Quelles sont les perspectives économiques pour les pays de l'OCDE ? Une évaluation intérimaire

Paris, le 3 septembre 2009
11h00 heure de Paris

Jorgen Elmeskov
Chef du Département des Affaires économiques par intérim

www.oecd.org/eco/perspectiveseconomiques

1. L'actualité économique est dans l'ensemble encourageante depuis quelques mois :

   - La baisse du loyer de l'argent sur les marchés monétaires, le rétrécissement des écarts sur obligations de sociétés, le regain d'activité sur les marchés d'actions et une certaine modération dans le resserrement des conditions d'accès aux prêts bancaires ont favorisé une nette amélioration du contexte financier en général. Néanmoins, les crédits bancaires continuent à décliner et les inquiétudes à propos de la santé du système bancaire ne se sont pas totalement évanouies.

   - Les marchés du logement au Royaume-Uni et aux États-Unis donnent des signes de stabilisation, tant en ce qui concerne les prix que le volume des transactions.

   - Le réajustement de la valeur des stocks en cours depuis le début de l'année semble avoir progressé au point que les variations de stocks peut ne plus être un fardeau pesant sur la croissance et pourrait même la conforter dans un proche avenir. De même, le commerce mondial semble avoir atteint un creux et devrait accélérer dès que la reprise économique se raffermit et devient plus globale.

   - Dans les grandes économies de marché émergentes, qui n'étaient pas directement concernées par l'effondrement des marchés de capitaux, le redressement de l'activité économique qui s'est amorcé au début de l'année gagne en intensité. Notamment en Chine, on estime que le PIB a augmenté de plus de 14 pour cent (en taux annuel corrigé des variations saisonnières) au deuxième trimestre et l'activité poursuit son mouvement ascendant grâce à un puissant coup de fouet budgétaire et à l'augmentation rapide des prêts bancaires. La croissance du PIB dans les autres économies de marché émergeant d'Asie a aussi rebondi fortement, en partie en réponse du stimulus de politique économique.

2. Compte tenu de ces évolutions économiques positives et au vu des indicateurs conjoncturels récemment publiés, les modèles de prévision à court terme de l'OCDE laissent augurer une reprise plus précoce qu'on ne l'imaginait il y a quelques mois (voir tableau ci-contre). La détérioration sans précédent des conditions sur les marchés du travail observée l'année dernière devrait en conséquence cesser. Toutefois, la présence de nombreux facteurs contraires donnent à penser que la cadence de la reprise devrait rester modeste pendant encore quelque temps. Les fortes capacités excédentaires, la faible rentabilité, le niveau élevé et la hausse du chômage, l'asphyxie de la croissance des revenus du travail et la poursuite des ajustements sur les marchés du logement vont en effet brider toute hausse de la demande privée. Dans le même temps, les ménages, les entreprises, les établissements financiers et les États vont devoir réparer les dégâts provoqués dans leurs comptes.

3. L'existence de capacités excédentaires considérables et l'effondrement des prix des matières premières observé jusqu'au milieu de l'année expliquent que l'inflation globale soit négative ou nulle dans toutes les grandes économies. L'aggravation du ralentissement de l'activité économique a également modéré dans une certaine mesure les mesures de l'inflation sous-jacente et va continuer d'agir comme un frein sur l'inflation. Néanmoins, avec des prévisions d'inflation qui demeurent solidement ancrées et compte tenu de la remontée récente des prix des matières premières, le risque d'une déflation durable semble être faible en dehors du Japon.

4. Le ralentissement marqué de l'activité économique, conjugué à la perspective d'une reprise faible, signifie que des mesures de stimulation fortes de la part des pouvoirs publics continuent d'être nécessaires à court terme. S'agissant de la politique monétaire, il faudra, compte tenu des perspectives qui se dessinent actuellement, attendre d'être bien entré dans l'année 2010 pour la plupart des pays, et même plus longtemps pour certains pays, pour prendre les premières mesures visant à une normalisation des taux d'intérêt, lesquels sont actuellement à un niveau exceptionnellement peu élevé. Il importe également que les banques centrales communiquent leurs intentions de façon explicite,

même sous certaines conditions, de façon à influer plus efficacement sur les taux d'intérêt à long terme. S'agissant de la politique budgétaire, il convient que les mesures de relance annoncées soient mises en œuvre au plus vite. Cependant, la possibilité qu'une reprise se concrétise plus tôt qu'envisagé il y a seulement quelques mois réduit la probabilité qu'un nouvel effort de stimulation de l'activité soit nécessaire dans les pays conservant une marge de manœuvre pour le faire. A un horizon plus lointain, les pays de l'OCDE doivent se préparer à renoncer au soutien d'une intensité exceptionnelle autorisé par les orientations des politiques monétaire et budgétaire suivies pour le moment. A cet égard, il est souhaitable qu'ils élaborent dès à présent des stratégies de sortie et des plans d'assainissement budgétaire crédibles même si la mise en œuvre de ces plans et stratégies ne doit commencer que plus tard.

Croissance du PIB dans les pays du G7 [1]

	Croissance trimestrielle annualisée								Croissance annuelle 2009	
	08T1	**08T2**	**08T3**	**08T4**	**09T1**	**09T2**	**09T3**	**09T4**	**Projection EO85**[2]	**Projection induite** [3]
Etats-Unis	-0.7	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-1.0	1.6 (+/-1.9)	2.4 (+/-2.4)	-2.8	-2.8
Japon	3.9	-4.3	-3.9	-13.1	-11.7	3.7	1.1 (+/-2.9)	-0.9 (+/-2.8)	-6.8	-5.6
Zone euro	3.1	-1.5	-1.5	-7.1	-9.2	-0.5	0.3 (+/-1.3)	2 (+/-1.6)	-4.8	-3.9
Allemagne	6.5	-2.2	-1.3	-9.4	-13.4	1.3	4.2 (+/-2.2)	1.8 (+/-2.3)	-6.1	-4.8
France	1.8	-1.9	-0.9	-5.5	-5.3	1.4	1.6 (+/-1.3)	1.9 (+/-1.7)	-3.0	-2.1
Italie	2.0	-2.2	-3.1	-8.3	-10.3	-1.9	-1.1 (+/-1.7)	0.4 (+/-2)	-5.5	-5.2
Royaume-	3.2	-0.2	-2.9	-7.0	-9.3	-2.6	-1 (+/-1.2)	0 (+/-1.2)	-4.3	-4.7
Canada	-0.7	0.3	0.4	-3.7	-6.1	-3.4	-2 (+/-1.6)	0.4 (+/-2.1)	-2.6	-2.5
G7	1.4	-0.5	-2.5	-7.3	-8.4	-0.1	1.2 (+/-1.8)	1.4 (+/-2.1)	-4.1	-3.7

1 Sur la base des données du PIB et d'indicateurs à haute fréquence publiés au 2 Septembre 2009. Corrigé des variations saisonnières et dans certains cas des jours ouvrés. Entre parenthèses figure l'intervalle correspondant à ± un écart-type.

2. Finalisée en juin 2009.

3. Les projections induites sont calculées en prolongeant mécaniquement les données de PIB observées jusqu'au deuxième trimestre avec les projections des modèles d'indicateurs pour les troisième et quatrième trimestres. Cela signifie que les différences existant entre les colonnes "Projection EO85" et "Projection induite" reflètent à la fois des révisions dans les données historiques et les projections de PIB pour T3 et T4.

Fondements et statut des prévisions intermédiaires

Depuis mars 2003, l'OCDE publie une vue d'ensemble résumée des perspectives à court terme dans les principales économies de l'OCDE qui paraît entre chaque numéro des Perspectives économiques*. Ce bilan intermédiaire ne doit pas être considéré comme une mise à jour complète des prévisions bisannuelles proposées dans les Perspectives économiques étant donné qu'il repose sur un ensemble plus restreint d'informations, se situe dans un horizon à plus court terme et porte sur un nombre beaucoup plus réduit de variables économiques et de pays. Il permet néanmoins d'évaluer plus facilement dans quelle mesure les prévisions présentées pour les principales économies dans les Perspectives économiques les plus récentes sont encore en phase avec la réalité.

