelles qui sont actuellement nécessaires.

Au-delà de ces mesures immédiates, il faut réformer le système financier pour empêcher des crises similaires à l'avenir tout en préservant le rôle vital des marchés de capitaux dans la mobilisation des financements, leur répartition et le contrôle de leur utilisation. Premièrement, il faudra supprimer ou modifier celles des mesures financières d'urgence qui ont accentué l'aléa moral, amplifié la prise de risque et augmenté la taille des institutions financières. Deuxièmement, un vaste effort coordonné à l'échelle internationale devra s'attaquer aux dysfonctionnements des marchés et aux défaillances réglementaires qui, ensemble, ont provoqué cette crise financière mondiale. Parmi les dossiers qu'il faudra traiter et régler, on citera l'opacité sans précédent de la négociation des instruments financiers et des bilans des institutions financières, l'ampleur des interventions publiques qui ont eu des effets de distorsion (notamment le rôle des entreprises parapubliques et des garanties de prêts hypothécaires), les régimes inadaptés de rémunération qui faussent les incitations dans le sens d'une prise de risque excessive, l'influence pernicieuse des notations externes et des modèles internes déficients d'évaluation et de gestion des risques, les incohérences et le caractère procyclique de la réglementation bancaire et la fragmentation de la surveillance financière.

Dans certains pays, des mesures ont été prises pour aider des activités non financières, voire certaines entreprises. De plus, certaines aides ont privilégié les prêts des institutions financières aux entreprises nationales ou ont introduit des restrictions pour les marchés publics à l'égard des entreprises étrangères. Tout cela fausse la concurrence et l'allocation des ressources en retardant la sortie des producteurs qui ne sont pas compétitifs, à moins que l'aide soit subordonnée à des plans ambitieux et crédibles de restructuration assortis de délais strictement appliqués.

Ces mesures d'aide peuvent faire également obstacle aux échanges, avec le risque de mesures protectionnistes de représailles qui se révéleraient extrêmement coûteuses. À ce jour, les mesures aux frontières qui ont été prises pour protéger les marchés nationaux restent limitées. La déclaration du G20 de novembre dernier a indéniablement contribué à ce résultat. Mais quelques pays ont adopté des mesures frontalières et intrafrontalières qui peuvent réduire les échanges. La confirmation et la prorogation de l'accord de statu quo par tous les pays démontreraient l'attachement à des marchés concurrentiels et ouverts.

Bien qu'on ait parfois qualifié cette sévère récession mondiale de « grande récession », on reste loin d'une nouvelle « grande dépression » comme celle des années 30, grâce à la qualité et à l'intensité des mesures que les gouvernements prennent actuellement. La « grande dépression » avait été aggravée par de terribles erreurs de politique économique, depuis les mesures monétaires restrictives jusqu'à la politique du « chacun pour soi », prenant la forme de protections commerciales et de dévaluations compétitives. En revanche, l'actuelle récession a généralement suscité les bonnes réponses.

En définitive, les gouvernements, individuellement et collectivement, devront poursuivre l'action indispensable dans huit domaines : *i*) ils devront s'attaquer encore plus vigoureusement à la crise financière persistante en adoptant les mesures nécessaires pour stabiliser les institutions importantes du point de vue systémique, réduire l'incertitude sur les marchés et remédier à leur illiquidité, et relancer les prêts bancaires. Cela veut dire qu'il faudra éliminer les actifs toxiques et favoriser une recapitalisation des banques, si nécessaire par voie de nationalisation ; *ii*) les pays qui disposent encore d'une marge de manœuvre devront poursuivre l'assouplissement monétaire et budgétaire à mesure que la récession s'approfondira ; *iii*) il faudra éviter la protection commerciale déguisée prenant la forme d'aides et de subventions en faveur des entreprises nationales des secteurs autres que financier, aussi bien durant la crise qu'après ; *iv*) lorsqu'on en sera arrivé à une reprise soutenue, il faudra être prêt à démanteler rapidement et énergiquement les mesures financières d'urgence et la relance budgétaire et monétaire, afin d'assurer à moyen terme la stabilité macroéconomique et financière ; *v*) il faudrait que les pays collaborent étroitement pour s'entendre sur un cadre mondial en vue d'une régulation et d'une surveillance plus efficaces des marchés de capitaux ; *vi*) il faudrait renforcer le caractère anticyclique du comportement des banques en adoptant des réglementations macroprudentielles adéquates, complétées par des règles de politique budgétaire et monétaire délibérément anticycliques ; *vii*) les gouvernements devraient continuer d'œuvrer à l'intégration du commerce mondial, unilatéralement et multilatéralement, en menant à bien le cycle de Doha, tout en veillant à une intégration plus étroite des marchés mondiaux de capitaux ; *viii*) il faudrait poursuivre les réformes structurelles pour qu'au niveau national le marché du travail et les marchés de produits soient plus concurrentiels afin d'améliorer les perspectives de croissance à long terme et de renforcer la résilience en cas de choc négatif.

le 30 mars 2009



Klaus Schmidt-Hebbel  
Économiste en chef

## Les taux des swaps sur défaillance des banques restent élevés

Dernière observation: 27 mars 2009

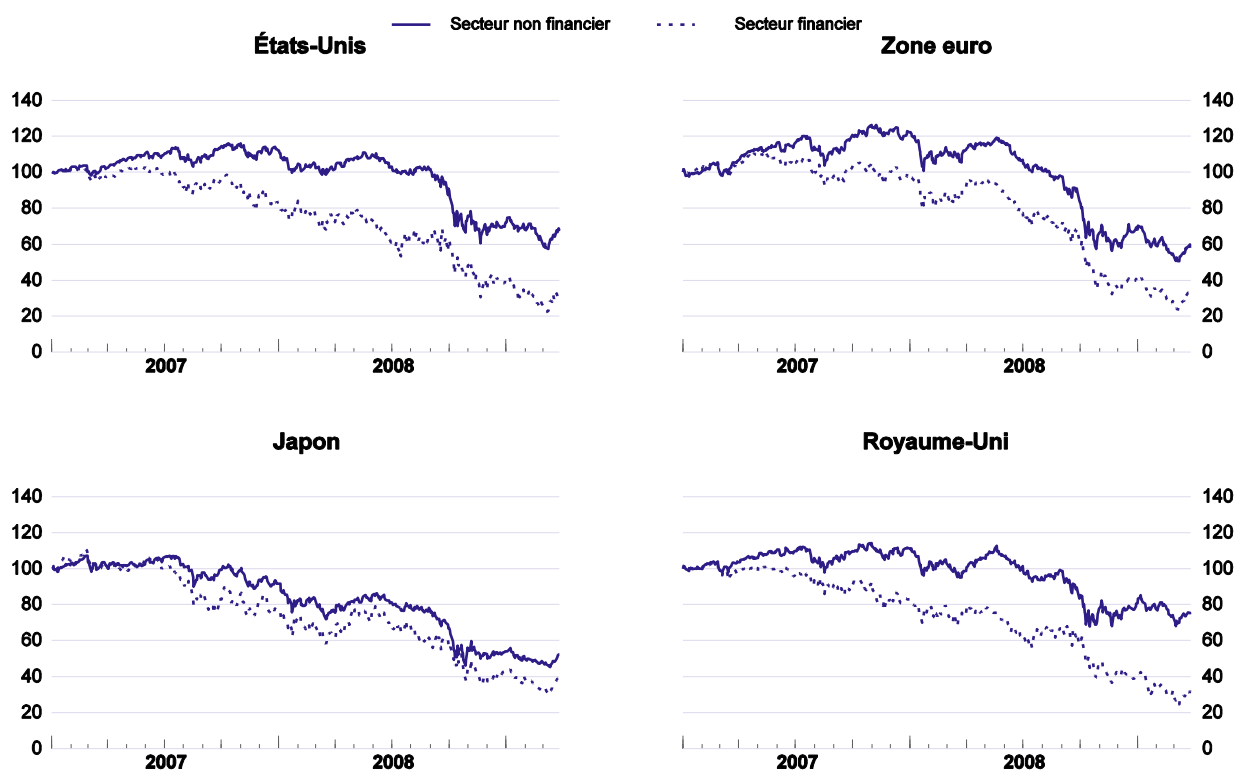


Note : Moyennes des taux des swaps sur défaillance à cinq ans du secteur bancaire sur les obligations de premier rang des banques les plus importantes.

