

## CHAPITRE 1

### EVALUATION GÉNÉRALE DE LA SITUATION MACROÉCONOMIQUE

#### Vue d'ensemble

##### *L'économie de la zone OCDE amorçe une reprise*

La croissance dans la zone OCDE est répartie, après la récession la plus virulente de ces dernières décennies. La reprise est tirée par des mesures de soutien de la demande exceptionnellement énergiques, par les interventions publiques sur les marchés de capitaux, par une vive reprise de la demande dans la zone hors OCDE et par la contribution positive due à l'ajustement des stocks. Même si les améliorations récentes et futures présumées des conditions financières devraient étayer la croissance dans les deux années à venir, le besoin persistant de consolider les institutions financières, l'ajustement continu des bilans du secteur privé et la disparition progressive de l'effet stimulant de la politique macroéconomique se traduiront vraisemblablement par une reprise modérée (tableau 1.1). Le chômage dans l'ensemble de la zone continuera de croître pendant une bonne partie de 2010 et ne baissera que faiblement en 2011 par rapport à un pic de plus de 9 % de la population active. La faiblesse exceptionnelle de la conjoncture fera plonger l'inflation sous-jacente jusqu'à des niveaux très bas dans plusieurs pays, même si les prix ne baisseront que dans quelques-uns d'entre eux.

##### *Les risques à la hausse et à la baisse s'équilibrent globalement*

L'incertitude entourant ces perspectives est très forte, mais les risques s'équilibrent grosso modo. Les conditions financières pourraient continuer de s'améliorer plus rapidement et plus largement que prévu, déclenchant ainsi une boucle de rétroaction positive : des perspectives économiques plus satisfaisantes et un investissement des entreprises plus vigoureux, stimulé par des conditions financières plus favorables, atténueraient les inquiétudes sur la santé des établissements financiers, ce qui aurait pour effet d'améliorer encore les conditions financières et, partant, la croissance. En revanche, les conditions financières pourraient se dégrader brutalement, par exemple si une grande institution financière se trouvait en difficulté. Le chômage présente aussi un risque de dégradation des perspectives, car sa hausse continue pourrait déprimer les dépenses des ménages et avoir un effet négatif plus marqué que prévu sur les établissements financiers. Si les risques sont à peu près équilibrés, il n'en va pas nécessairement de même de leurs conséquences. L'inflation étant très basse dans certains pays, un choc négatif pourrait entraîner ces économies dans une zone déflationniste dont il sera plus difficile de s'extraire.

1 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.1. **La croissance s'est effondrée**  
*Total OCDE (sauf indication contraire)*

	Moyenne						2009	2010	2011
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	T4	T4	T4
	Pourcentage								
<b>Croissance du PIB en volume<sup>1</sup></b>	2.8	2.7	0.6	-3.5	1.9	2.5	-1.0	2.1	2.8
États-Unis	3.2	2.1	0.4	-2.5	2.5	2.8	-0.3	2.5	3.0
Zone euro	2.3	2.7	0.5	-4.0	0.9	1.7	-2.1	1.2	2.0
Japon	1.1	2.3	-0.7	-5.3	1.8	2.0	-1.1	1.4	2.2
<b>Écart de production<sup>2</sup></b>	0.1	1.8	0.3	-4.6	-4.1	-3.2			
<b>Taux de chômage<sup>3</sup></b>	6.5	5.6	5.9	8.2	9.0	8.8	8.8	9.1	8.6
<b>Inflation<sup>4</sup></b>	3.0	2.3	3.2	0.5	1.3	1.2	0.7	1.2	1.2
<b>Solde des administrations publiques<sup>5</sup></b>	-2.0	-1.3	-3.5	-8.2	-8.3	-7.6			
<i>Pour mémoire</i>									
<b>Croissance du commerce mondial</b>	7.1	7.3	3.0	-12.5	6.0	7.7			
<b>Croissance du PIB mondial en volume<sup>6</sup></b>	3.8	4.6	2.2	-1.7	3.4	3.7			

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. Pays de l'OCDE plus le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine seulement, représentant 81% du PIB mondial pondéré par les PIB en parités de pouvoir d'achat de 2005.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

***L'un des principaux problèmes est de savoir comment retirer les mesures de relance***

Dans ce contexte, il sera très difficile d'engager une suppression ordonnée et cohérente des mesures dictées par la crise. Les principales questions concernent le calendrier, le rythme et les modalités du retrait des mesures exceptionnelles d'intervention. Par ailleurs, il faut élaborer des stratégies de viabilité budgétaire, assurer la stabilisation financière tout en démantelant progressivement le dispositif de crise, mettre en place un cadre de réglementation financière amélioré et renforcer le potentiel de croissance de l'économie.

***Les impératifs de politique économique sont les suivants...***

Dans ces conditions, les impératifs de politique économique sont aujourd'hui les suivants :

***... alléger les mesures de relance monétaire à mesure que la reprise s'installe...***

- Politique monétaire. Vu le sous-emploi persistant des ressources, des taux d'intérêt proches de zéro seront appropriés dans la plupart des pays de l'OCDE jusqu'au deuxième semestre 2010, et au Japon au-delà de la période couverte par les prévisions. Toutefois, le processus de normalisation des taux d'intérêt devra s'amorcer par la suite et progresser à un rythme qui dépendra entre autres du retrait d'autres mesures de soutien de la demande. Compte tenu des bas niveaux de l'inflation, il suffirait que les taux d'intérêt atteignent le point de neutralité au moment où des pressions à la hausse sur l'inflation apparaîtront. Il y aura sans

2 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

doute un certain chevauchement entre le retrait des mesures de politique monétaire non conventionnelles et la hausse des taux d'intérêt.

*... préparer dès aujourd'hui des plans d'assainissement crédibles à mettre en œuvre lorsque la reprise sera robuste...*

- Politique budgétaire. D'une manière générale, et afin d'étayer la reprise, les mesures de relance déjà décidées doivent être intégralement mises en œuvre. Mais à mesure que la reprise prendra de l'ampleur, le soutien de la demande globale devra faire place à un assainissement des budgets. Selon les prévisions actuelles, d'ici à 2011 tous les pays de l'OCDE devraient être en mesure d'amorcer le retrait du soutien budgétaire, à un rythme qui dépendra notamment de l'état de l'économie et des possibilités de la soutenir le cas échéant à l'aide de la politique monétaire. Les prévisions de l'OCDE supposent que les volets temporaires des programmes de relance budgétaire seront retirés conformément à la législation spécifique, ce qui signifie qu'un nombre restreint de pays de l'OCDE pratiqueront un assainissement budgétaire substantiel en 2011. Pour éviter que les perspectives d'accumulation continue d'une lourde dette publique dans les années à venir n'entraînent les taux d'intérêt à long terme à la hausse ou ne freinent la consommation privée, il importe de s'engager sans tarder sur des stratégies d'assainissement à moyen terme crédibles et de communiquer à cet effet. Ces stratégies devraient viser l'assainissement par des moyens qui ne nuisent pas à la croissance potentielle.

*... continuer à assainir les bilans des banques...*

- Politique financière. Pour réduire l'incertitude et faciliter ainsi les recapitalisations, des pressions doivent être maintenues sur les banques pour qu'elles déprécient les actifs compromis figurant à leurs bilans ou qu'elles vendent ces actifs à des sociétés de gestion d'actifs publiques ou privées, avec les augmentations de capital correspondantes. Malgré leur hausse récente, les ratios de fonds propres de base devraient être relevés dans de nombreuses banques, et les autorités doivent veiller à ce que les pratiques en matière de rémunérations et les politiques de distribution de dividendes et de rachats d'actions ne ralentissent pas indûment ce processus. Les normes de fonds propres obligatoires plus strictes annoncées, convenues au plan international, devraient être mises en œuvre progressivement, à un rythme variable d'un pays à l'autre suivant les niveaux de départ, de manière à ne pas compromettre la capacité de prêt des établissements. Les mesures d'urgence d'apport de liquidités et de garantie de certains prêts sur les marchés financiers de gros et de détail devraient être augmentées afin d'éviter des utilisations sans garantie, tout en évitant l'interruption brutale de programmes qui sont encore massivement utilisés ou qui pourraient être utiles en cas de nouvelle turbulence et donner la priorité à la suppression progressive des mesures engendrant les plus fortes distorsions.

*... et retirer les mesures d'urgence du côté de l'offre qui risquent de contrarier la croissance à long terme*

- Politique structurelle. À mesure que la reprise progressera, les mesures d'urgence dictées par la crise consistant à subventionner la production (dans l'industrie automobile, par exemple) ou les emplois (régimes d'indemnisation du chômage partiel, par exemple) devront être progressivement supprimées, car leur maintien affaiblirait la capacité de production de l'économie. Parallèlement, il faudrait renforcer les dispositifs de soutien à la recherche d'emploi pour réduire le risque de voir le chômage cyclique devenir structurel. De façon plus générale, la production potentielle ayant été amoindrie par la crise, il faudrait relancer les réformes structurelles — d'autant qu'elles faciliteraient le nécessaire assainissement des finances publiques.

### **Forces agissant sur les économies de l'OCDE**

#### *Évolutions sur les marchés de capitaux*

*Les marchés de capitaux se remettent progressivement*

Après un début d'année extrêmement tendu, l'évolution des marchés de capitaux a été favorable dans de nombreux domaines, grâce aux mesures de soutien du système financier. Les marchés monétaires fonctionnent de nouveau, permettant aux banques de se procurer des ressources à court terme très bon marché et d'enregistrer des marges élevées qu'elles peuvent utiliser pour le renforcement nécessaire de leurs bilans. Le pourcentage net de banques durcissant leurs conditions de crédit est en baisse dans toute la zone OCDE<sup>1</sup>. En outre, on a observé une réorientation vers le financement sur les marchés de capitaux, car les marchés d'actions se sont ressaisis et les émissions obligataires ont vivement augmenté tandis que les rendements ont marqué un palier.