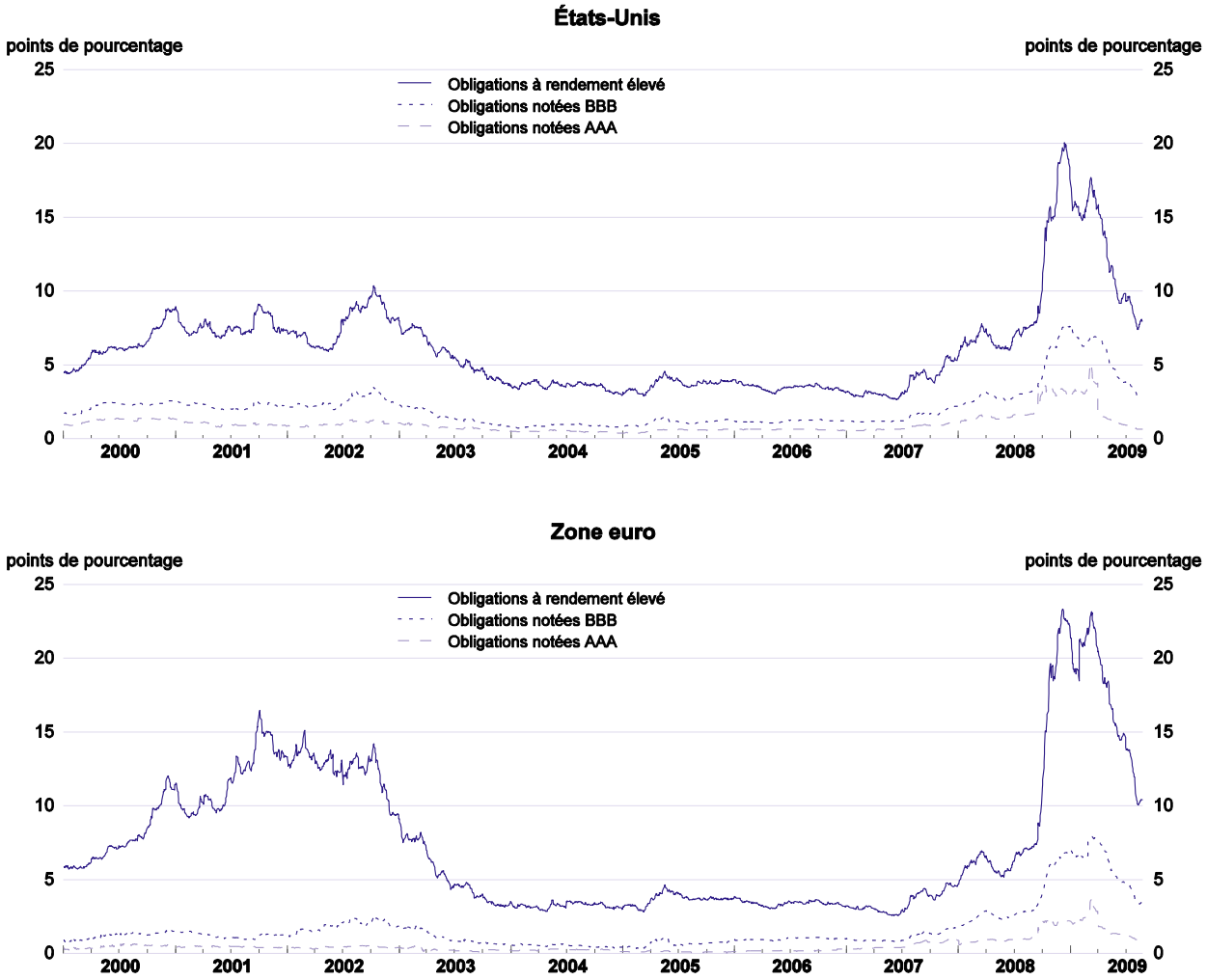
Dans ce contexte, le principal instrument utilisé est un ensemble de modèles d'échantillonnages grâce auquel sont établies, pour chacune des économies du G7, des prévisions relatives au PIB réel**. Ces modèles couvrent les deux trimestres suivant celui pour lequel des données officielles ont été publiées. Ils reposent sur un choix restreint et spécifique à chaque pays de variables mensuelles quantitative (production industrielle, ventes au détail, etc.) et/ou qualitative (indicateurs de confiance). Il est apparu que ces modèles sont plus satisfaisants que toute une palette d'autres modèles reposant uniquement sur des données publiées trimestriellement, tant pour ce qui est de la marge d'erreur que de l'exactitude directionnelle. La pondération entre les différents modèles varie selon les pays et avec le temps en fonction de leurs validités respectives. Les modèles utilisés pour les économies des États-Unis et du Royaume-Uni ont été modifiés afin de mieux rendre compte de l'influence des évolutions constatées dans le secteur du logement et ce, en incluant divers indicateurs prévisionnels pour ce secteur.

_____

* Dans le cas de la zone euro, certaines des données agrégées couvrent seulement les 12 pays qui sont aussi membres de l'OCDE, mais ceux-ci représentent 99.4% du PIB total de la zone euro.

** Voir Pain, N. et F. Sédillot, "Modèles d'indicateurs de la croissance du PIB réel dans les principales économies de l'OCDE", *Revue économique de l'OCDE*, N° 40, 2005 et Mourougane, A., "Forecasting monthly GDP for Canada", *Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE* N° 515, 2006.

Les écarts de taux des obligations émises par les entreprises se sont abaissés

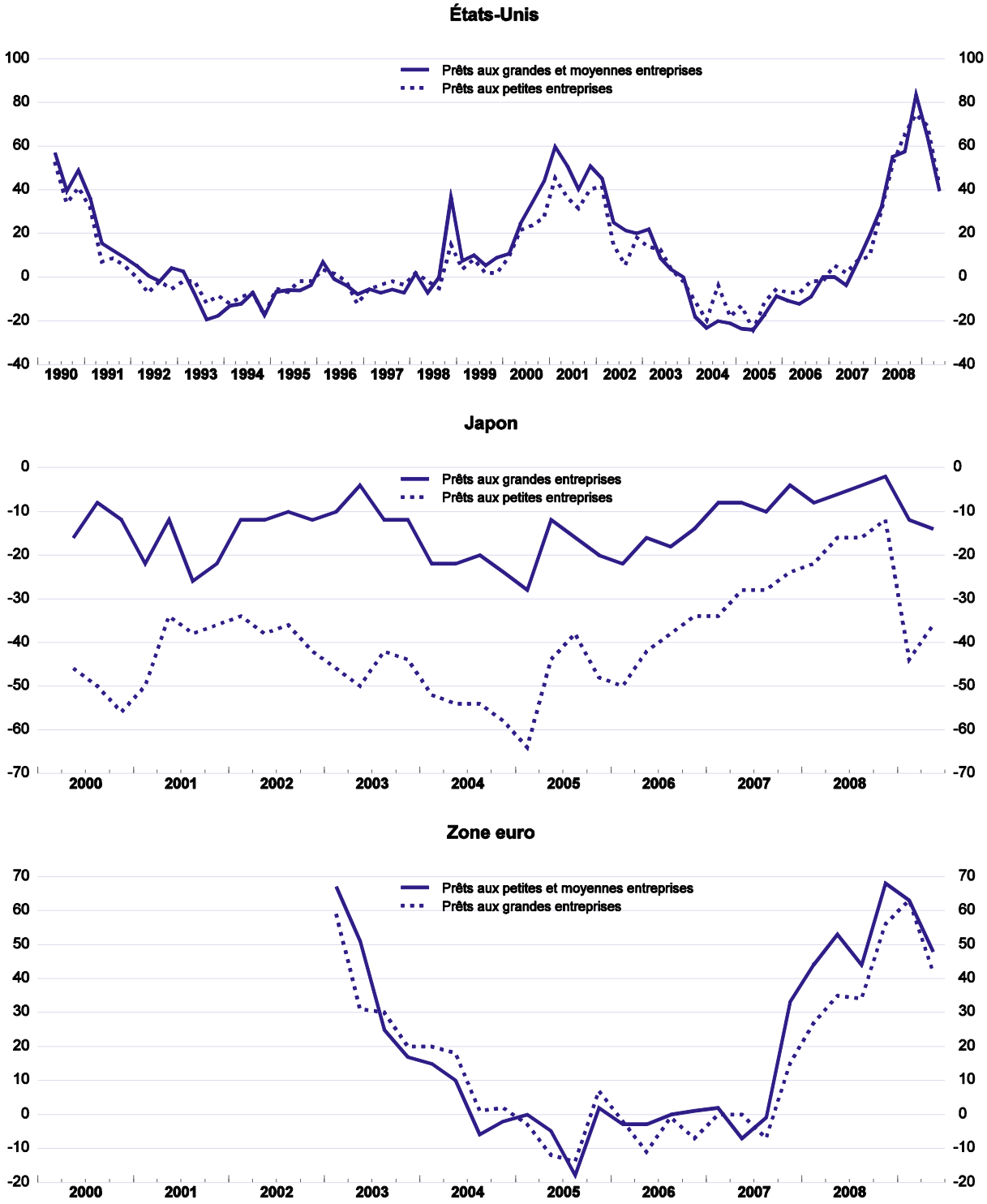


Note : Écarts entre les taux d'obligations émises par les entreprises et celles émises par le gouvernement. Les obligations à rendement élevé sont des indices Merrill Lynch ; les obligations d'entreprises notées BBB (Merrill Lynch) sont basées sur des moyennes de taux pour 5 à 7 ans et pour 7 à 10 ans; les obligations d'entreprise notées AAA viennent de Merrill Lynch pour les États-Unis et de IBOXX pour la zone euro.

Source : Datastream.