Source : Datastream.

## Le prix des actions a légèrement augmenté depuis des niveaux très bas

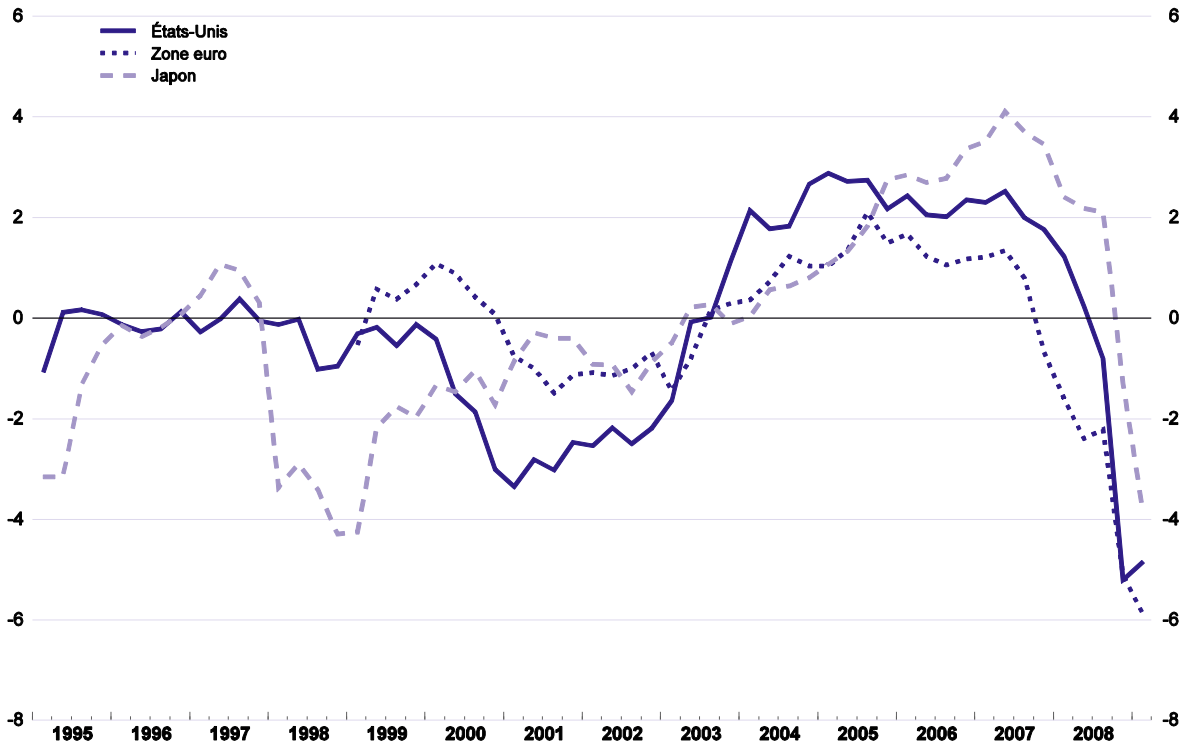
Indices du prix des actions, 1er janvier 2007 = 100, dernière observation: 27 mars 2009



Source : Datastream.



### Les conditions financières sont tendues

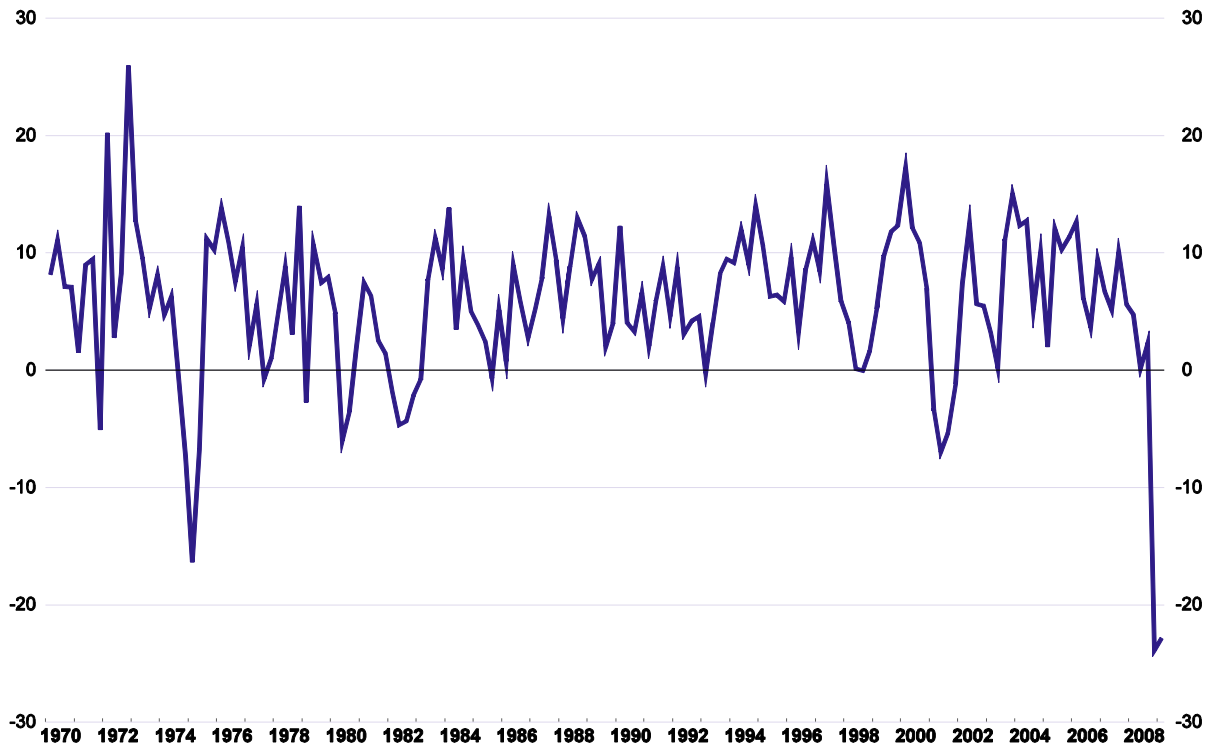


*Note :* Une baisse de un point de l'indice traduit un resserrement des conditions financières suffisant pour entraîner une réduction moyenne du PIB d'un demi à un 1 % au bout de 4 à 6 trimestres. Pour plus de détails voir Guichard *et al* (2009).

*Source :* OCDE.