*Les conditions des marchés monétaires se sont considérablement assouplies*

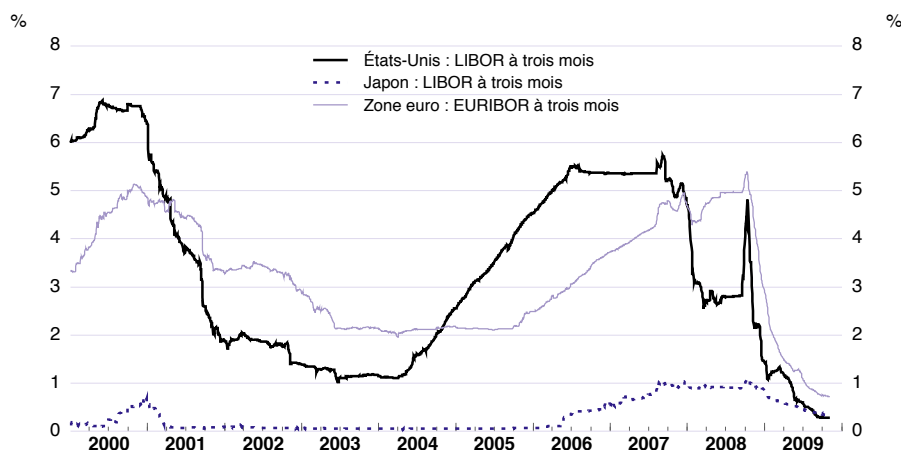
Le coût des prêts interbancaires a nettement baissé aux États-Unis et dans la zone euro (graphique 1.1). Aux États-Unis, les écarts entre les taux interbancaires en blanc à trois mois et les taux moyens au jour le jour attendus sont retombés à des niveaux qui sont aujourd'hui proches de leurs moyennes d'avant août 2007, et très inférieurs aux niveaux observés entre la mi-2007 et le début de 2009 (graphique 1.2). Ces écarts se sont aussi atténués au Japon et dans la zone euro, mais moins qu'aux États-Unis. En

1. En principe, la disponibilité du crédit bancaire est déterminée par le caractère plus ou moins restrictif des conditions de crédit et non par leur variation. Toutefois, les réponses aux enquêtes ne permettent pas de construire un indicateur pertinent du degré de rigueur des conditions de crédit : au fil du temps, le pourcentage net cumulé de responsables des prêts bancaires qui durcissent les conditions de crédit ne fluctue pas autour d'une valeur fixe, comme on s'y attendrait, mais suit une trajectoire divergente. Cependant, les études empiriques constatent généralement que le pourcentage net (en termes non cumulés) de chargés de prêts faisant état d'un resserrement des conditions est un bon indicateur précurseur du crédit bancaire (voir par exemple, Guichard *et al.*, 2009).

4 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

**Graphique 1.1. Les taux d'emprunt interbancaires sont tombés à de très bas niveaux**

Dernière observation : 4 novembre 2009



Source : Datastream.

même temps, les taux de l'argent au jour le jour se situent à de très bas niveaux. Dans la zone euro, le taux au jour le jour effectif est tombé bien au-dessous du principal taux de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE), qui est de 1 %, pour s'établir aux alentours de  $\frac{1}{3}$  début novembre, sous l'effet des injections massives de liquidités à un an réalisées par la BCE.

**Graphique 1.2. Les conditions des marchés monétaires se sont remarquablement améliorées**

Écarts entre les taux à trois mois, dernière observation en date du 2 novembre 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 et le Japon.

5 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Source : Datastream et Bloomberg.

### ***Les banques recouvrent peu à peu la santé***

Dans la plupart des pays, les banques renforcent leurs bilans en conservant les bénéfices élevés acquis grâce à des coûts de financement faibles résultant de garanties publiques implicites ou explicites. En conséquence, les craintes accrues que suscitait la santé du système bancaire fin 2008 et début 2009 se sont nettement apaisées. Le coût d'assurance des obligations bancaires contre le défaut de remboursement est tombé d'environ 3 % de la valeur nominale en mars 2009 à environ 1.1 % aux États-Unis et dans la zone euro au début de novembre 2009. En outre, les banques ont pu attirer des capitaux privés pour compenser les pertes liées aux dépréciations d'actifs compromis. Depuis le début de la crise en août 2007, les grandes banques internationales ont levé quelque 1 037 milliards de dollars de capitaux pour couvrir des pertes et dépréciations de 1 095 milliards de dollars (à fin juillet 2009 ; BCE, 2009b). La situation de fonds propres des banques dans les principales économies est la suivante :

- Aux États-Unis, le rapport entre les actions ordinaires et les actifs corporels des banques est passé d'un point bas de 3.7 % à la fin de 2008 à 5 % à la fin du deuxième trimestre 2009, grâce à 140 milliards de dollars d'injections de capitaux durant le deuxième trimestre (Beretzin et Keltson, 2009). Mais les établissements n'ont pas encore comptabilisé toutes les pertes potentielles sur les titres historiques, et de nouvelles créances irrécouvrables apparaissent du fait de la récession. En particulier, le marasme de l'immobilier commercial risque de se traduire par une forte augmentation du nombre de prêts improductifs dans les banques régionales petites et moyennes. Selon les estimations de l'OCDE, pour l'ensemble des banques des États-Unis soumises à des tests de résistance financière (autrement dit, les principaux établissements), les pertes totales sur la période 2007-2010 pourraient s'élever à 1 314 milliards de dollars, de sorte que leur base de fonds propres pourrait être reconstituée d'ici à 2012, même en l'absence de nouvelles émissions d'actions, grâce aux bénéfices non distribués (Blundell-Wignall *et al.*, 2009)<sup>2</sup>.
- Les 15 plus grandes banques de la zone euro ont levé des capitaux pour un montant légèrement supérieur aux pertes qu'elles ont notifiées depuis le début de la crise, ce qui leur permet de

---

2. Les calculs cités dans Blundell-Wignall *et al.* (2009) se fondent sur le scénario de référence de l'US Supervisory Capital Assessment Programme, selon lequel les niveaux moyens présumés de l'activité et du chômage en 2009-2010 sont similaires à ceux pris en compte dans la série actuelle de prévisions (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009). Le chiffre de 1 314 milliards de dollars de pertes et dépréciations anticipées cité dans Blundell-Wignall *et al.* (2009) comprend les engagements des 19 banques américaines soumises à des tests de résistance vis-à-vis d'entités à intérêts variables non consolidées. À titre de comparaison, l'estimation établie par le FMI en septembre 2009 pour les pertes sur la période 2007-2010 et les dépréciations dans toutes les banques des États-Unis, à l'exclusion de leurs engagements sur des structures hors bilan, s'est établie à 1 025 milliards de dollars, ce qui représente une révision à la baisse par rapport aux estimations précédentes (FMI, 2009).

6 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

préserver leur position de fonds propres<sup>3</sup>. Indépendamment des pertes déjà reconnues ou provisionnées, en juin 2009 la BCE a estimé que les banques de la zone euro pourraient subir 283 milliards d'euros de pertes supplémentaires en raison de dépréciations de titres et de passations de prêts par pertes et profits jusqu'à la fin de 2010 (BCE, 2009a). Un test de résistance effectué par les superviseurs bancaires de l'Union européenne a fait apparaître que, dans un scénario économique comparable à la série actuelle de prévisions, le ratio de fonds propres des 22 principales banques de la région resterait supérieur à 9 % (contre un ratio minimum obligatoire de 4 % à l'heure actuelle)<sup>4</sup>. Une plus grande transparence concernant les résultats de ces tests de résistance, les hypothèses sous-jacentes et la méthodologie utilisée, rendrait les tests plus à même de raffermir la confiance dans le système bancaire européen.

- En Chine, les banques n'ont pas fait état de difficultés notables jusqu'ici, mais la forte augmentation des prêts au premier semestre implique sans doute un risque de créances irrécouvrables dans l'avenir, comme ce fut le cas à la suite des précédentes flambées du crédit.

***Les marges bancaires devraient être utilisées en priorité pour accumuler des fonds propres***

Une concurrence atone, des taux directeurs bas et des mesures publiques de soutien, y compris des garanties explicites et implicites, ont permis aux banques d'engranger des marges confortables. En l'absence de fortes injections de fonds propres et de dépréciations massives imprévues, l'assainissement des bilans des banques sera largement dicté par la vitesse à laquelle les amples marges d'intérêt actuelles se traduiront par une accumulation de capital. Étant donné que la reconstitution d'une solide base de fonds propres est importante pour favoriser la stabilité financière et renforcer la transmission monétaire, et que les profits des banques sont actuellement stimulés par des mesures publiques exceptionnelles, il convient que les autorités encouragent les banques à utiliser leurs bénéfices pour regarnir leurs matelas de fonds propres, au lieu de les dépenser en programmes de rémunération généreux, en distributions de dividendes élevés ou en rachats d'actions.