Moins de banques resserrent les conditions de crédits

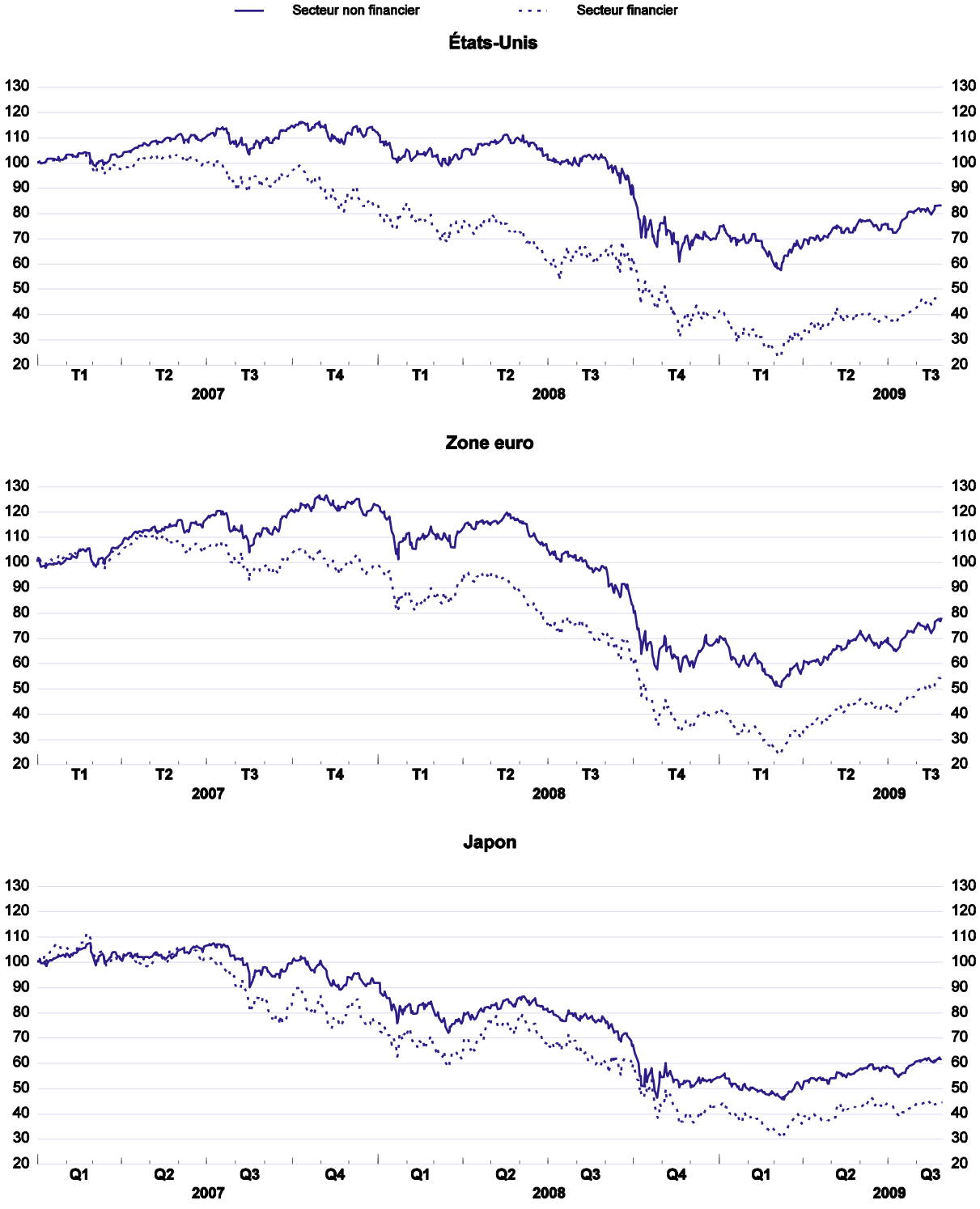
Pourcentage net de banques durcissant le crédit



Source : Réserve fédérale; Banque du Japon; et BCE.

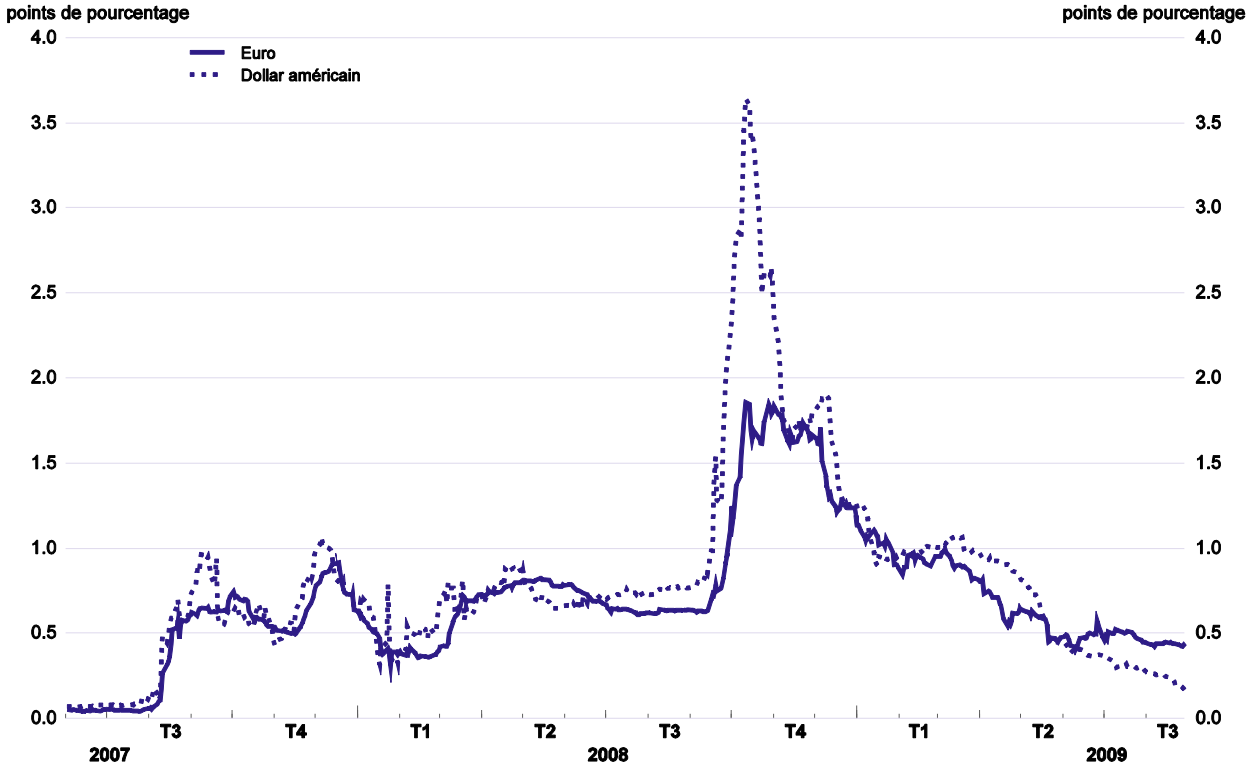
Le prix des actions est reparti à la hausse

Indices, 1er janvier 2007 = 100



Source : Datastream.

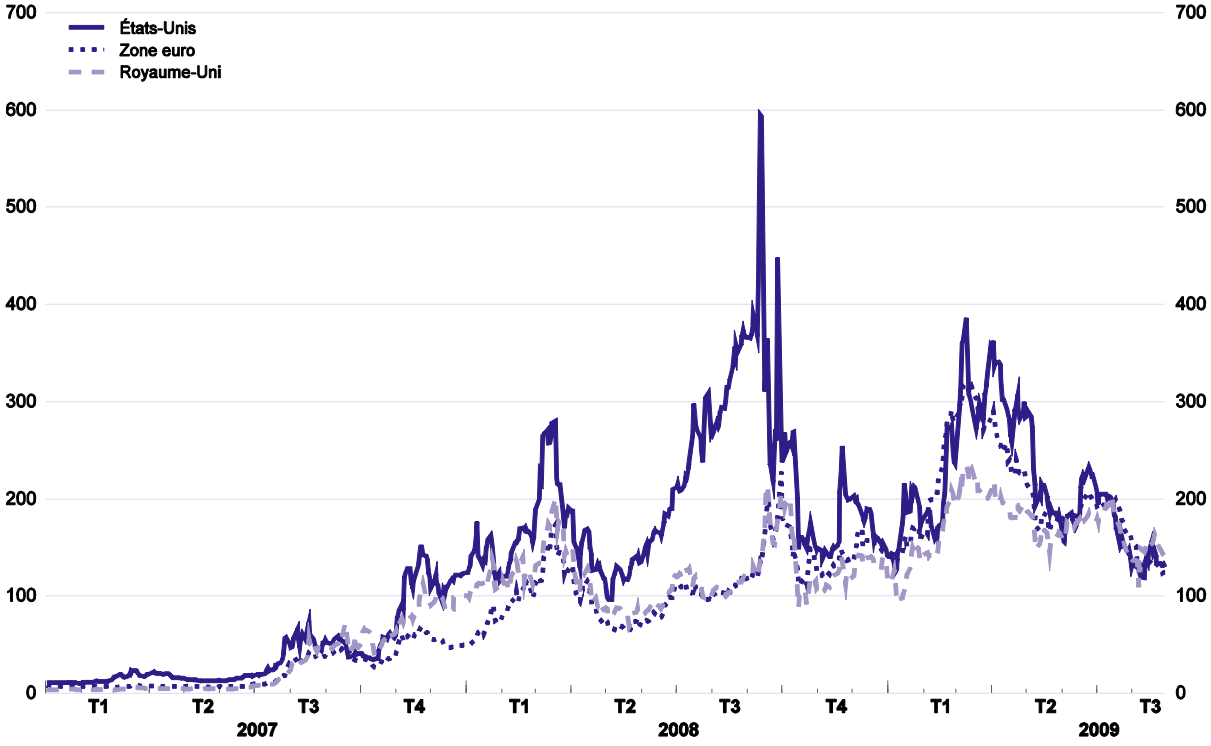
Le stress sur les marchés monétaires s'est apaisé



Note : Écart de taux pour la zone euro entre l'EURIBOR à trois mois et le swap indexé sur le taux à un jour EONIA à trois mois ; écart de taux entre le LIBOR à trois mois et le swap indexé sur le taux à un jour à trois mois pour les États-Unis.