## Les échanges mondiaux se sont effondrés

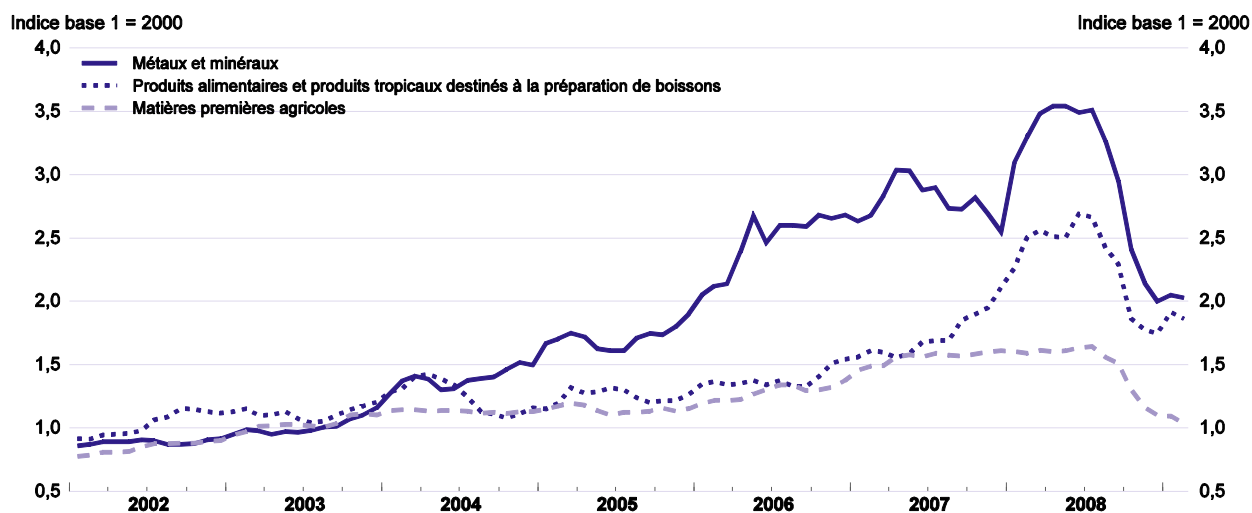
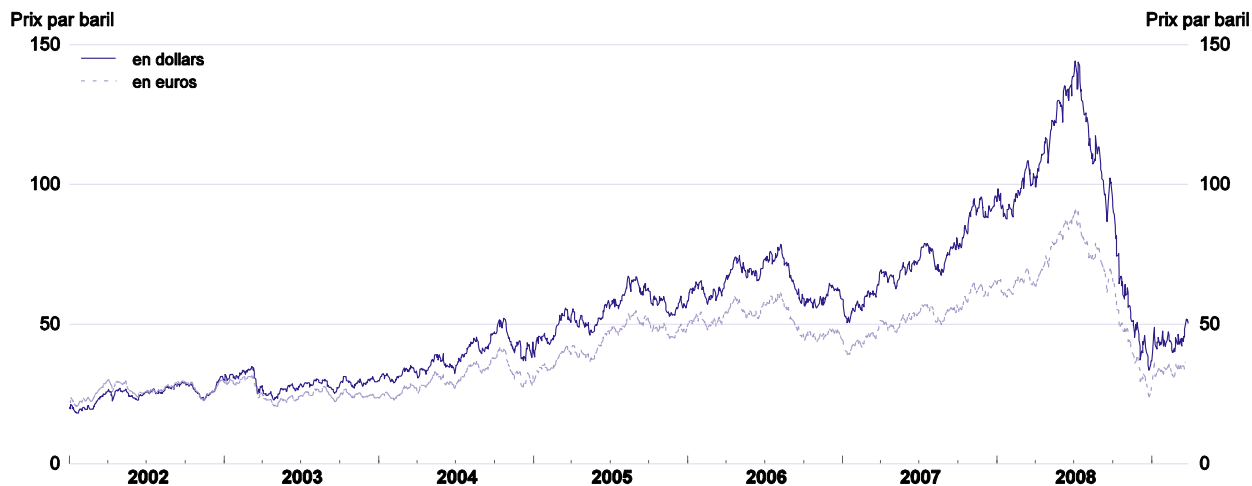
Variations trimestrielles annualisées en %



Note : 2009T1 est une estimation.

Source : OCDE.

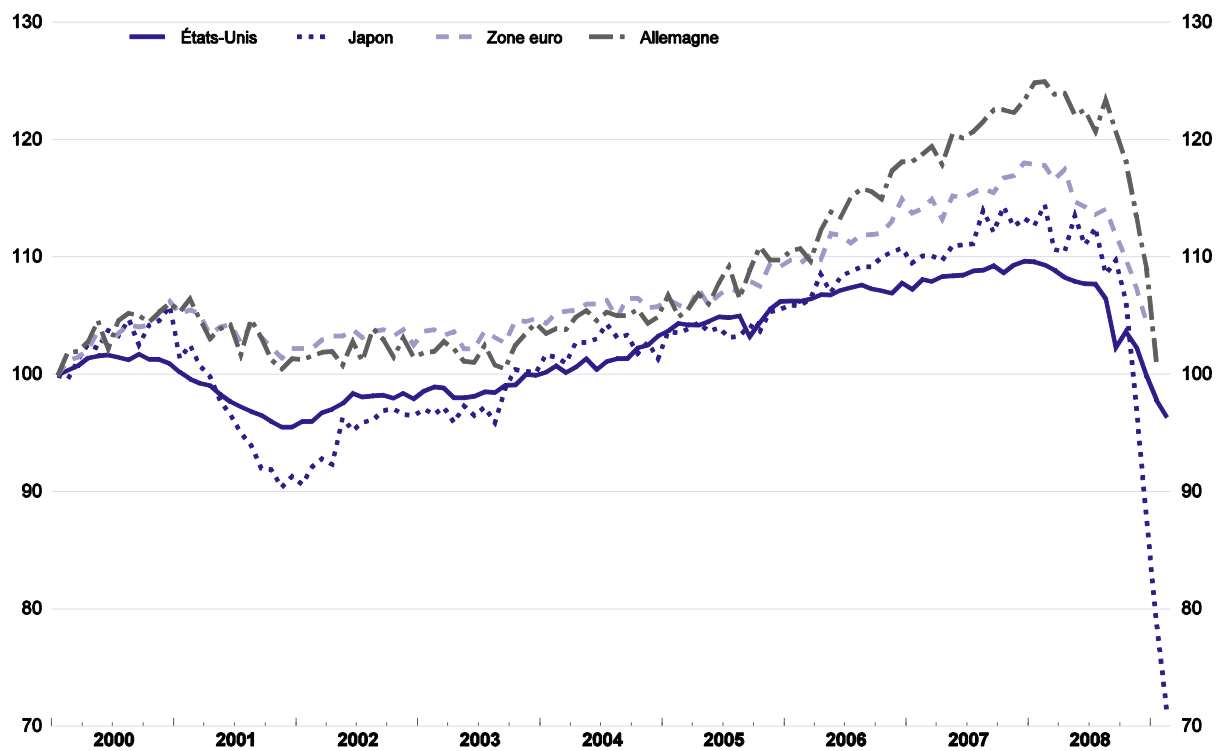
## Les prix du pétrole et d'autres matières premières se sont effondrés



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

## La production industrielle a plongé

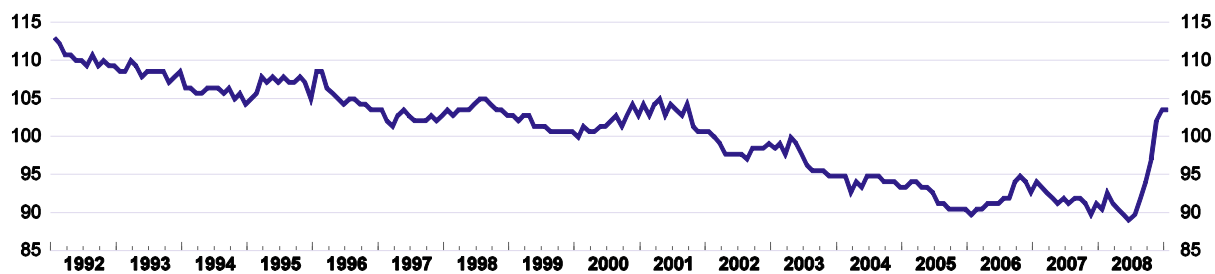
Indice base 100 = janvier 2000



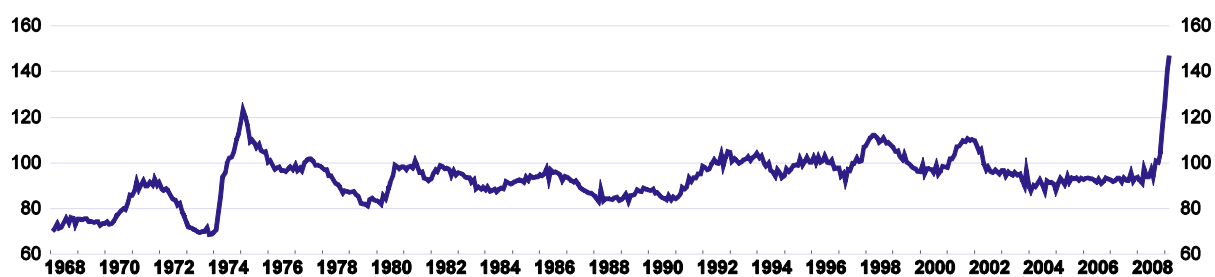
Source : Datastream.