***Une activité de prêt anémique ne dénote pas nécessairement une crise du crédit***

Dans ce contexte, la croissance du crédit bancaire a continué de fléchir pour tomber à des taux en glissement annuel très bas ou même négatifs pour un large éventail de catégories de prêts aux États-Unis et dans la zone euro (graphique 1.3). Une contraction des concours bancaires n'indique pas nécessairement une compression de l'offre de crédit, étant donné qu'une

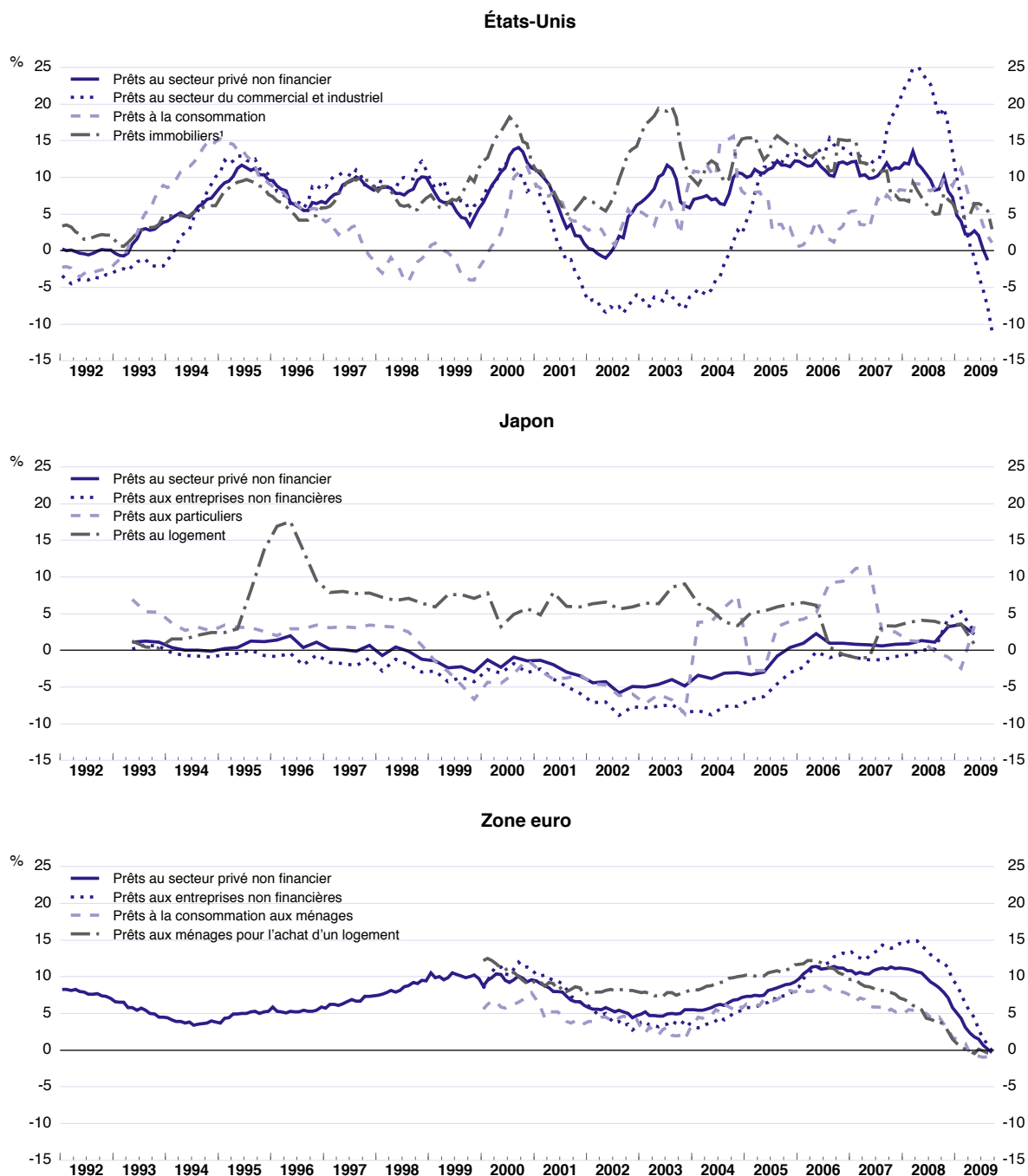
3. À la fin de mai 2009, les 15 plus grandes banques de la zone euro avaient accumulé des pertes sur portefeuille de 100 milliards d'euros (BCE, 2009b). Dans l'ensemble de l'Union européenne, les grandes banques ont levé 552 milliards d'euros de capitaux pour des dépréciations de 510 milliards d'euros depuis le début de la tourmente financière en 2007 (BCE, 2009b).

4. Ces 22 établissements détiennent 60 % de l'actif consolidé du secteur bancaire de l'Union européenne dans son ensemble.

7 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

**Graphique 1.3. La croissance du crédit bancaire s'est effondrée**

Taux de croissance en glissement annuel



Note : Les données se rapportent aux banques commerciales pour les États-Unis, aux institutions financières monétaires (IFM) pour la zone euro, et à toutes les banques pour le Japon. Les taux de croissance en glissement annuel sont calculés sur la base des encours en fin de période. Pour la zone euro, ceux-ci sont corrigés des reclassements, des variations des taux de change et de tout autre facteur ne résultant pas de transactions.

8 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

1. La définition des prêts immobiliers, aux États-Unis est plus large que celle des prêts au logement, car elle comprend aussi les prêts concernant les biens immobiliers à usage commercial. En outre, les prêts immobiliers dans le cas des États-Unis, de même que les prêts au logement dans le cas du Japon, peuvent aussi recouvrir des prêts au secteur des entreprises.

Source : Datastream.

forte baisse de l'activité réduit la demande d'emprunts. Toutefois, il est probable que les récentes tendances du crédit bancaire reflètent à la fois des contraintes au niveau de l'offre et un fléchissement de la demande. Aux États-Unis, la baisse du crédit bancaire n'a été jusqu'ici comparable qu'à celle qui s'est produite durant et après la récession de 2001, même si le récent marasme de l'activité a été plus profond. En ce qui concerne l'offre de crédit dans la zone euro, plus des trois quarts des petites et moyennes entreprises interrogées par la BCE en juin-juillet 2009 ont indiqué avoir reçu tout ou partie des prêts bancaires qu'elles avaient sollicités pendant le premier semestre 2009 (BCE, 2009b)<sup>5</sup>.

### ***Les marchés obligataires sont dynamiques***

Le recul du crédit bancaire a été partiellement compensé par le dynamisme des marchés d'obligations. Au cours des douze mois écoulés, les émissions obligataires brutes de sociétés non financières ont dépassé leur moyenne décennale de 55 % et 193 % respectivement aux États-Unis et dans la zone euro<sup>6</sup>. À la faveur d'émissions soutenues, le crédit total aux ménages et aux entreprises des États-Unis a aussi bien mieux résisté qu'au même stade de la récession plus légère de 1990-91<sup>7</sup>. Dans la zone euro, pour laquelle on dispose aussi de données sur les émissions nettes des remboursements, les financements nets sur le marché obligataire entre janvier et août 2009 ont été plus de trois fois plus élevés que la moyenne décennale correspondante pour les entreprises non financières. L'activité sur les marchés d'obligations de sociétés a été également robuste au Japon, où les montants en circulation à la fin d'août étaient en hausse de 8 % sur un an. La croissance soutenue des volumes a été accompagnée, et peut-être encouragée, par une vive hausse des prix. Au début de novembre 2009, les rendements des obligations de sociétés étaient tombés à des niveaux très inférieurs aux points hauts de fin 2008 au début 2009 (graphique 1.4). Au moins au Royaume-Uni, il s'avère que les conditions de financement favorables sur les marchés obligataires ont contribué à la faiblesse du crédit bancaire, car les entreprises ont utilisé le produit des émissions pour rembourser des prêts ou ont émis des obligations au lieu d'emprunter aux banques (Banque d'Angleterre, 2009a).

### ***Les marchés d'actions se***

Les cours des actions ont rebondi de plus de moitié par rapport à leur point bas de début mars aux États-Unis et en Chine, d'un peu moins de la

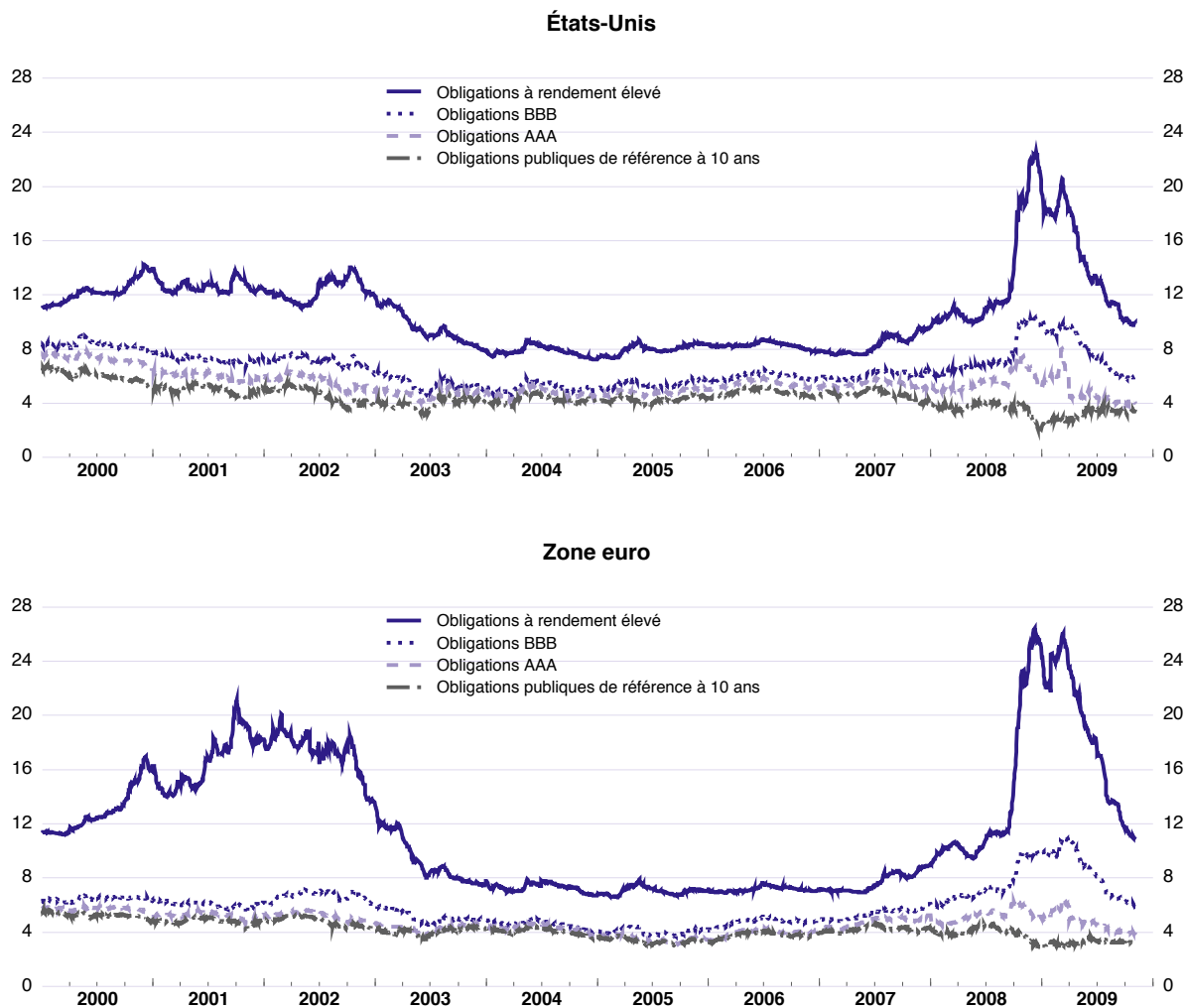
5. Seulement 12 % des établissements ont indiqué que leur demande avait été rejetée. Ces chiffres ne peuvent malheureusement pas être comparés aux moyennes historiques, car l'étude de juin-juillet était la première édition de cette nouvelle enquête.
6. Les derniers points de données pertinents sont juin pour les États-Unis et juillet pour la zone euro.
7. À la fin de juin 2009, six trimestres après le début de la récession, le crédit total aux entreprises non financières des États-Unis était en hausse de 2.9 % de PIB sur un an ; au même point cyclique suivant la récession (plus légère) de 1990-91, il accusait une baisse de 4.2 % de PIB sur un an. Dans la même comparaison, le crédit total aux ménages des États-Unis avait augmenté de 1.2 % de PIB en juin 2009 par rapport à juin 2008, alors qu'en mars 1992 il était au même niveau qu'en mars 1991.
- 9 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