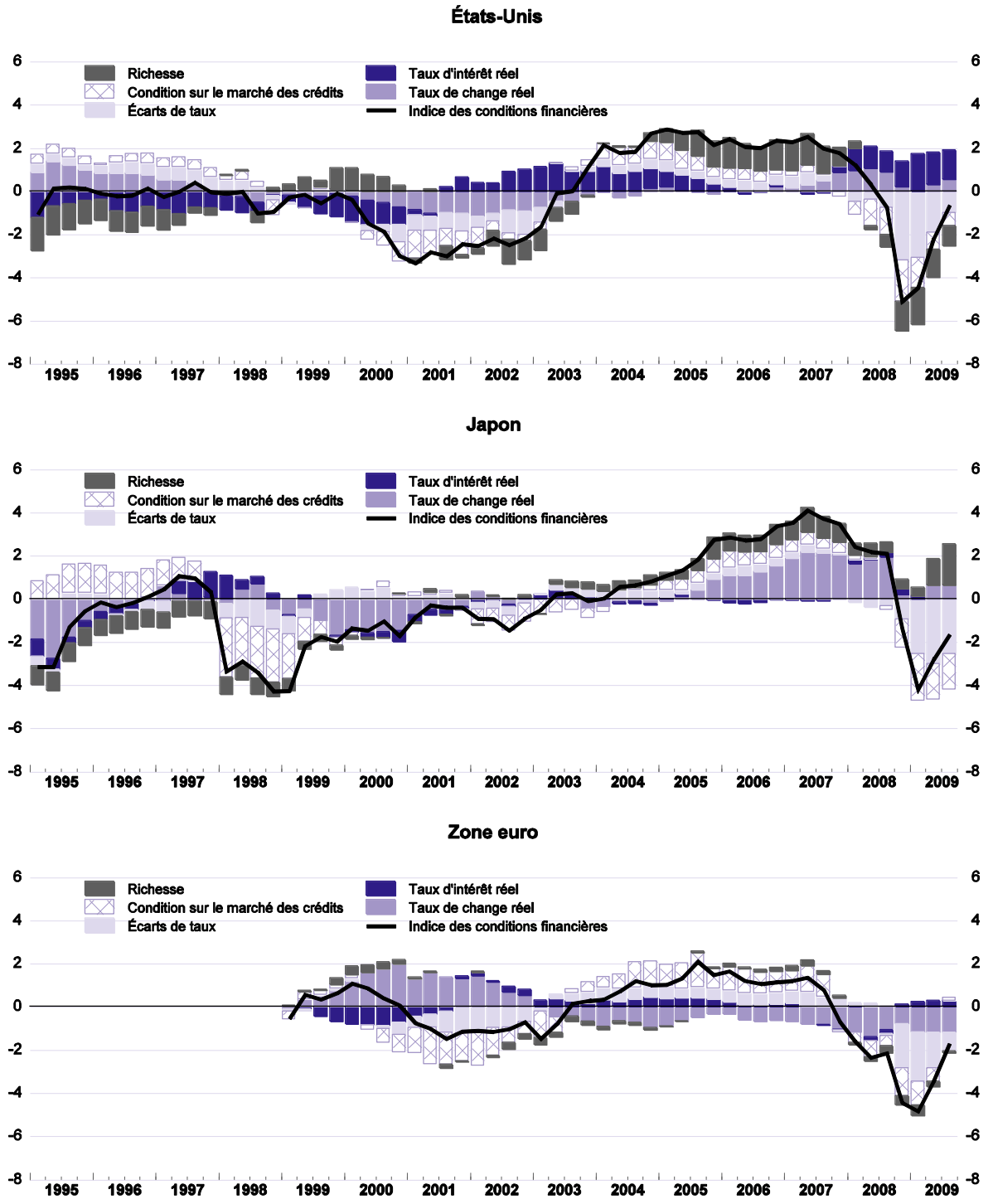
Source : Datastream.

Les swaps sur défaillance des banques restent élevés



Source : Datastream.

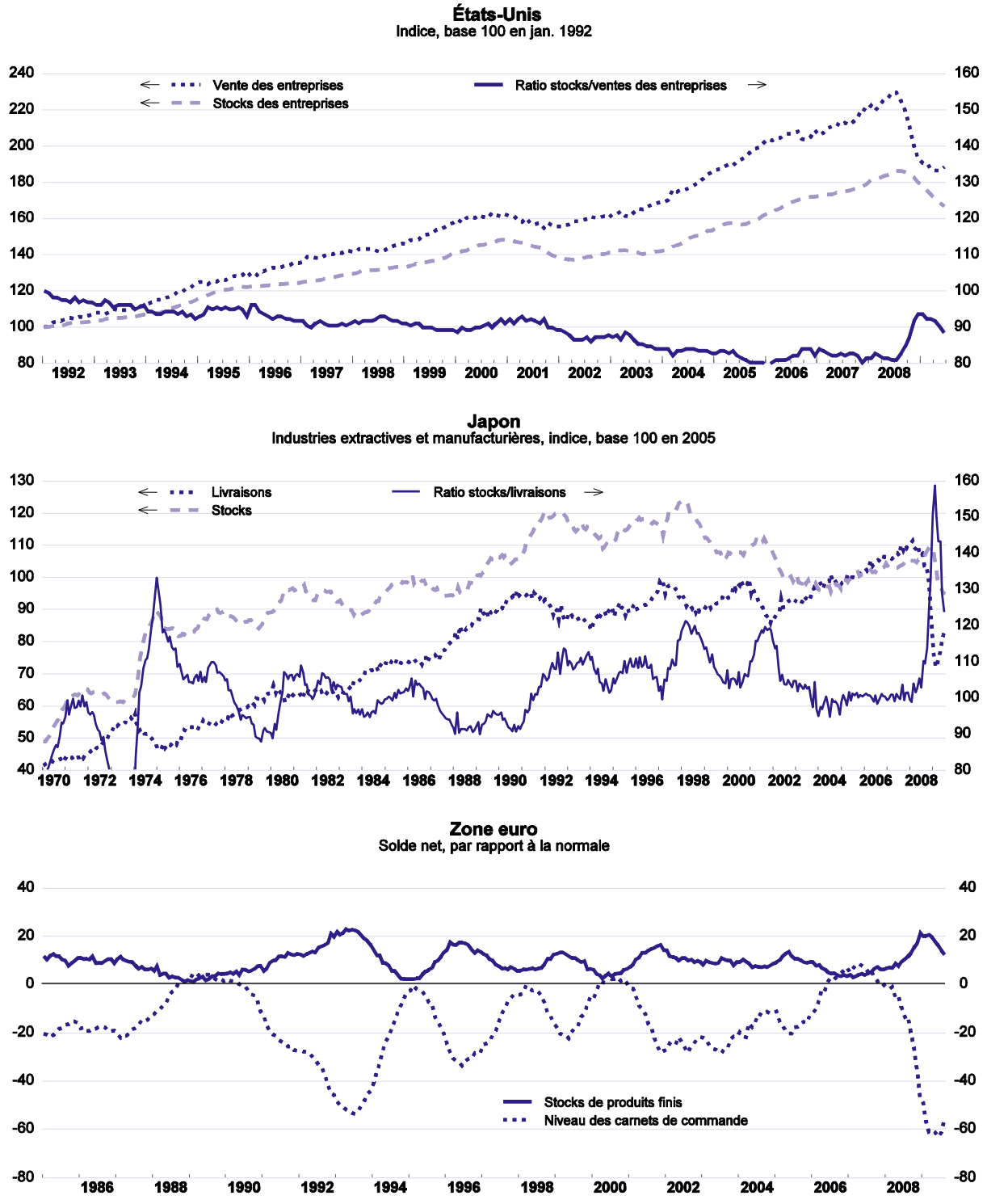
La situation sur les marchés financiers s'est améliorée



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. Les composants de l'indice pour 2009T3 sont basés sur la dernière information disponible.

Source : Base de donnée des Perspectives Économiques de l'OCDE, n°85; Datastream; et calculs de l'OCDE.

Les stocks ont fortement chuté



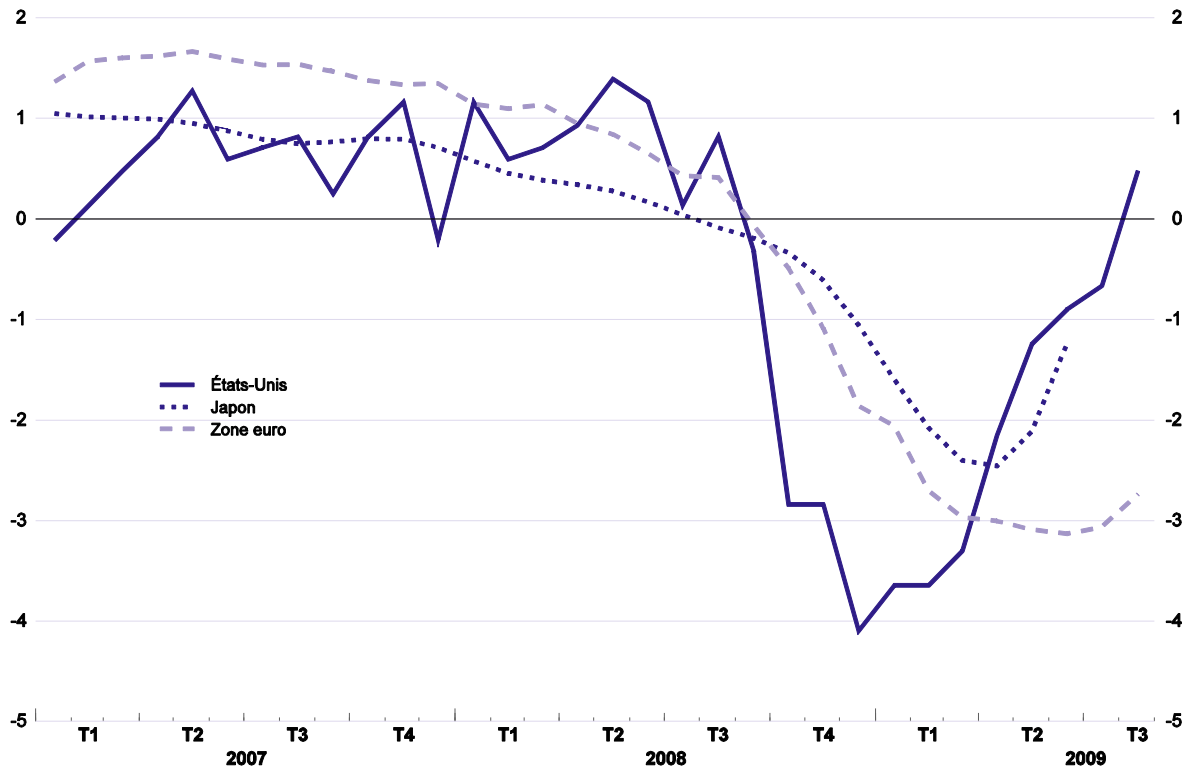
Source : Datastream; et calculs de l'OCDE.