## Les stocks ont très fortement augmenté

### États-Unis<sup>1</sup>



### Japon<sup>2</sup>



### Zone euro<sup>3</sup>

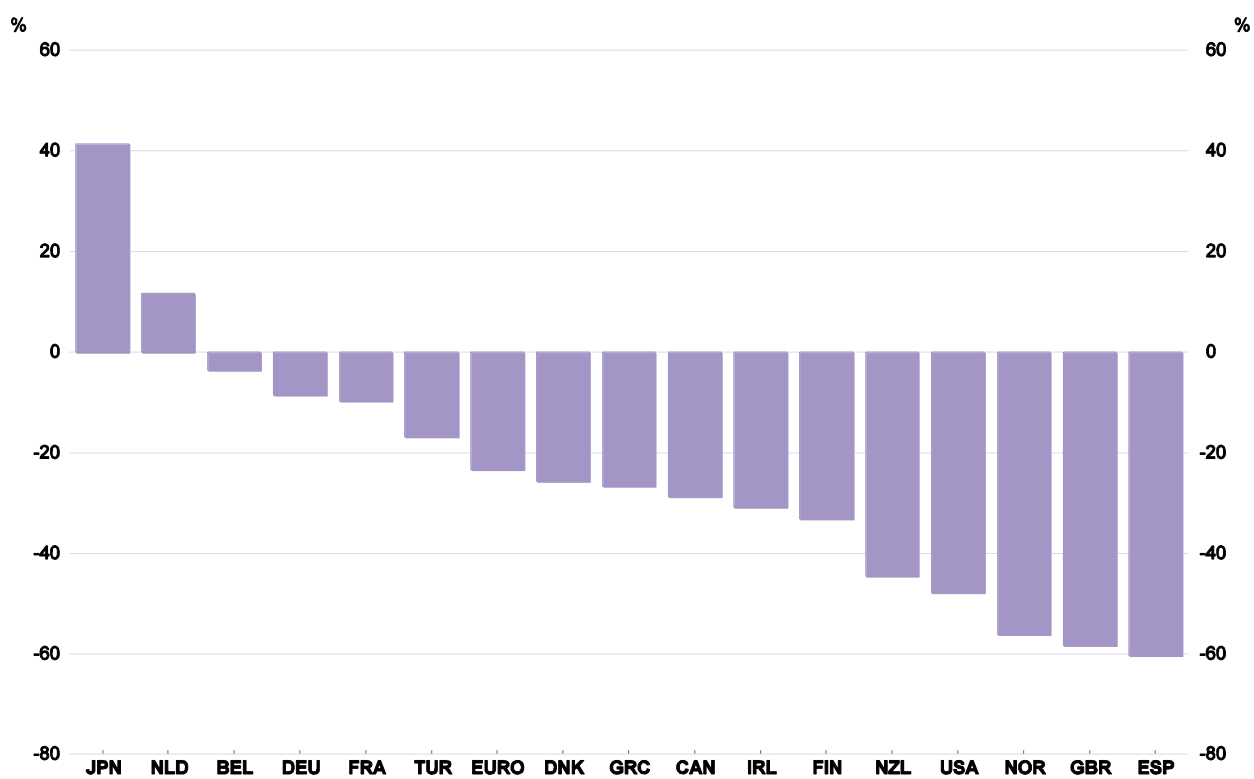


1. Ratio stocks/ventes, indice base 100 = janvier 2000, corrigé des variations saisonnières, ensemble des entreprises.
2. Ratio stocks/livraisons, indice base 100 = janvier 2000, corrigé des variations saisonnières, industries extractives et manufacturières.
3. Stocks de produits finis, indice de diffusion, solde corrigé des variations saisonnières, enquête sur l'industrie.

Source : Datastream.

## Les permis de construire sont en net recul

Dernières données connues, variation en glissement annuel<sup>1</sup>

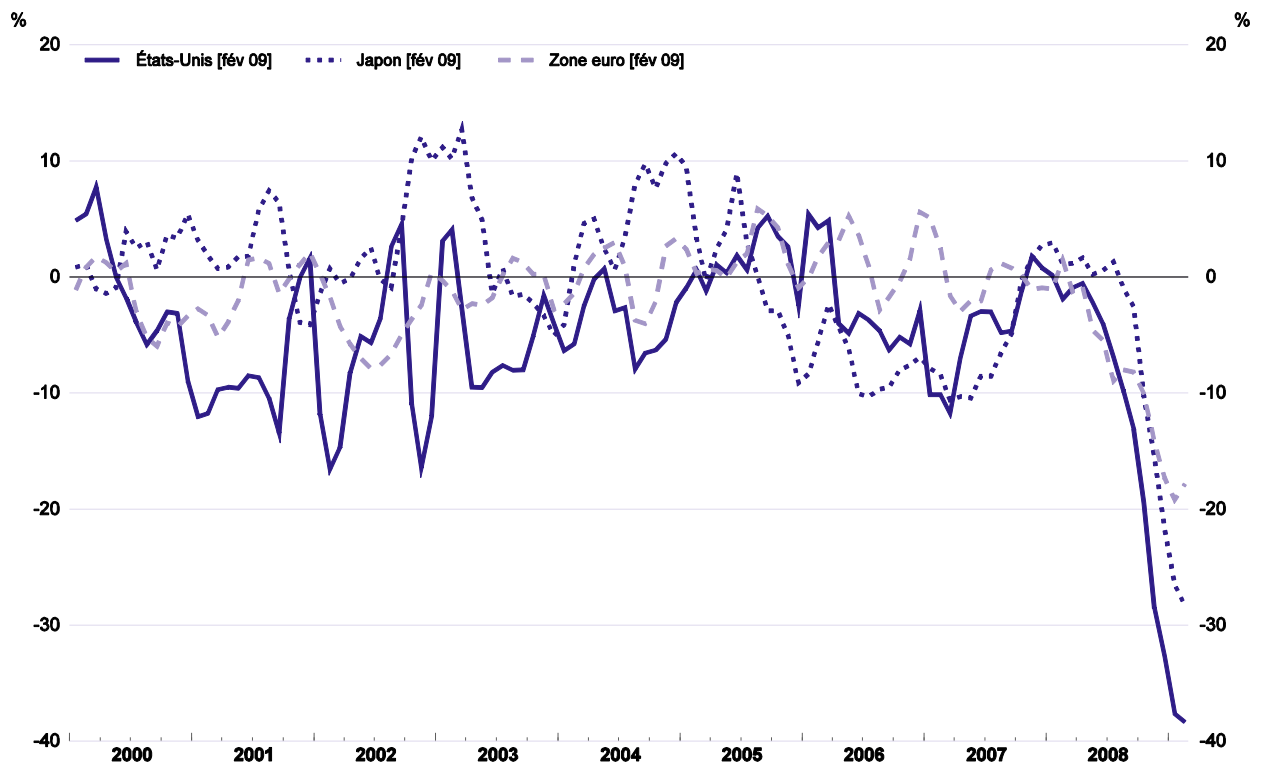


1. Séries mensuelles s'achevant entre octobre 2008 et janvier 2009 dans la plupart des cas ; moyenne sur trois mois pour l'année écoulée, corrigée des variations saisonnières.