*sont ressaisis*

moitié dans la zone euro, et de plus de 40 % au Japon et au Royaume-Uni. Cette vive remontée a conduit à se demander si les prix des actions n'ont pas été artificiellement gonflés par des liquidités abondantes, et non

**Graphique 1.4. Les rendements des obligations de sociétés ont considérablement baissé**

En pourcentage, dernière observation : 4 novembre 2009

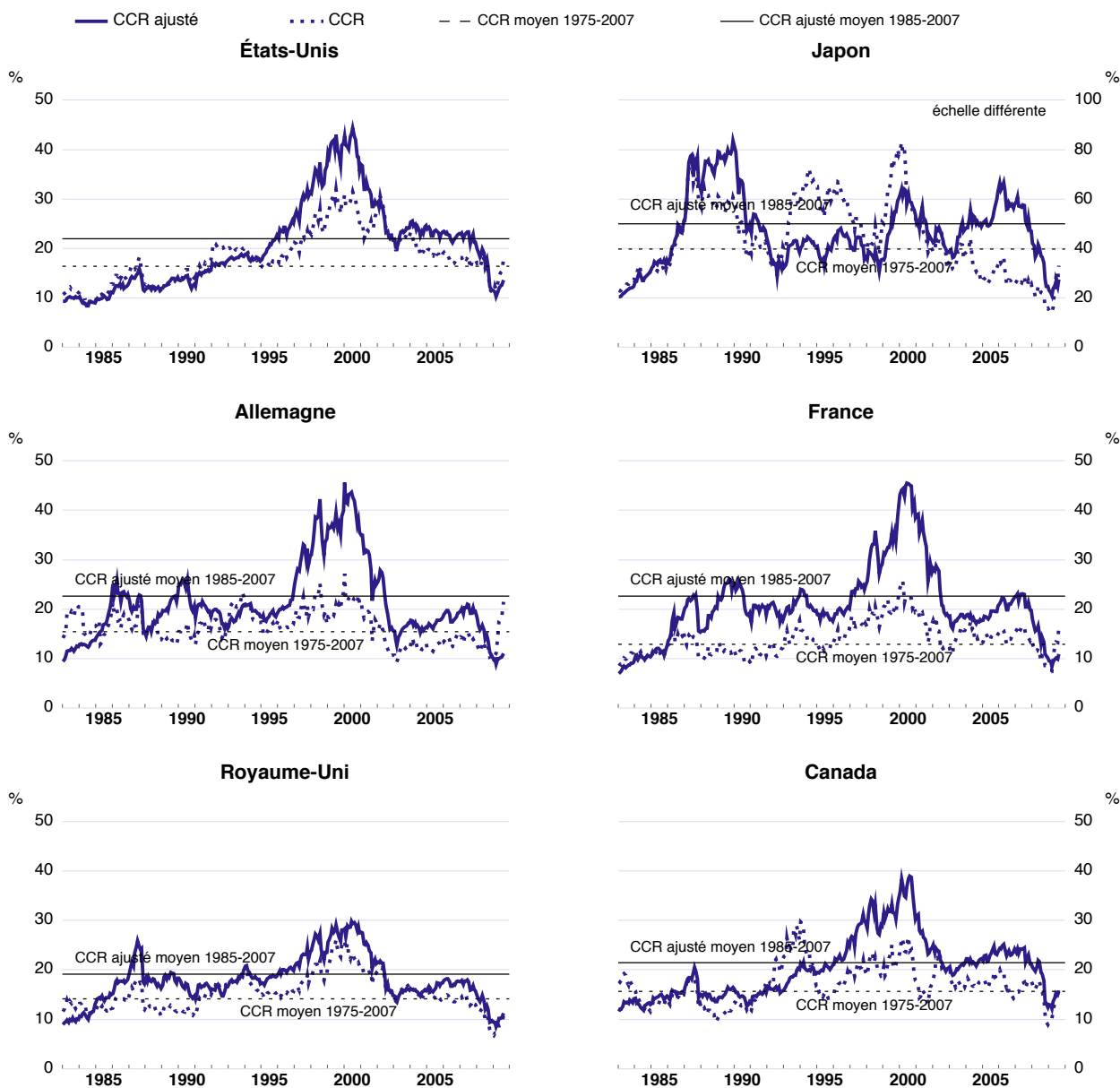


Source : Datastream; Merrill Lynch; IBOXX.

stimulés par les paramètres fondamentaux. Toutefois, au début de novembre, les cours étaient encore inférieurs à leurs moyennes historiques si l'on considère les coefficients de capitalisation des résultats ajustés en fonction du cycle (graphique 1.5). Cela donne à penser que les liquidités ne sont probablement pas la seule cause d'un rebond qui apparaît également lié à l'amélioration des perspectives de croissance et peut-être à une plus

grande appétence pour le risque.

**Graphique 1.5. Les actions ne semblent pas surcotées par rapport aux bénéfices corrigés du cycle**



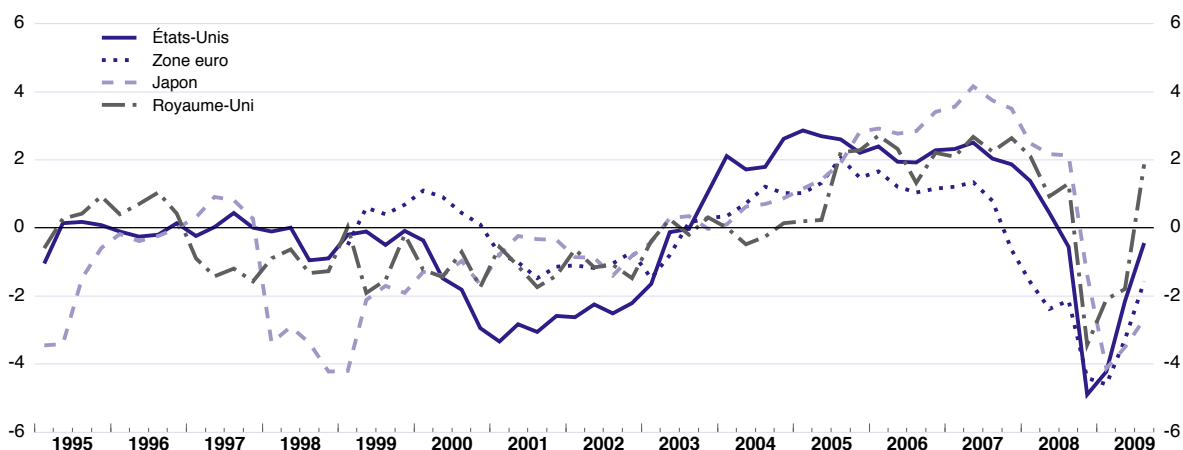
*Note* : les coefficients ajustés de capitalisation des résultats sont obtenus par le rapport entre les prix des actions et la moyenne mobile des bénéfices des dix années précédentes, ajusté en fonction de la croissance tendancielle nominale.

*Source* : Datastream, calculs de l'OCDE.

**Les conditions financières générales sont stimulantes...**

Les indicateurs des conditions financières (ICF) établis par l'OCDE intègrent un certain nombre de ces évolutions et dénotent une nette amélioration des conditions financières aux États-Unis, dans la zone euro, au Japon et au Royaume-Uni (graphique 1.6)<sup>8</sup>. Les améliorations intervenues entre le début de l'année et fin octobre stimuleront fortement la croissance en 2010. Les prévisions tablent sur de nouvelles améliorations des ICF, avec des trajectoires de taux de change et de taux d'intérêt à court terme telles que détaillées dans l'encadré 1.2. et une hypothèse selon laquelle les autres composantes des conditions financières convergent sur leur moyenne historique vers le milieu de 2010. Si l'on en juge par les relations passées, l'amélioration présumée des conditions financières par rapport à la fin octobre pourrait stimuler les niveaux d'activité à raison de 1 à 2½ % aux États-Unis, de 1½ à 3 % au Japon et au Royaume-Uni et de ½ à 1 % dans la zone euro d'ici à la fin de 2011.

**Graphique 1.6. Les conditions financières se sont redressées**



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 quatre à six trimestres. Pour plus de détails voir Guichard et al. (2009).

Source : Datastream ; et calculs de l'OCDE.

**... en dépit d'autres facteurs**

Toutefois, les ICF établis par l'OCDE omettent certains facteurs susceptibles d'influer sur le financement de la reprise :

8. Ces indicateurs reflètent simultanément les effets de la modération sensible du resserrement des conditions de prêt, du rebond mondial des marchés d'actions, du repli des taux d'intérêt, de la diminution des primes de risque sur les obligations de sociétés et des variations des taux de change réels et des prix des logements (voir Guichard *et al.*, 2009).