Le volume de commerce mondial s'est stabilisé

Indice base 100 en 2000

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Les carnets de commande ont repris

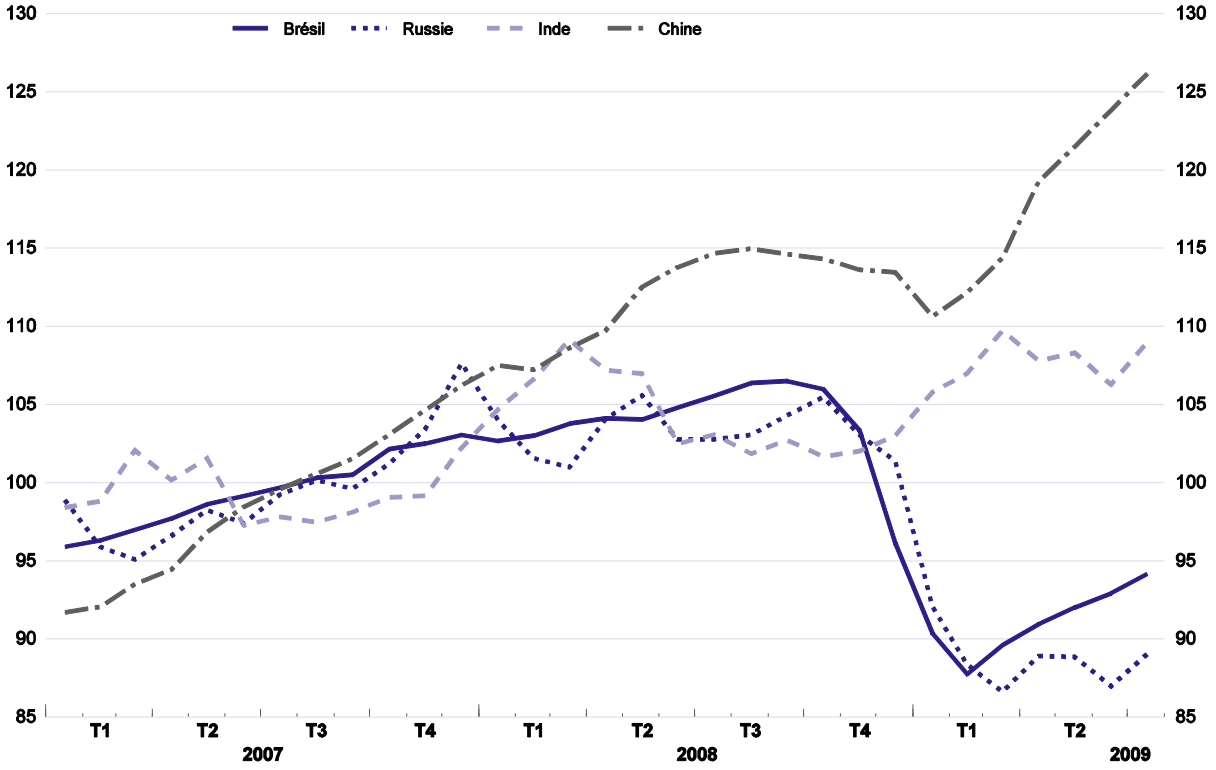


Note : Balance de réponse indiquant une augmentation et une baisse des commandes à l'exportation, normalisée avec la moyenne historique.

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

La reprise est en cours dans la plupart des pays BRIC

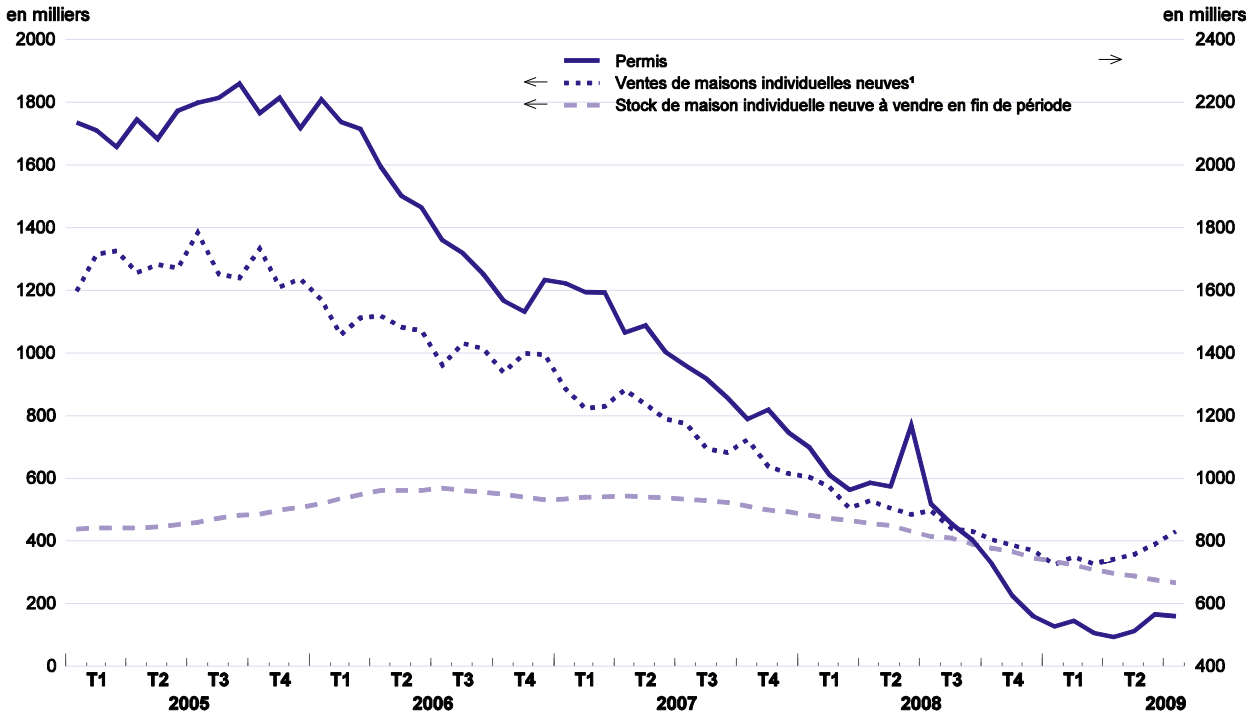
Production industrielle, indice base 100 en 2007, moyenne mobile sur trois mois



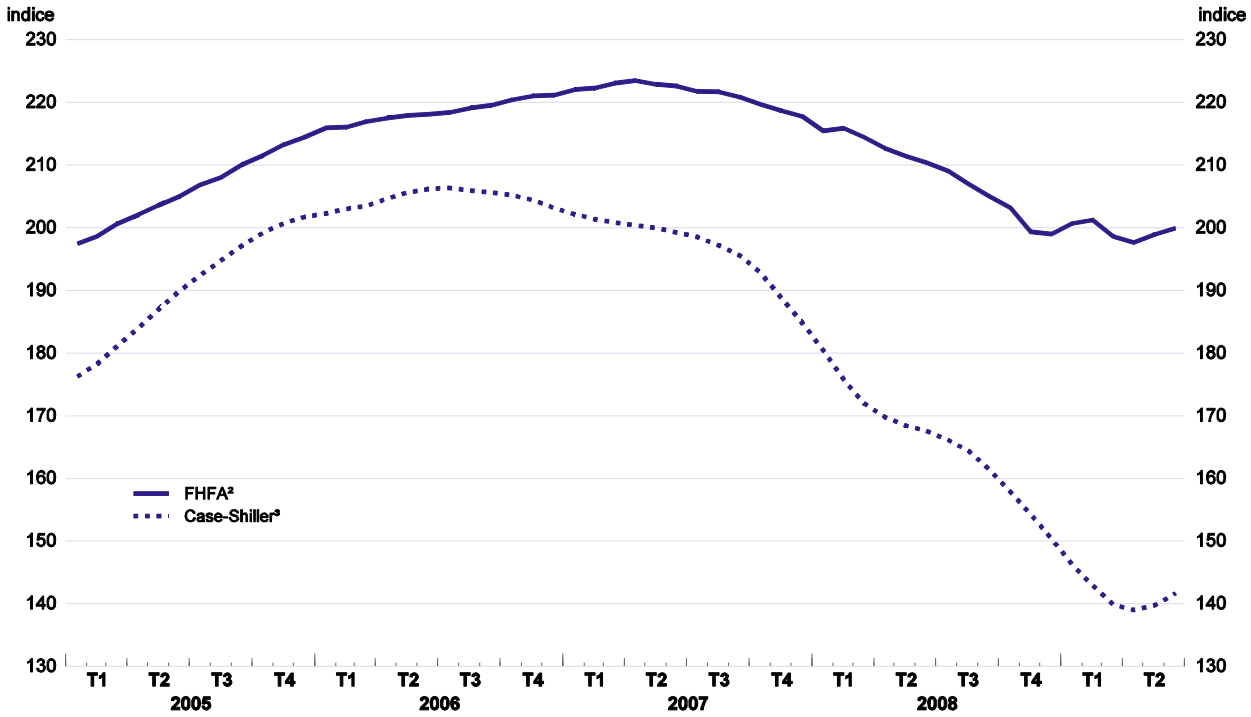
Note : Les données ne sont pas corrigées des variations saisonnières sauf pour la Chine et le Brésil.