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

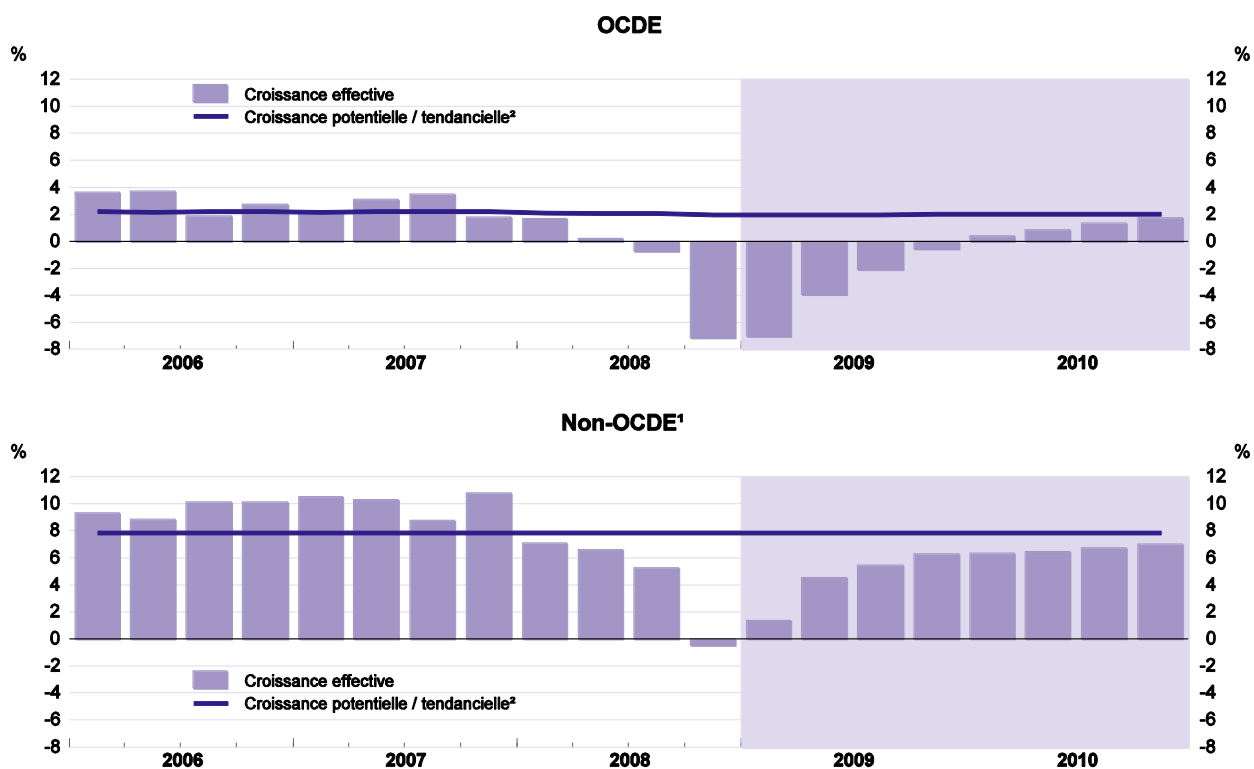
## Les ventes de voiture ont chuté

Taux de croissance en glissement annuel, moyenne mobile sur trois mois



Source : Datastream.

## Le cycle a un caractère mondial



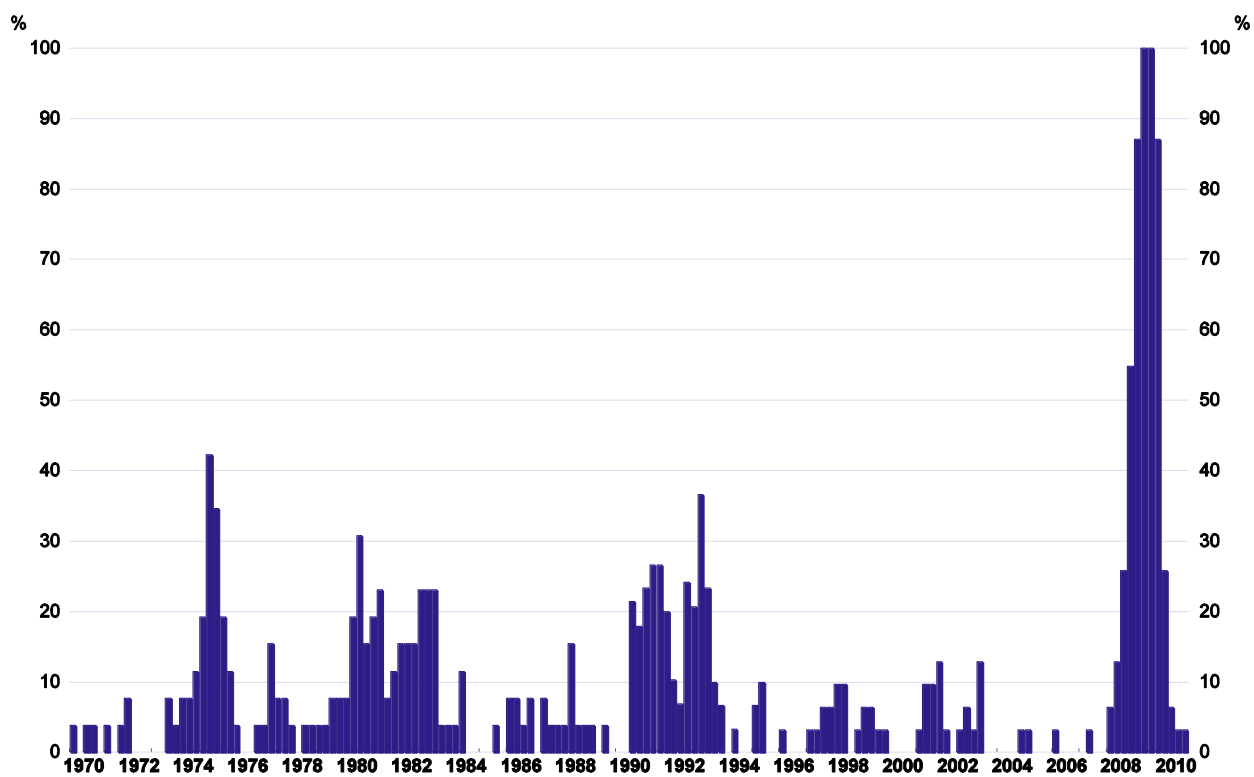
1. La zone non-OCDE désigne ici une moyenne pondérée, aux PIB et PPA de 2000, du Brésil, de la Chine, de la Fédération de Russie et de l'Inde, qui représentaient ensemble la moitié environ de la production hors OCDE en 2000.
2. La croissance tendancielle non-OCDE est une moyenne sur la période 2000-2007.

Source : OCDE.