12 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

***La titrisation privée reste léthargique...***

- L'effondrement de la titrisation privée pourrait peser sur l'offre de financements. En effet, au second semestre 2008 et au début de 2009 les émissions privées sont tombées à des niveaux proches de zéro pour de nombreuses catégories d'actifs, surtout aux États-Unis. Toutefois, sur le principal marché de titrisation, celui des crédits hypothécaires aux États-Unis, les organismes parapublics ont compensé l'extrême faiblesse de l'activité privée, et les émissions totales durant les sept premiers mois de 2009 ont été supérieures à la moyenne sur dix ans. En dehors du logement, les émissions privées américaines de titres adossés à des actifs ont été plus résistantes : aux deuxième et troisième trimestres de 2009 elles ont rebondi jusqu'à des niveaux comparables à leur moyenne sur dix ans. En Europe, les émissions titrisées au premier semestre 2009 sont restées inférieures au pic de 2006-08, mais supérieures aux niveaux d'activité observés auparavant. Compte tenu des problèmes d'information et de tarification que la crise a révélés, il est peu probable que la titrisation privée retrouve bientôt les niveaux observés au plus fort de la flambée des financements structurés, ce qui pourrait se traduire par des conditions d'emprunt moins favorables<sup>9</sup>.

***... et les banques doivent encore renforcer leurs matelas de fonds propres***

- La nécessité pour les banques de renforcer leurs matelas de fonds propres, surtout en Europe, est un autre facteur susceptible de freiner l'offre de crédit<sup>10</sup>.

***Autres forces à l'œuvre dans les économies de l'OCDE******La croissance s'est raffermie dans les économies non membres de l'OCDE***

Le redressement de l'activité est apparu plus tôt dans l'année et a été plus prononcé dans de nombreuses économies non membres de l'OCDE, à la faveur de politiques macroéconomiques stimulantes, et s'est traduit par un rebond de la production manufacturière mondiale et un raffermissement des prix des produits de base. En Asie, la croissance a été plus forte qu'ailleurs, étant donné l'ampleur relative des mesures de relance mises en place, surtout en Chine où la croissance s'est vivement accélérée dans le courant de 2009, grâce à une forte progression du crédit bancaire et à la mise en œuvre rapide de la première tranche du programme de relance budgétaire de deux ans axé sur les investissements. En Inde, les réductions passées des taux directeurs et les politiques budgétaires expansionnistes en cours ont fortifié la demande interne, même si la production agricole est freinée par une grave sécheresse cette année. Au Brésil et en Indonésie, l'activité a été étayée par de fortes réductions des taux d'intérêt, conjuguées à des mesures de renforcement des liquidités et à une relance budgétaire plus modeste. En Russie et en Afrique du Sud, l'action de relance a été relativement faible, notamment parce que ces deux économies donnaient

9. Dans la mesure où les crédits titrisés ont été initialement émis par des banques, cet effet devrait être saisi au moins partiellement par l'ICF, via la composante relative aux enquêtes sur le crédit bancaire.

10. Là encore, cet effet est pris en compte au moins en partie dans l'ICF par le biais des enquêtes sur les conditions de crédit (Guichard *et al.*, 2009).

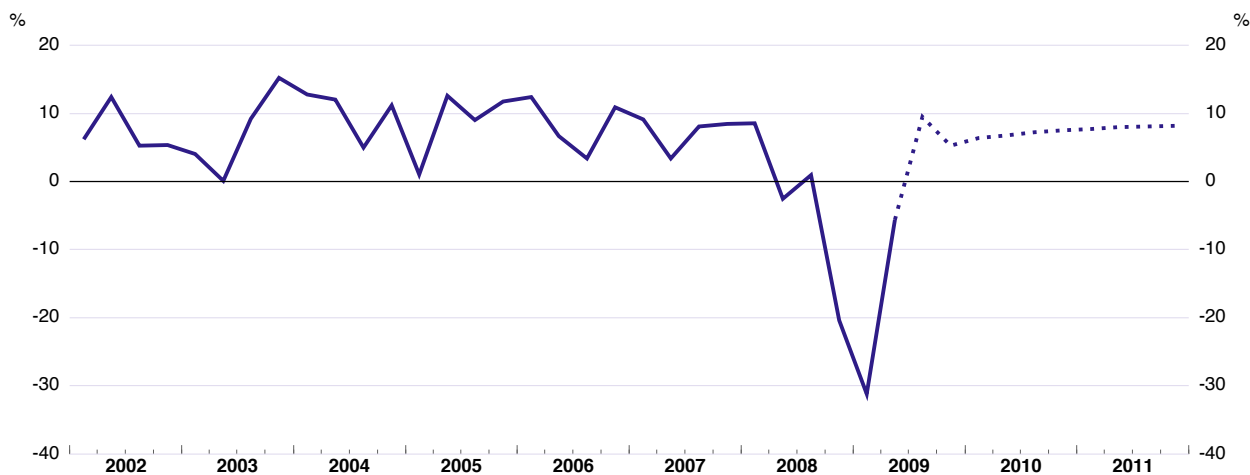
13 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

des signes de surchauffe lorsque la crise mondiale s'est étendue. Toutes deux ont connu une faiblesse persistante de l'activité jusqu'à la fin du premier semestre de l'année, mais cette tendance commence aujourd'hui à s'estomper.

### ***Le commerce mondial est maintenant en expansion***

La croissance du commerce mondial a aujourd'hui amorcé sa reprise, alimentée par un vif rebond du volume des échanges dans les économies d'Asie non membres de l'OCDE (graphique 1.7.). Cette embellie a stimulé les échanges dans les économies de l'OCDE ayant des liens commerciaux étroits avec cette région. Le rebond du commerce a désormais gagné toutes les régions, par suite d'une reprise plus généralisée de la croissance de la production, même si dans de nombreux pays européens la remontée des échanges a été plus modeste qu'ailleurs et si les volumes mondiaux d'échanges restent beaucoup plus bas qu'avant la récession. L'amélioration générale des conditions financières et la relance en cours induite par les politiques économiques profiteront aussi au commerce, par leur effet positif sur la demande de biens exportables, et en particulier de biens de consommation durables, mais aussi parce que les obstacles à la croissance des échanges dus à la pénurie relative de financements commerciaux commencent à s'atténuer<sup>11</sup>. Les indicateurs précurseurs des flux commerciaux, notamment les commandes à l'exportation, les opérations de fret aérien et l'activité mondiale sur le front des technologies de l'information, donnent à penser que la croissance du commerce devrait continuer de s'amplifier à court terme.

**Graphique 1.7. Le commerce mondial est maintenant reparti à la hausse**  
Taux de croissance trimestrielle annualisée



11. Selon un modèle dans lequel la croissance du commerce mondial est corrélée à la croissance du PIB de la zone OCDE et aux conditions financières, l'impact spécifique de l'amélioration en cours des conditions financières depuis le milieu de l'année se traduit par une augmentation de la croissance du commerce mondial de 1.9 % en 2010 et de 1.6 % en 2011. Pour la seconde année, cet effet reflète en partie les mesures supplémentaires d'atténuation des risques et de renforcement des liquidités actuellement mises en œuvre par les économies du G20 (OCDE-CNUCED-OMC, 2009).

14 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

***L'ajustement des bilans des ménages a commencé***

Les taux d'épargne des ménages ont augmenté cette année, car ces derniers commencent à s'ajuster à la dégradation de leurs bilans induite par le repli des prix des actifs. Le durcissement des conditions de crédit et la montée du chômage ont aussi contribué à déprimer les dépenses. On a pu observer temporairement un accroissement des dépenses et une baisse de l'épargne sous l'effet de la panoplie de mesures budgétaires de soutien échelonnées prises dans les différents pays (notamment par des subventions à l'achat d'automobiles ; voir le chapitre 2), mais en général les dépenses ont légèrement faibli une fois les mécanismes de soutien épuisés. L'ajustement des bilans apparaît aujourd'hui bien engagé (encadré 1.1), et la hausse des taux d'épargne déjà observée dans les principales économies est comparable à ce que l'on peut attendre au vu des relations passées entre l'épargne et la richesse. Toutefois, ces taux d'épargne plus élevés devront être maintenus pendant plusieurs années pour un assainissement complet des bilans, à moins que les prix des actifs ne se redressent, de sorte que les perspectives de croissance des dépenses seront étroitement liées à l'évolution des revenus.

***Les marchés du logement présentent des signes de retournement dans certains pays...***

Divers indicateurs montrent que le marché du logement commence à s'améliorer dans plusieurs pays, dont les États-Unis, le Canada et le Royaume-Uni. Les prévisions d'évolution sur la base d'enquêtes se sont améliorées tandis que le volume des transactions et les prix des logements ont commencé de se redresser au cours de l'été. Les prix ont également continué d'augmenter en Australie, en Norvège et en Suisse. Mais dans les autres économies de l'OCDE, les prix réels des logements continuent de décroître, à un rythme qui n'a pas encore commencé de faiblir en Espagne, en France et en Italie. Les ratios prix des logements/revenu ou loyer restent supérieurs à leurs niveaux moyens de long terme dans de nombreuses économies (tableau 1.2). Quoiqu'il en soit, comme les taux de saisie vont probablement augmenter en dépit du retournement du cycle, les risques de dégradation des perspectives restent considérables.