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

Le mouvement de baisse de la construction de logements touche peut-être à sa fin aux États-Unis



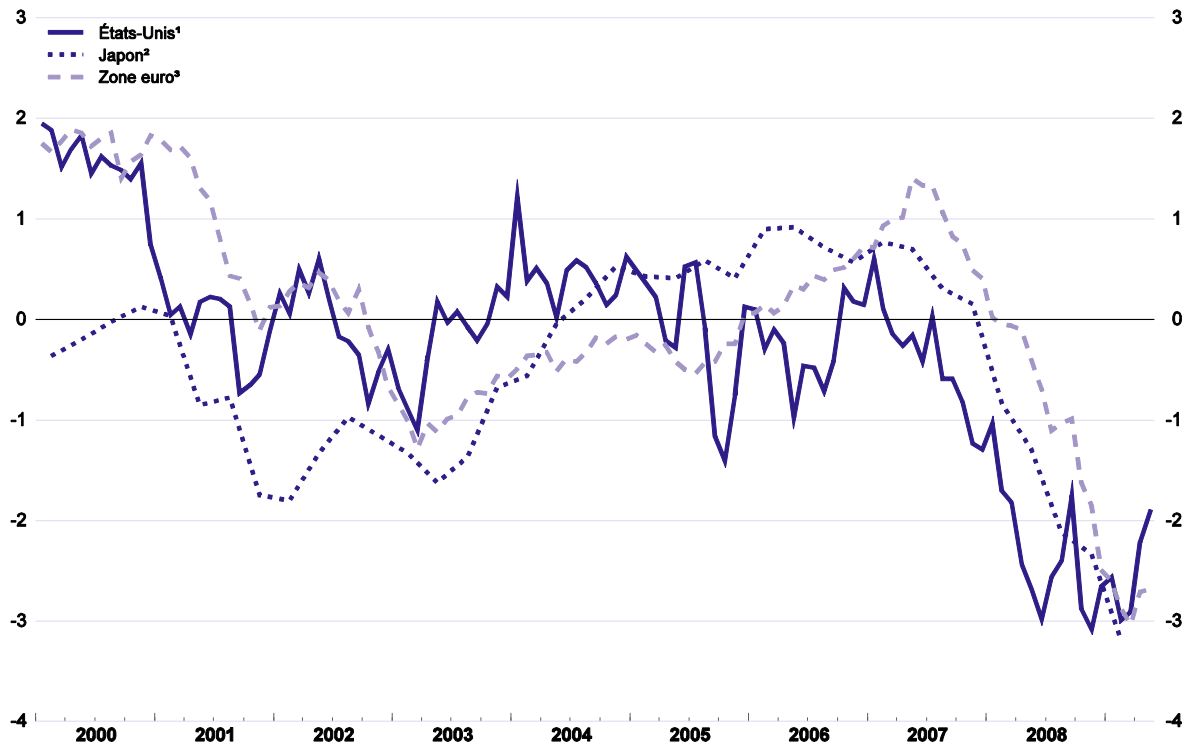
Les prix du logement américain se sont stabilisés



1. Les données sont annualisées.
2. Indice du prix des logements de la Federal Housing Finance Agency corrigé des variations saisonnières et basé sur les achats.
3. Indice composite des vingt plus grandes zones urbaines statistiques du pays.

Source : Datastream.

La confiance des consommateurs reste à un niveau bas



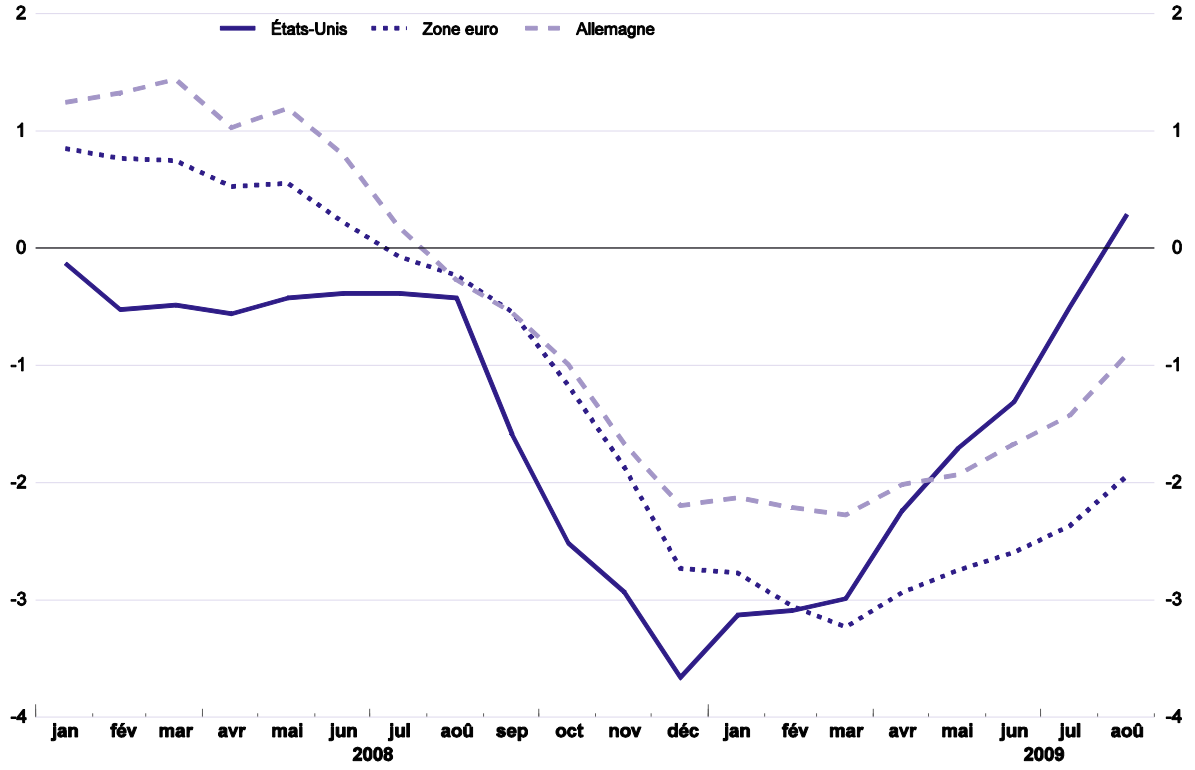
Note : Les séries ont été normalisées à la moyenne de la période commençant en 1985 et sont présentées en unités d'écart-type. Données mensuelles, corrigées des variations saisonnières sauf au Japon (trimestrielle, cvs).

1. Enquête de la confiance des ménages sur la situation économique attendue (Université du Michigan).
2. Indice de confiance des ménages.
3. Enquête sur l'opinion des ménages sur la situation économique attendue.

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

La confiance des entreprises a continué à s'améliorer

Données mensuelles

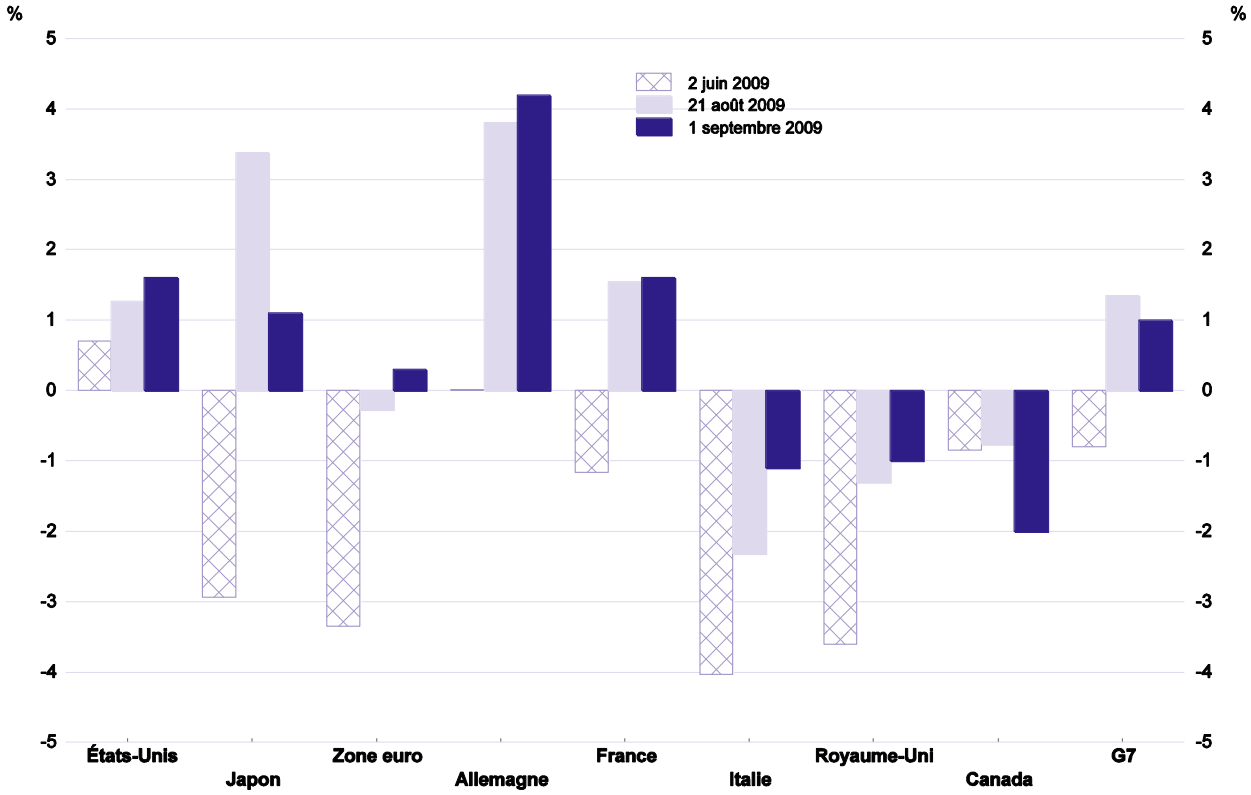


Note : Les séries ont été normalisées à la moyenne de la période commençant en 1985 et sont présentées en unités d'écart-type.