## Le ralentissement le plus marqué et le plus synchronisé depuis la guerre

Proportion de l'ensemble des économies de l'OCDE accusant au moins deux trimestres consécutifs de récession<sup>1</sup>

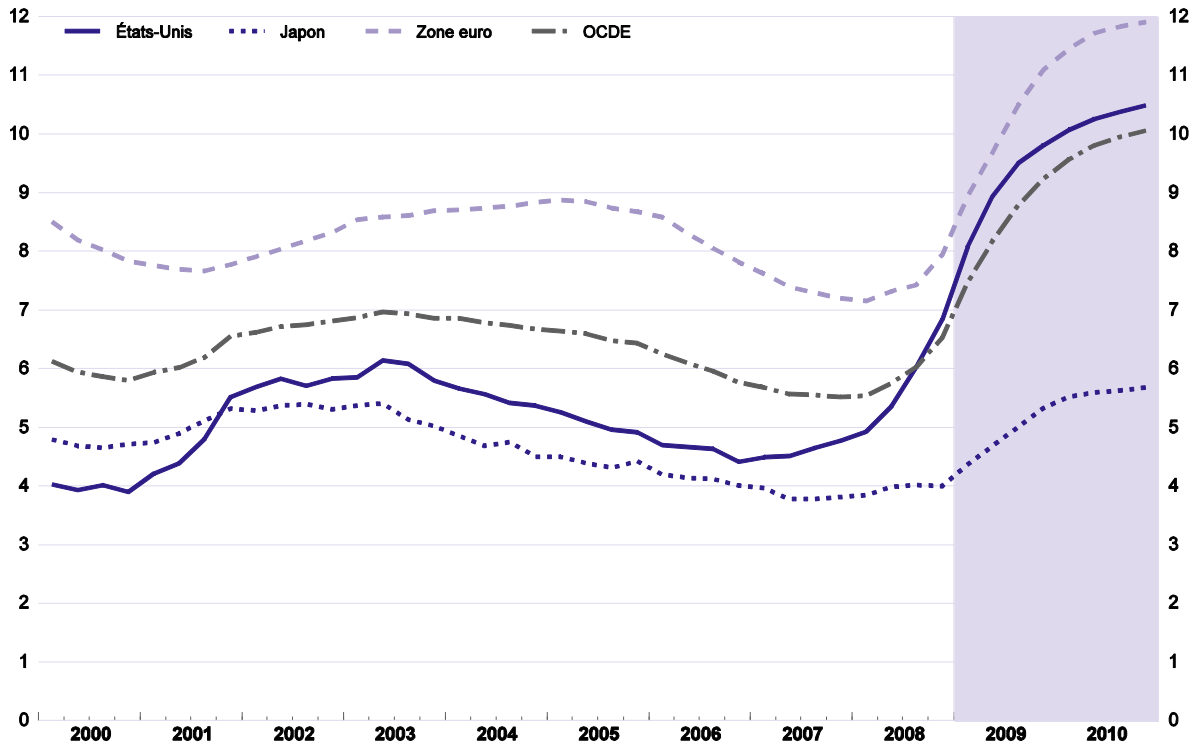


1. Le dernier point historique est 2008T4.

Source : OCDE.

## Le chômage va sensiblement augmenter

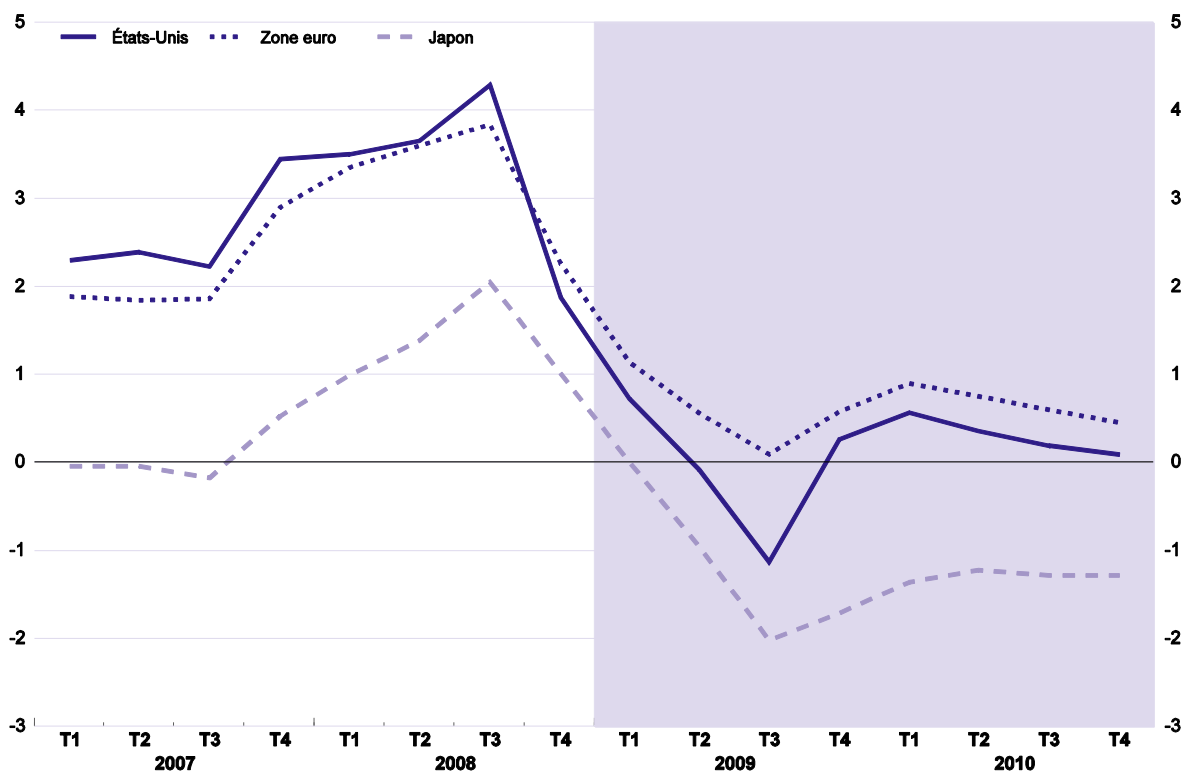
En pourcentage de la population active



Source : OCDE.

## L'inflation va atteindre des niveaux très bas

Taux de croissance en glissement annuel en %

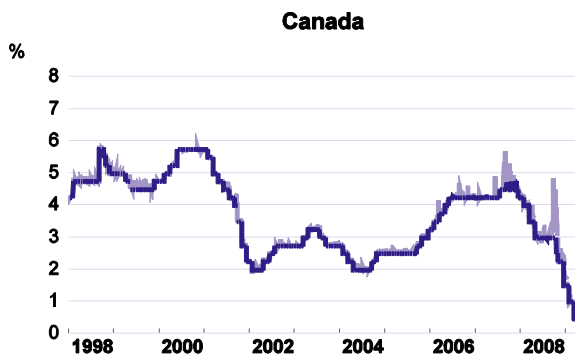
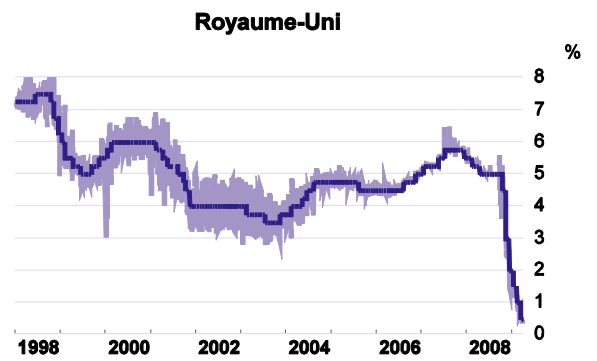
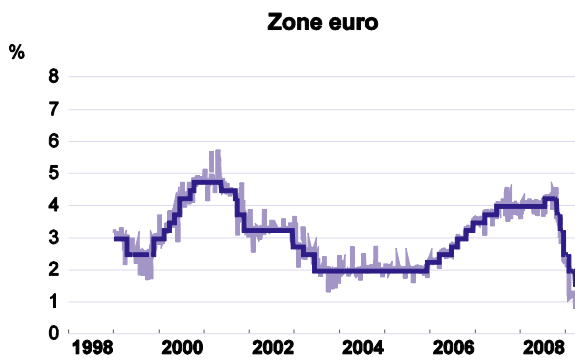
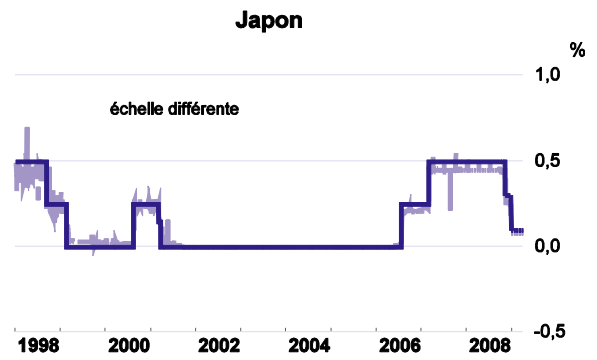
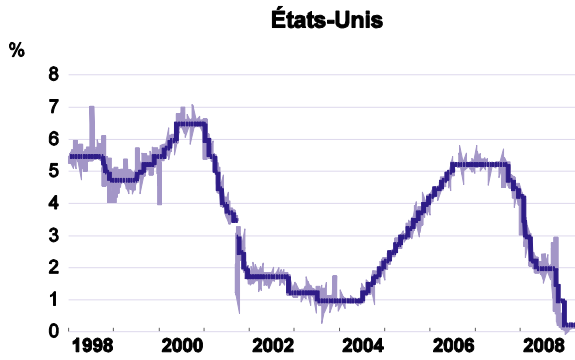