***...et l'investissement résidentiel devrait moins peser sur la croissance***

L'investissement en logements a continué de baisser au premier semestre de l'année, mais dans certains pays et pour l'ensemble de la zone OCDE il est aujourd'hui tombé au niveau ou au-dessous des creux moyens observés lors des précédentes récessions (graphique 1.8.). On peut donc penser que l'effet de freinage de l'activité dû à la contraction des marchés du logement devrait désormais commencer de s'atténuer dans ces économies. De fait, l'investissement en logements a augmenté aux États-Unis au troisième trimestre. Toutefois, si la baisse passée du nombre des permis de construire et des mises en chantier et la faiblesse persistante des prix font que l'investissement pourrait faiblir encore un peu dans l'immédiat dans d'autres économies. Dans l'ensemble de la zone OCDE, l'investissement résidentiel devrait augmenter plus rapidement que le PIB à partir du début de 2010. Mais la zone euro accusera du retard, le ratio de

15 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

l'investissement résidentiel au PIB ne commençant de croître qu'à partir de 2011. Dans quelques pays, la correction actuelle des niveaux d'investissement reste plus marquée : les niveaux d'investissement baissent toujours fortement en Espagne, en Irlande, en Islande et au Royaume-Uni.

#### Encadré 1.1. Bilans des ménages et taux d'épargne

La tourmente financière qui s'est déclenchée vers la mi-2007 a entraîné une forte dégradation des bilans des ménages dans les principales économies (voir le graphique), par suite de la baisse des prix des actions et, dans la plupart des pays, du recul des prix des logements.

- Aux États-Unis, la richesse nette est tombée de 630 % du revenu disponible au deuxième trimestre de 2007 à 490 % au deuxième trimestre de 2009. Au cours de cette période, la valeur des actifs financiers nets a chuté de près de 25 %, et la valeur des actifs immobiliers s'est repliée de 15 %. En ce qui concerne les actifs financiers, la valeur des réserves de retraite a baissé de près de 20 %<sup>1</sup>.
- Au Japon, la valeur des actifs financiers nets a baissé de 15 % au cours des deux années jusqu'au deuxième trimestre de 2009 et les actifs résidentiels se sont probablement eux aussi contractés, les prix des logements ayant continué de baisser jusqu'aux premiers mois de cette année.
- Dans la zone euro, la valeur des actifs financiers nets a baissé d'environ 10 % durant les deux années allant jusqu'au deuxième trimestre de 2009. Le recul actuel des prix des logements va aussi éroder la valeur des actifs immobiliers. À la différence des États-Unis, ces derniers sont très supérieurs aux actifs financiers nets (BCE, 2009c).
- Au Royaume-Uni, la valeur des actifs financiers nets a chuté de 20 % durant les deux années allant jusqu'au deuxième trimestre de 2009. La valeur des actifs immobiliers, qui n'est disponible que sur une base annuelle, a baissé de 9½ pour cent en 2008.

La situation des bilans s'est sans doute quelque peu améliorée aux États-Unis et au Royaume-Uni au troisième trimestre, la baisse des prix immobiliers ayant pris fin tandis que les cours des actions ont nettement augmenté. L'amélioration qui a pu se produire dans la zone euro a sans doute été plus limitée, étant donné que les prix des logements ont continué de décroître et que dans cette région les actions représentent une proportion relativement plus faible des actifs totaux.

En dépit des améliorations possibles au troisième trimestre, les bilans des ménages restent beaucoup plus faibles qu'avant la crise. Dans les grandes économies, cette dégradation devrait entraîner une hausse de l'épargne nette des ménages, ces derniers s'efforçant de reconstituer leur patrimoine net. Ce processus a déjà commencé. Une question importante est celle de savoir si, abstraction faite de tous les autres facteurs, le processus d'assainissement des bilans exigera de nouvelles hausses de l'épargne des ménages au cours de la période considérée.

À cet égard, une méthode consiste à utiliser une élasticité à long terme représentative de la consommation par rapport à la richesse nette pour faire un simple calcul rapide. Il en ressort que, si la contraction observée des actifs financiers nets entre la mi-2007 et le deuxième trimestre 2009 se poursuivait, toutes choses égales par ailleurs on pourrait raisonnablement s'attendre à une hausse soutenue du taux d'épargne d'environ 3 points de pourcentage aux États-Unis, de 1 point au Japon, de 1½ point dans la zone euro et de 2½ points au Royaume-Uni, par rapport aux niveaux relevés avant le début de la crise<sup>2</sup>. Une grande partie de cet ajustement a déjà eu lieu. Le taux d'épargne des États-Unis a augmenté de 3 points entre la mi-2007 et la mi-2009, et les taux d'épargne du Royaume-Uni et de la zone euro ont augmenté respectivement d'environ 4 points et 2 points. Le taux d'épargne aux États-Unis a en fait baissé de 1½ point au troisième trimestre, mais ce phénomène ne devrait être que temporaire, la consommation ayant été relancée grâce au programme de prime à la casse.

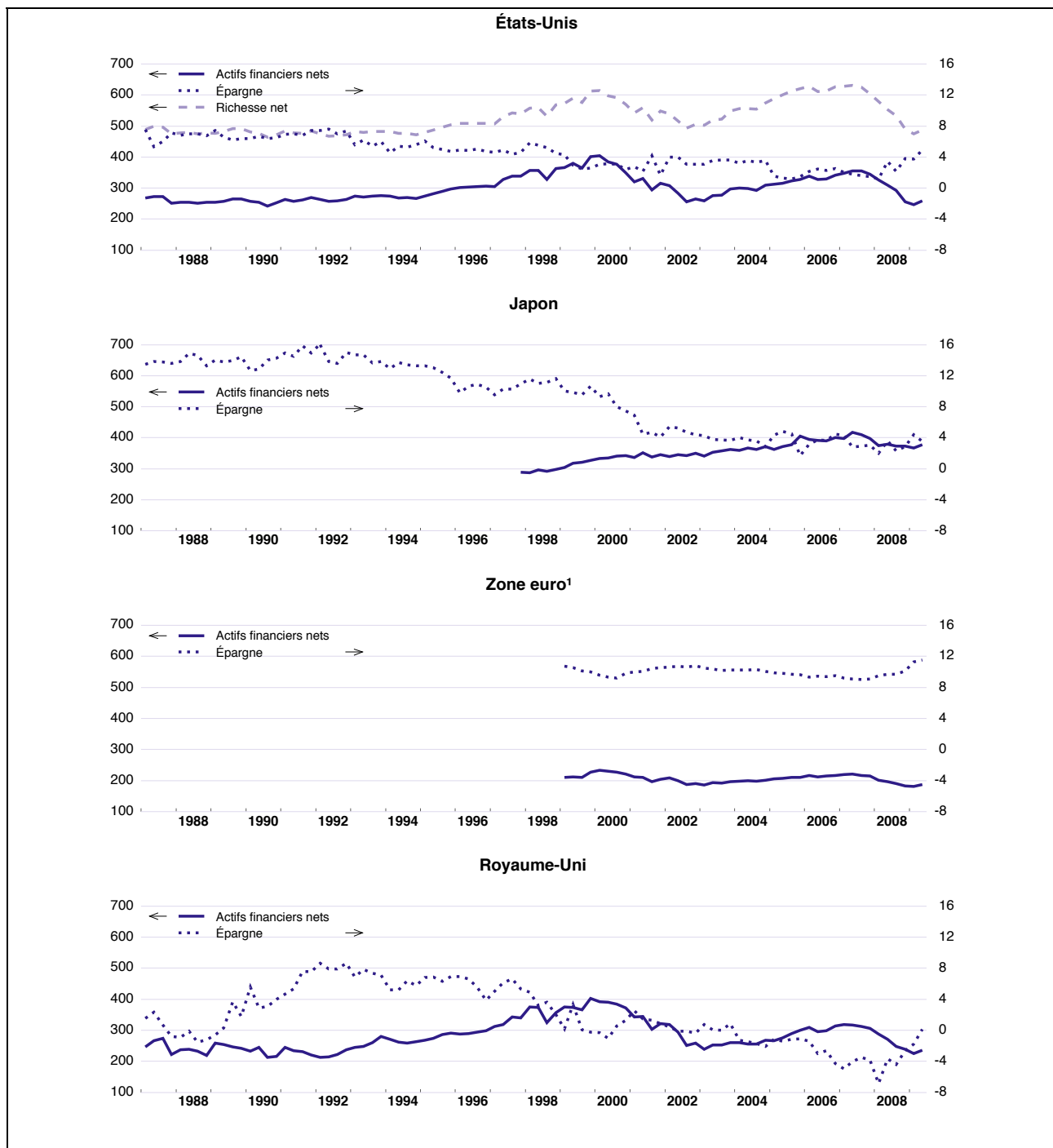
1. En dehors des États-Unis et du Canada, il existe peu de données trimestrielles à jour sur les actifs non financiers. Il s'ensuit une conséquence importante pour la baisse de valeur des actifs, à savoir que, selon certaines mesures, l'endettement des ménages a augmenté. Ainsi, aux États-Unis, le passif des ménages en proportion de leur richesse nette est passé de 21 % à la mi-2007 à 26 % au deuxième trimestre de 2009.
2. Ces calculs présument que l'élasticité à long terme représentative de la consommation par rapport à la richesse financière nette est de 0.09 (l'élasticité de la consommation par rapport au revenu étant de 0.91). Cela implique  $\ln(c/y) = 0.09 \ln(w/y)$ , où  $c$ ,  $w$  et  $y$

16 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

sont respectivement la consommation, la richesse financière nette et le revenu (toute constante étant omise). Ces données s'accordent avec les estimations présentées pour la zone euro dans l'étude OCDE (2009b), qui correspondaient à une propension marginale à consommer la richesse d'environ 0.04. Des valeurs similaires ont été estimées pour un certain nombre de pays, notamment hors de la zone euro, encore que ces estimations présentent une nette variabilité (voir, par exemple, Altissimo *et al.*, 2005 et Mishkin, 2007). Avec cette spécification et compte tenu d'une approximation selon laquelle les variations du taux d'épargne sont égales à l'inverse des variations du log du ratio consommation/revenu, on a  $\Delta S = -0.09 \Delta \ln(w/y)$ , où S est le taux d'épargne. Dale (2009) a relevé qu'une approche de ce type est susceptible d'exagérer l'ampleur de l'ajustement nécessaire. Ainsi, elle ne tient pas compte du fait que la richesse à l'inclusion du capital humain (qui dépend des gains d'activité futurs) a sans doute baissé moins fortement que la richesse financière.