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

Les estimations pour le 3ème trimestre ont été révisées à la hausse

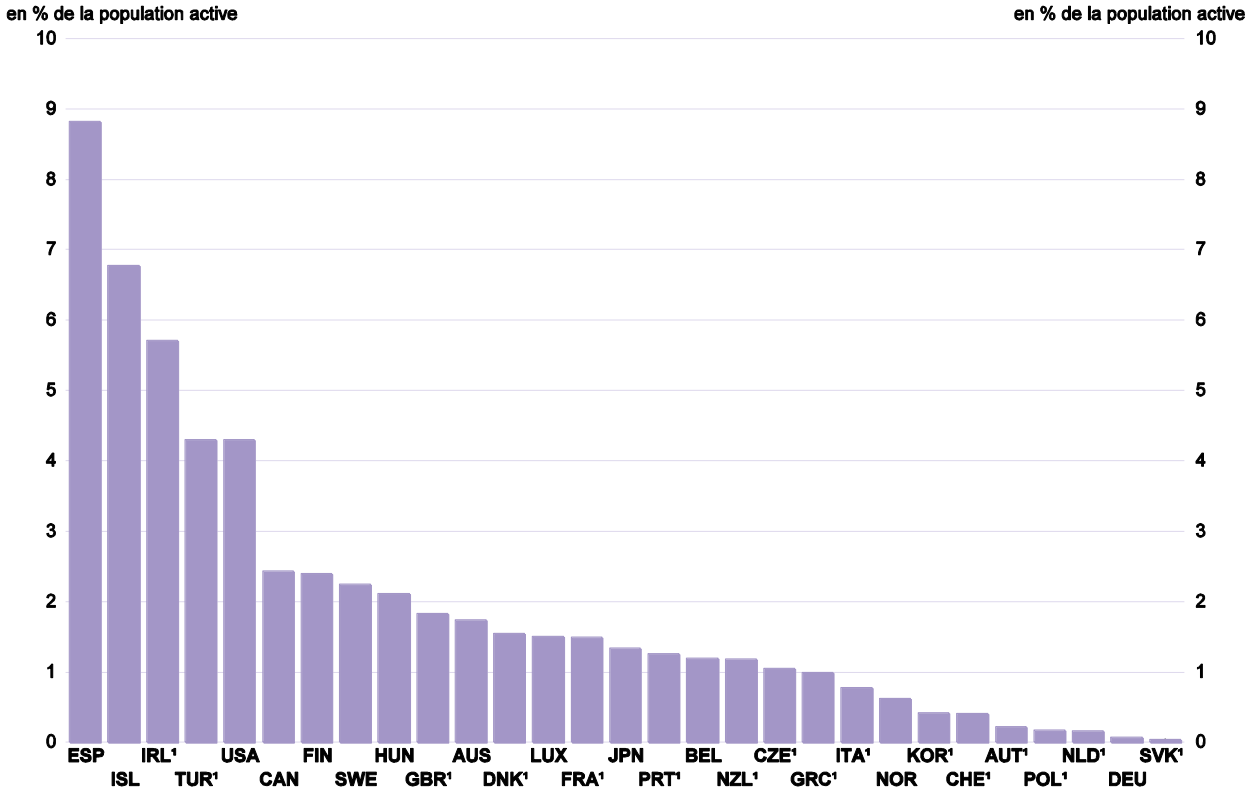
Estimations successives de la croissance, pour le troisième trimestre de 2009, taux de croissance annualisé



Source : Datastream; et calculs de l'OCDE.

Les taux de chômage ont crû fortement dans certains pays, mais pas dans d'autres

Évolution entre le début de 2008 et le 2ème trimestre de 2009.

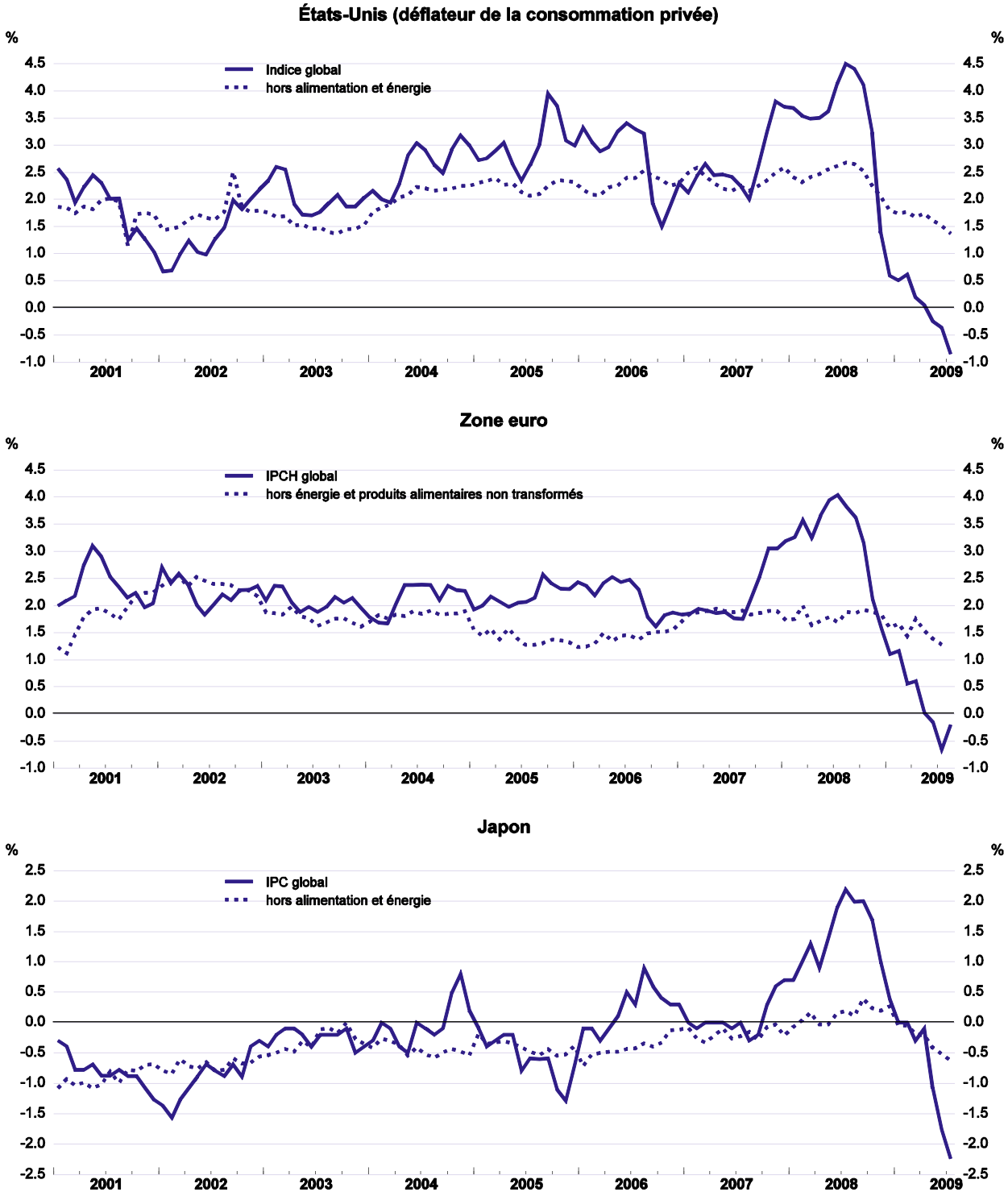


1. La dernière donnée disponible est le premier trimestre de 2009.

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

L'inflation continue de baisser principalement en raison du prix du pétrole

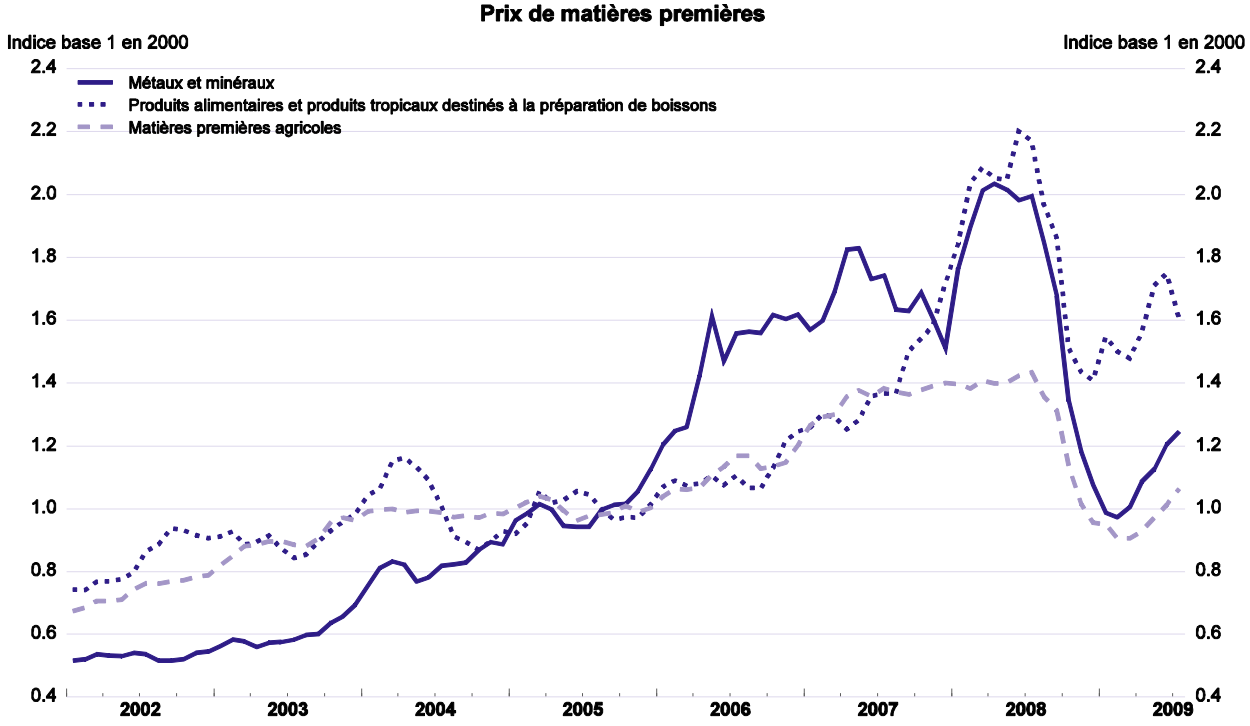
Glissement annuel en pourcentage



Note : Les sigles IPCH et IPC désignent respectivement l'indice des prix à la consommation harmonisé et l'indice des prix à la consommation.