Note : Déflateur des dépenses de consommation des ménages pour les États-Unis ; indice des prix à la consommation harmonisés pour la zone euro ; et indice des prix à la consommation pour le Japon.

Source : OCDE.

## Les taux directeurs ont été abaissés<sup>1</sup>

Dernière observation: 27 mars 2009

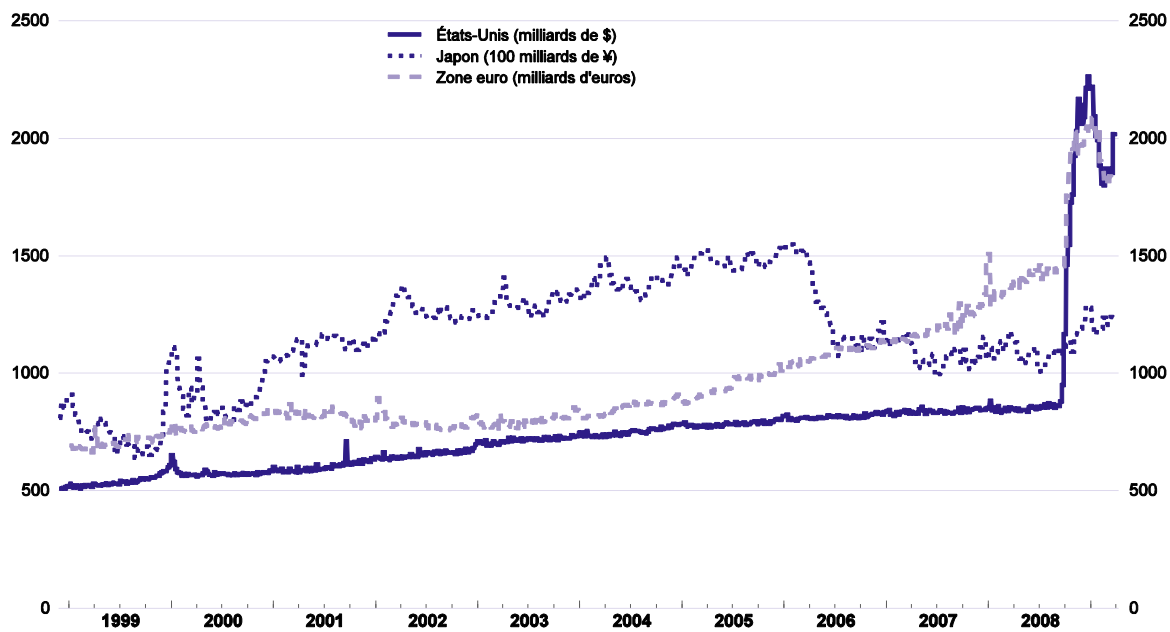


1. Le trait foncé représente la cible de taux fixée par les banques centrales. La ligne claire représente le taux effectif au jour le jour.

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

## Les bilans des banques centrales se sont accrus

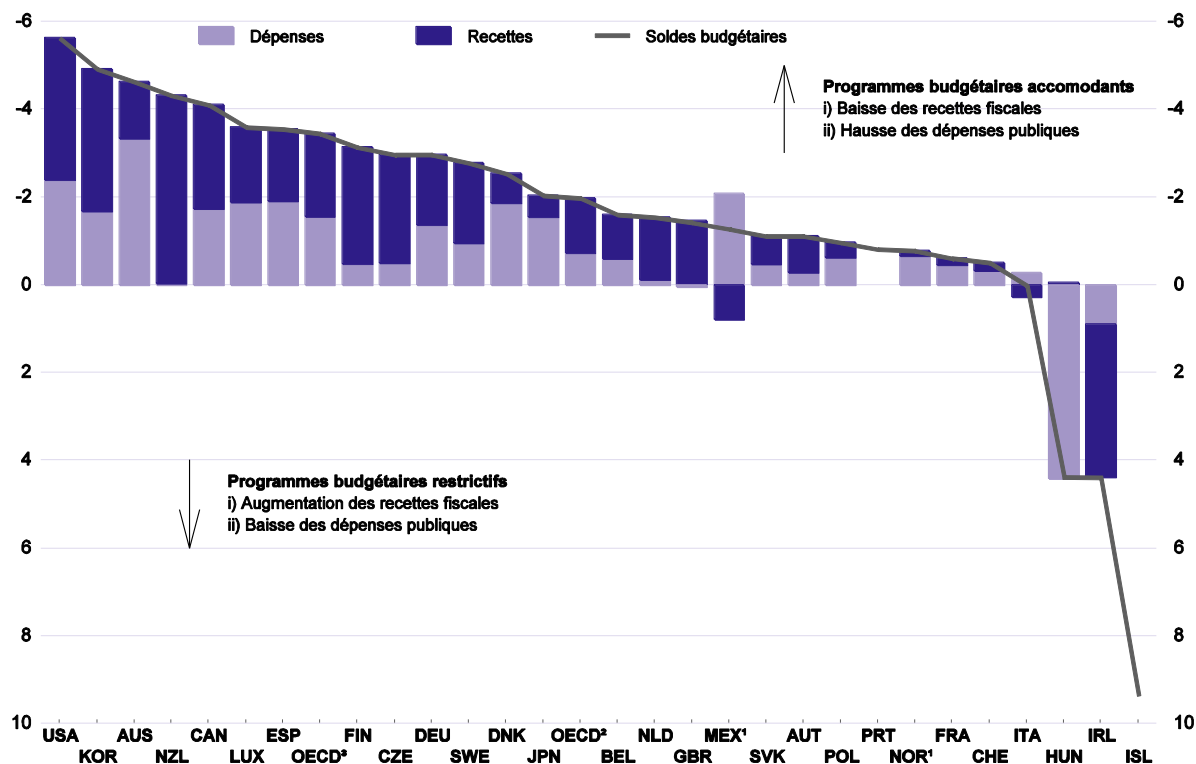
Dernière observation disponible : 27 Mars 2009



Source : Datastream.