Encadré 1.1. **Bilan des ménages et taux d'épargne** (suite)

**Richesse et épargne**  
% du revenu disponible



1. Données concernant tous les membres de la zone euro pour le niveau des actifs financiers et données des pays membres de EA-13 sinon.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86 ; Réserve Fédérale ; Banque du Japon ; Eurostat.

Encadré 1.1. Bilan des ménages et taux d'épargne (suite)

Si l'on tient compte de l'effet des actifs non financiers (qui ont souffert de la chute des prix immobiliers), l'ajustement requis est de plus grande ampleur. Avec un calcul similaire à celui présenté ci-dessus pour les États-Unis, qui intègre les effets distincts du patrimoine immobilier net et du patrimoine financier net, l'ajustement requis du taux

18 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

d'épargne se trouverait augmenté d'environ 1 point de pourcentage. Toutefois, il apparaît que les effets du patrimoine immobilier varient d'un pays à l'autre et qu'ils sont plus modestes dans la zone euro qu'aux États-Unis et au Royaume-Uni (voir par exemple, BCE, 2009)<sup>3</sup>.

Les perspectives d'évolution de l'épargne (et de la consommation) dépendent de beaucoup d'autres facteurs. Dans la mesure où a) les conditions de crédit se sont durcies, b) les taux de chômage et les autres indicateurs de risque perçu se sont élevés, et c) les niveaux de la dette publique ont augmenté, les ménages peuvent ressentir un plus grand besoin d'épargner pour financer la consommation, l'investissement ou les impôts futurs. Les taux d'épargne pourraient aussi augmenter encore si les ménages décident de réduire les ratios dette/revenu à l'instar de ce qu'avaient fait les ménages japonais dans les années 90 (Glick et Lansing, 2009). De plus, une analyse des taux d'épargne en fonction des paramètres fondamentaux de long terme montre qu'en 2007 le taux d'épargne au Royaume-Uni était inférieur d'environ 1 point de pourcentage à son niveau d'équilibre de long terme, de sorte qu'on pourrait s'attendre à une hausse plus forte que celle prévue par un calcul rapide (Huefner et Koske, 2009). Pour les États-Unis (et la zone euro), cette même analyse indique que le taux d'épargne de 2007 était plus proche des taux d'équilibre à long terme respectifs.

De nouvelles variations des prix des actifs affecteraient aussi les décisions d'épargne. Une partie de l'assainissement souhaité des bilans pourrait résulter d'une hausse plus forte que prévu des prix des actions ou des logements. Une augmentation de 10 % de la valeur de tous les actifs financiers pourrait réduire d'environ 1 point l'augmentation requise du taux d'épargne dans la plupart des économies et de plus de 1½ point au Japon (en raison de la plus grande importance en valeur absolue des actifs financiers). Mais en l'absence d'un accroissement substantiel et soutenu du patrimoine à la faveur d'un rebond des prix des actifs, il apparaît probable que le taux d'épargne se maintiendra aux alentours des niveaux actuels, voire à un niveau plus élevé, pendant plusieurs années. Même s'il se produit une certaine réduction du risque perçu, les niveaux d'endettement public resteront vraisemblablement élevés et les taux de chômage devraient croître, induisant une certaine épargne de précaution, même si les effets varieront sans doute d'un pays à l'autre.

3. Ce calcul présume que  $\ln(c/y) = 0.04\ln(hw/y) + 0.08\ln(fw/y)$ , où  $hw$  et  $fw$  sont respectivement le patrimoine résidentiel net et le patrimoine financier net (net des crédits hypothécaires au logement). Les coefficients se fondent sur les estimations de l'élasticité de la consommation par rapport aux prix des logements et des actions pour les pays de l'OCDE relevées dans Ludwig et Slok (2002).

### ***L'investissement des entreprises est tombé à des niveaux exceptionnellement bas***

L'investissement des entreprises s'est effondré pendant la récession. Au milieu de l'année, le ratio de l'investissement au PIB était retombé à des niveaux comparables à ceux observés lors des précédentes récessions (graphique 1.9). La contraction relativement rapide de l'investissement des entreprises pendant la récession montre à quel point le processus normal d'ajustement cyclique, suivant lequel les entreprises cherchent à réduire leurs capacités excédentaires lorsque les taux d'utilisation diminuent, a été amplifié par la dégradation des conditions financières. Le renchérissement et la disponibilité réduite des capitaux externes, ainsi que l'incertitude générale entourant les perspectives, ont également entraîné l'abandon ou le report de projets. La volonté de restaurer les bilans et de réduire les ratios d'endettement a aussi pour effet de déprimer la demande d'investissement (Benito et Young, 2007). Ces forces commencent aujourd'hui à s'estomper, du moins dans certains secteurs, les commandes de biens d'équipement

19 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.2. Les prix réels du logement baissent dans la plupart des pays

	Pourcentage de variation annuel			Niveau relatif à la moyenne à long terme <sup>1</sup>			Dernier trimestre disponible
	2000-2006	2007	2008 <sup>2</sup>	Dernier trimestre <sup>3</sup>	Rapport prix-loyers	Rapport prix-revenus	
États-Unis	5.3	-0.8	-6.2	-3.1	114	97	2009 T2
Japon	-4.3	-1.1	-2.9	-3.3	67	66	2009 T1
Allemagne	-2.9	-1.2	-2.7	-1.8	71	65	2008 T4
France	9.5	4.9	-1.8	-9.1	140	123	2009 T2
Italie	6.1	3.1	-1.7	-4.7	117	108	2009 T1
Royaume-Uni	8.8	8.4	-4.3	-7.4	137	127	2009 T3
Canada	6.7	8.5	-3.4	-1.5	173	124	2009 T2
Australie	7.1	8.8	0.1	5.3	163	141	2009 T3
Danemark	7.9	2.9	-7.8	-17.3	128	117	2009 T2
Finlande	4.2	5.2	-3.3	-0.1	148	96	2009 T3
Irlande	8.3	-1.7	-11.6	-10.7	201	124	2009 T2
Pays-Bas	2.9	2.6	0.7	-5.0	143	145	2009 T3
Norvège	5.6	11.8	-4.7	2.0	157	124	2009 T3
Nouvelle-Zélande	9.2	8.3	-8.0	-4.9	140	134	2009 T2
Espagne	11.2	2.6	-3.7	-7.4	163	133	2009 T3
Suède	6.7	8.6	-0.1	-3.5	165	115	2009 T2
Suisse	1.7	1.3	0.2	5.1	87	77	2009 T3
Zone euro <sup>4,5</sup>	4.6	2.0	-2.4	-5.2	118	104	
Total des pays ci-dessus <sup>5</sup>	4.2	1.4	-4.2	-3.7	115	99	

Note : Déflaté par l'indice des prix à la consommation.

1. Moyenne à long terme = 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, Espagne, Finlande, Irlande et Pays-Bas.

5. Utilisant comme poids le PIB de 2005.

Source : Girouard *et al.*, (2006); et OCDE.

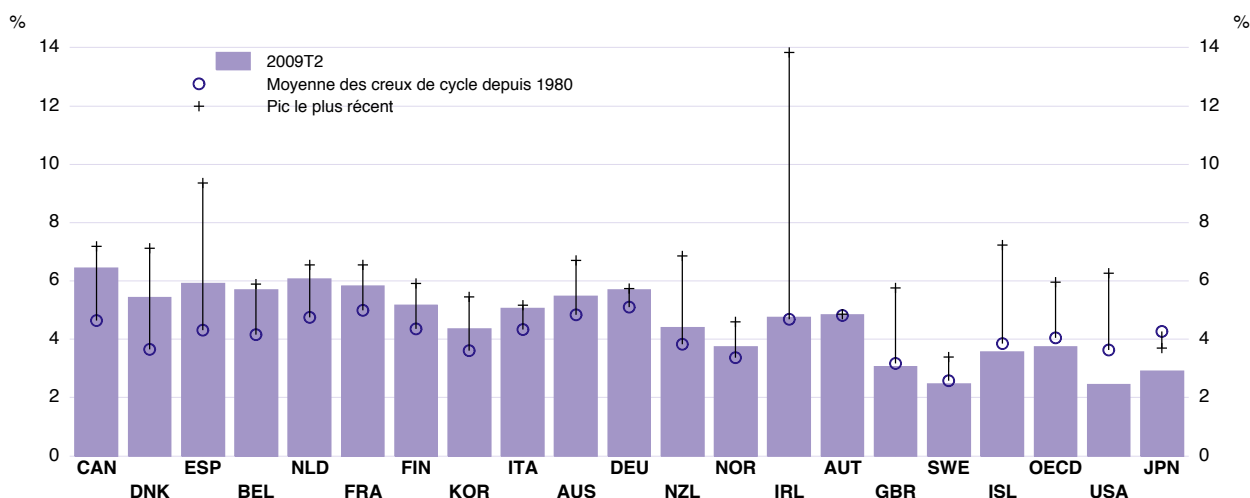
amorçant une certaine reprise. Mais comme les taux d'utilisation des capacités restent bas, le rebond de l'investissement ne sera sans doute pas rapide. Néanmoins, l'investissement des entreprises est susceptible d'augmenter considérablement avec l'accélération de la reprise, étant donné qu'à l'heure actuelle la part de l'investissement dans le PIB de la zone OCDE est inférieure d'environ 1½ point à la moyenne historique relevée avant la dernière période d'essor du crédit. Environ un tiers de cet écart devrait être comblé d'ici à la fin de 2011.