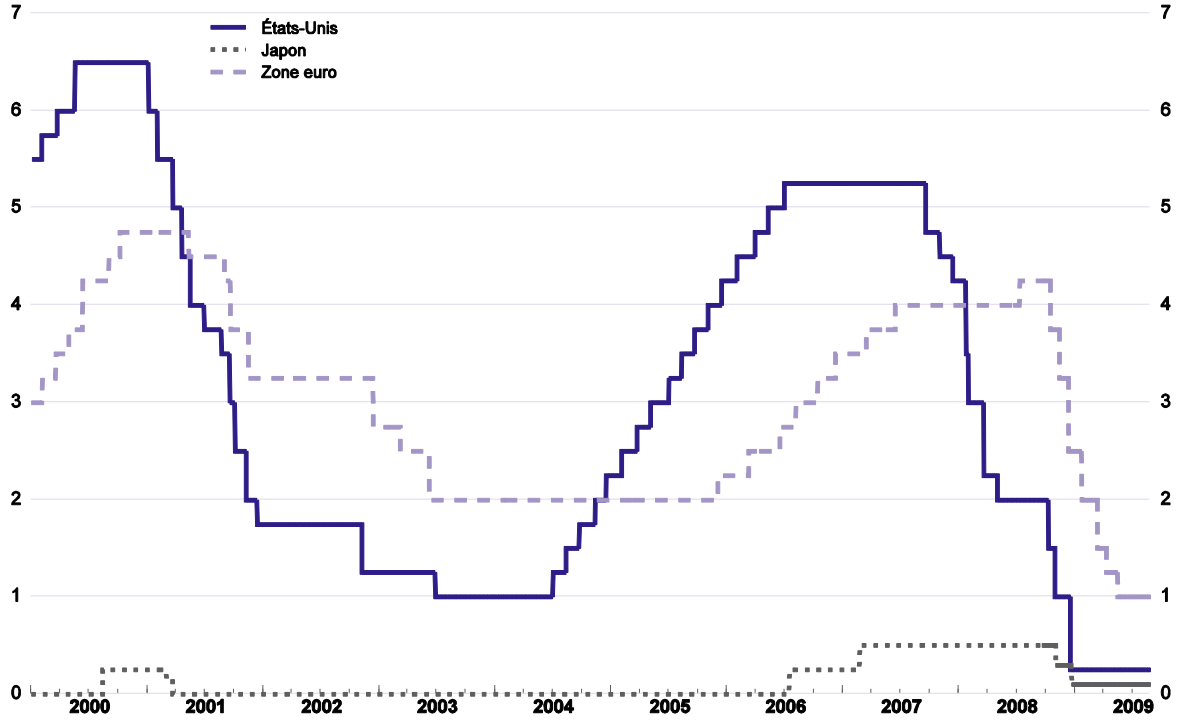
Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques.

Les prix du pétrole et de la plupart des autres matières premières ont augmenté



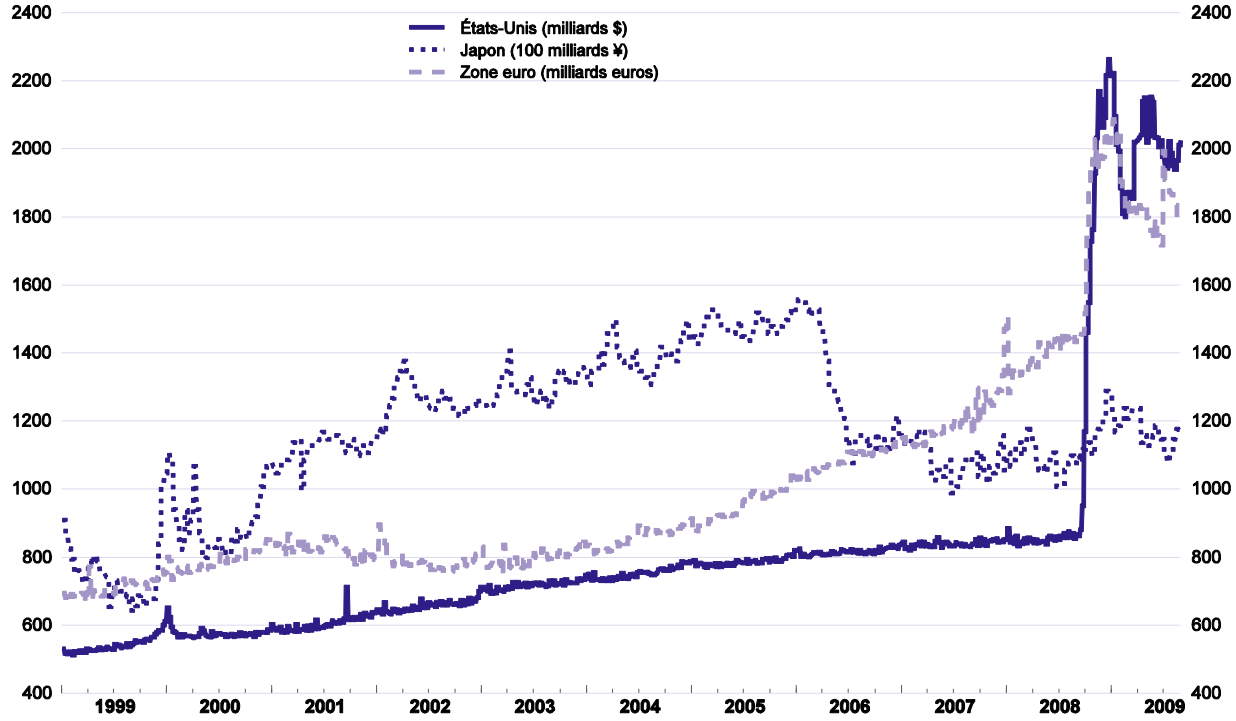
Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques.

Les taux directeurs restent à des niveaux bas



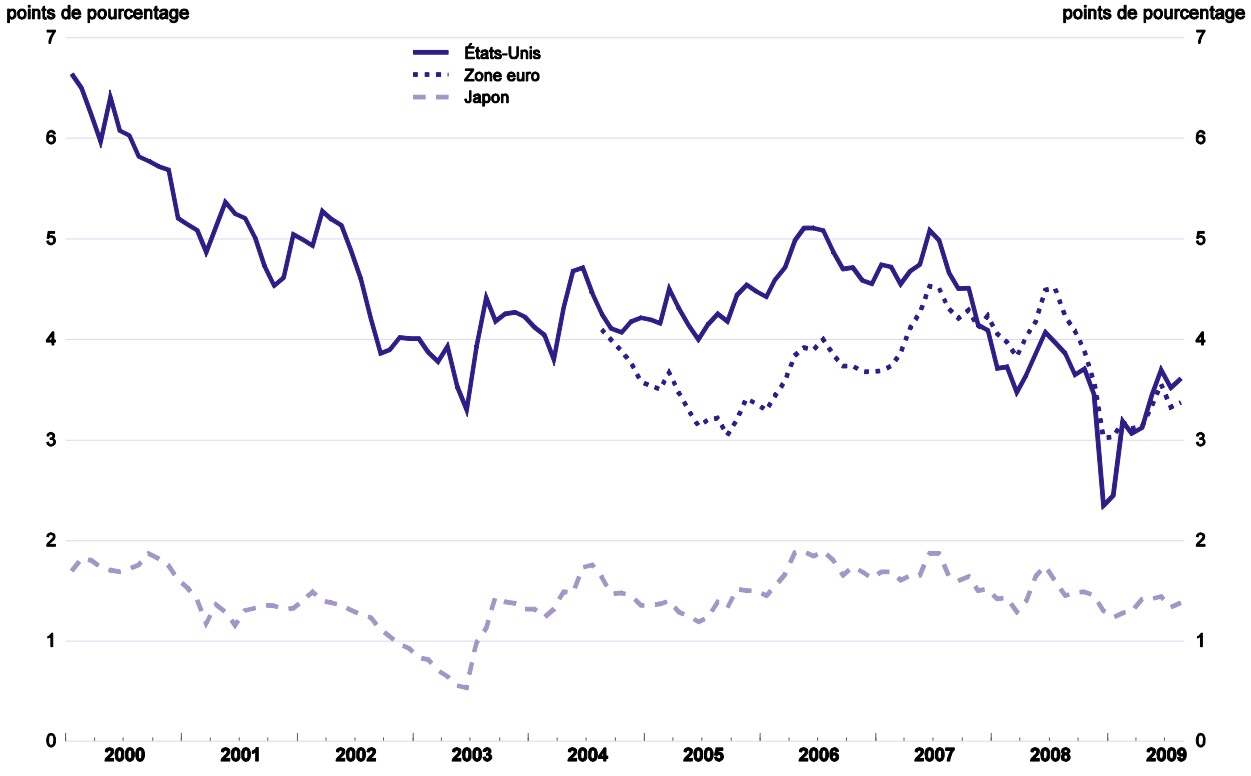
Source : Réserve fédérale ; Banque du Japon ; et Banque Centrale Européenne.

Le bilan des banques centrales a énormément gonflé aux États-Unis et dans la zone euro



Source : Datastream.

Le rendement des obligations publiques revient à la normale



Source : Datastream.