## Les programmes budgétaires influenceront les déficits publics

Impact cumulé des programmes de relance budgétaire pour la période 2008-2010 sur les soldes budgétaires, en % du PIB 2008



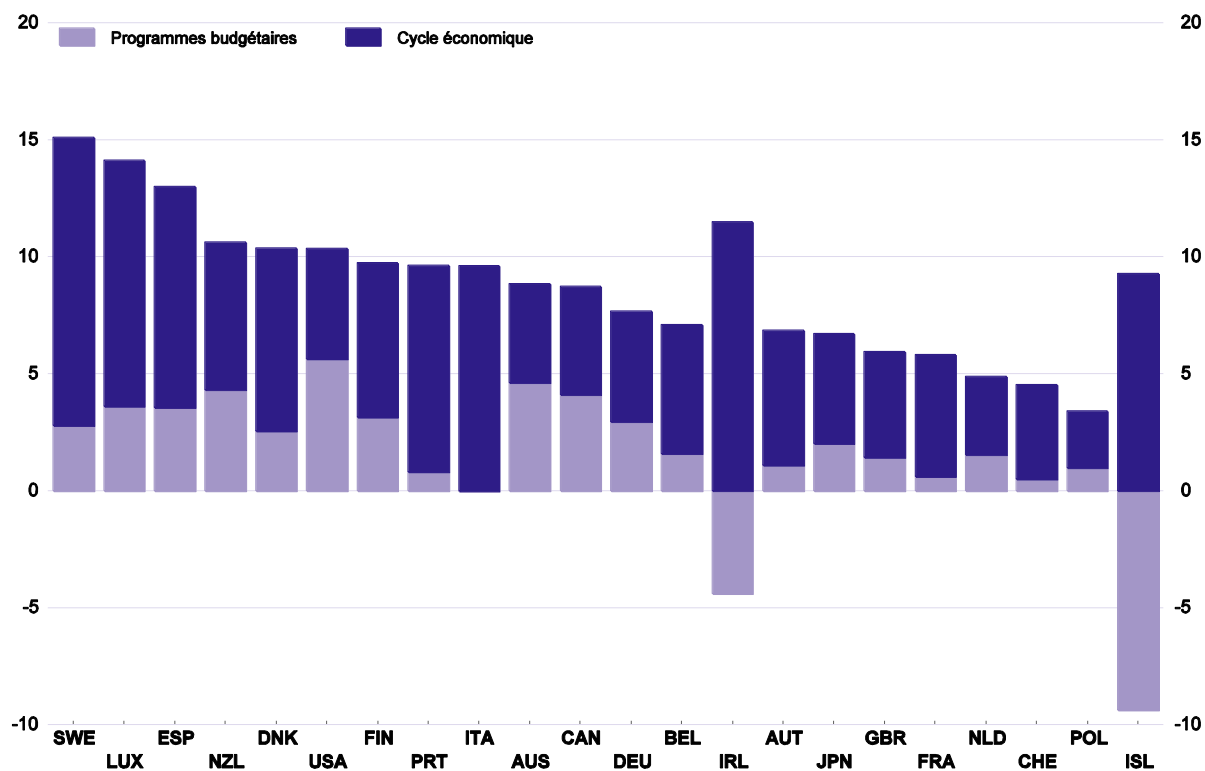
Note : Voir les notes du tableau 3.1, page 110 des Perspectives Économiques intermédiaires de l'OCDE.

1. Seules les données pour 2008 et 2009 sont disponibles pour le Mexique et la Norvège.
2. Moyenne simple des pays ci-dessus à l'exception de la Grèce, l'Islande, le Mexique, la Norvège, le Portugal et la Turquie.
3. Moyenne pondérée des pays ci-dessus à l'exception de la Grèce, l'Islande, le Mexique, la Norvège, le Portugal et la Turquie.

Source : OCDE.

## Les stabilisateurs automatiques sont larges dans beaucoup de pays de l'OCDE

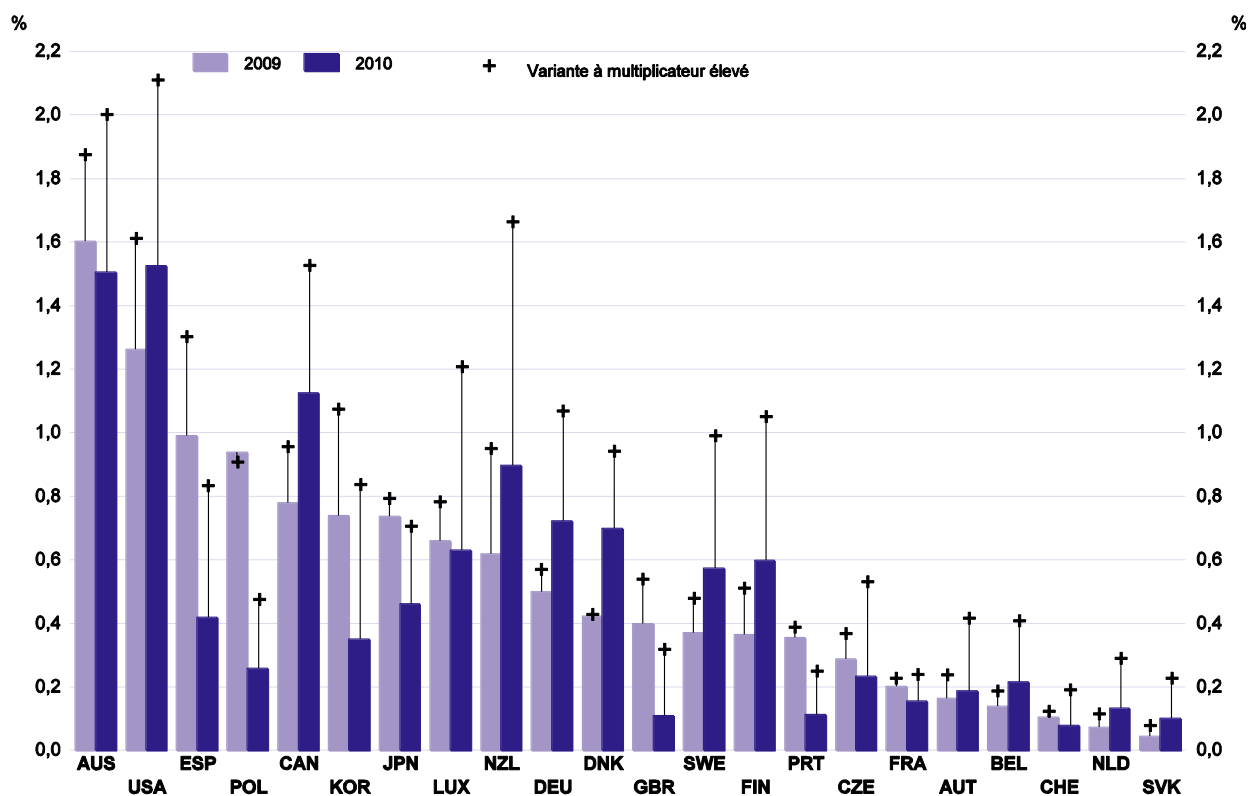
Impact sur les déficits budgétaires cumulé sur la période 2008-2010, en pourcentage du PIB de 2008



Note : Voir les notes du graphique 3.1, page 108 des Perspectives Économiques intermédiaires de l'OCDE.

Source : OCDE.

### L'effet des programmes budgétaires sur le PIB varie d'un pays à l'autre



Note : Les barres désignent les valeurs fondées sur les multiplicateurs de référence. Les croix désignent les estimations fondées sur un multiplicateur élevé. Voir l'encadré 3.1 (page 114 à 116 des Perspectives Économiques intermédiaires de l'OCDE) pour une description des hypothèses concernant les multiplicateurs. Les pays sont classés d'après l'ampleur de l'effet en 2009.

Source : OCDE.