### ***Le cycle des stocks s'est retourné***

Au premier semestre 2009, de fortes corrections des stocks ont pesé sur la croissance dans toutes les économies, les entreprises déployant des efforts considérables pour résorber le gonflement des ratios stocks/ventes qui s'était produit aux premiers stades de la récession (graphique 1.10). Aux États-Unis, en Allemagne, en France et au Royaume-Uni, les programmes de prime à la casse dans le secteur automobile ont également

**Graphique 1.8. L'investissement en logement est inférieur aux pics**

Investissement en logement en part du PIB à prix courants



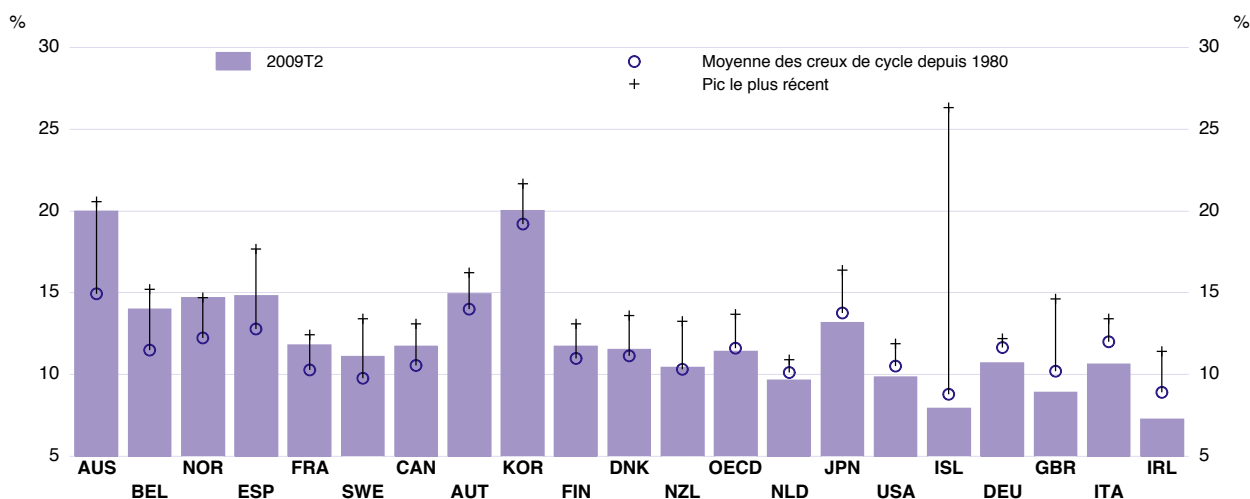
Note : Les pays sont rangés selon la différence entre leur situation en 2009T2 et la moyenne des précédents creux de cycle.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

entraîné des liquidations supplémentaires de stocks dans le secteur, ainsi qu'une relance de la production. Les évaluations sur la base d'enquêtes qui avaient révélé des niveaux de stocks excessifs se rapprochent désormais des moyennes de long terme. En conséquence, les présentes prévisions tablent sur une contribution moyenne des stocks à la croissance d'environ 1 à 1¼ point de pourcentage (taux annuel) pendant chaque trimestre et jusqu'au premier trimestre 2010, contribution qui s'efface progressivement par la suite.

**Graphique 1.9. L'investissement des entreprises a baissé fortement**

Investissement des entreprises en part du PIB à prix courants



Note : Les pays sont rangés selon la différence entre leur situation en 2009T2 et la moyenne des précédents creux de cycle.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

**Graphique 1.10. Le cycle des stocks dans l'OCDE s'est retourné**  
Contribution à la croissance trimestrielle du PIB réel de l'OCDE à taux annuel



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

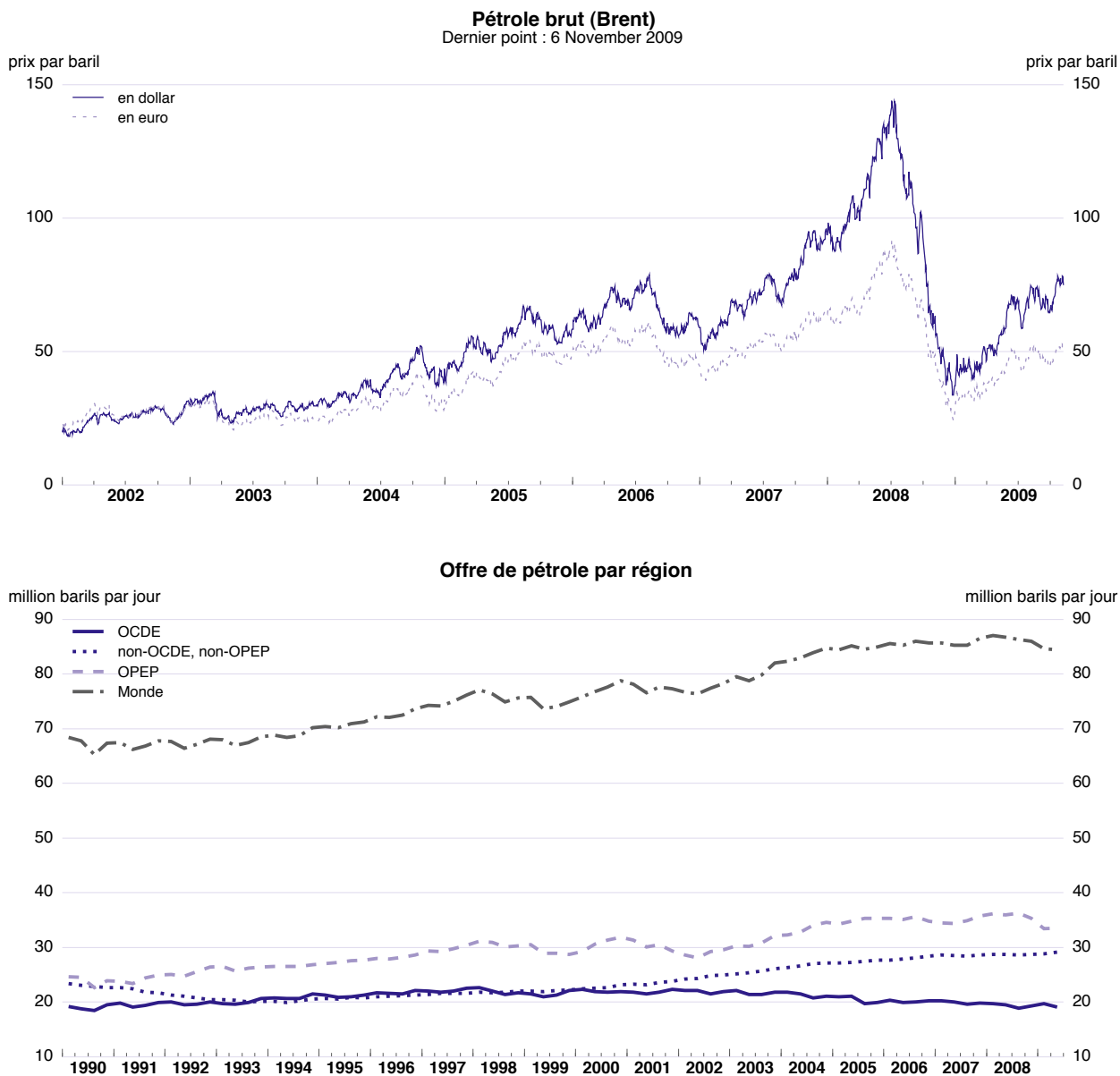
### ***Les prix des produits de base ont rebondi***

La baisse de l'offre de pétrole a été l'une des principales causes du rebond des cours pétroliers au premier semestre 2009 : en effet, la production de brut des pays de l'OPEP a fortement reculé avec le resserrement des quotas de production (graphique 1.11). La faiblesse persistante de la conjoncture économique devrait amortir la demande de pétrole à court terme, le volume relativement élevé des capacités de production inemployées et le niveau très élevé des stocks pétroliers contribuant temporairement à une modération des prix du côté de l'offre. Un modèle simple de la demande et de l'offre de pétrole, calibré avec des valeurs raisonnables pour les élasticités prix et revenu, donne un prix de l'ordre de 55 dollars pour 2010 et de 60 dollars pour 2011 (Wurzel *et al.*, 2009). Pour les prévisions présentées ici, on a posé néanmoins l'hypothèse technique habituelle selon laquelle le prix du brut de Brent reste proche du niveau relevé avant la date limite fixée pour la collecte des données, en l'occurrence 77 dollars le baril. Les prix des autres produits de base ont également rebondi depuis le début de l'année, à la faveur d'une demande soutenue des économies non membres de l'OCDE ; ils sont censés se stabiliser aux alentours de leurs niveaux actuels.

### ***Les mesures de relance continuent de stimuler l'activité***

La reprise de la croissance a été très largement favorisée par les effets décalés dus à l'assouplissement antérieur des politiques monétaires, par la normalisation progressive des conditions sur les marchés de capitaux et par la relance budgétaire en cours. Dans l'immédiat, le profil de la croissance dans les différents pays reflète l'échelonnement des multiples programmes budgétaires de crise mis en œuvre actuellement dans les économies de l'OCDE. Certains pays bénéficient d'une consommation finale publique plus soutenue et du lancement de nouveaux projets d'infrastructures publiques. Dans d'autres, la demande privée est stimulée, et déclenchée, par

**Graphique 1.11. Le prix du pétrole est reparti à la hausse**



Source : AIE, Service de données mensuelles sur le pétrole ; Datastream ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

des mesures appropriées telles que les programmes de prime à la casse dans le secteur automobile, le paiement d'aides directes au revenu en faveur des ménages et les réductions temporaires d'impôts indirects ainsi que les crédits d'impôt pour le logement.

## Perspectives de croissance

### *Une modeste reprise est prévisible...*

La croissance a repris dans la zone de l'OCDE au troisième trimestre de 2009 et devrait progressivement s'accélérer ces deux prochaines années à supposer que les conditions financières continuent de se normaliser comme prévu et que les mesures de relance soient retirées de manière très progressive (encadré 1.2). À court terme, le calendrier des mesures temporaires de soutien budgétaire continuera d'influer sur le profil de la demande, de même que la poursuite du retournement du cycle des stocks et que la disparition progressive de l'effet de freinage exercé par la baisse de l'investissement résidentiel. En conséquence et compte tenu de la séquence incertaine de ces facteurs, le profil de l'activité pourrait en pratique se révéler plus irrégulier que prévu. À l'horizon 2011, le maintien de politiques économiques accommodantes devrait permettre à la croissance de l'investissement des entreprises et de la consommation privée de s'affirmer, mais à un rythme modeste compte tenu des vents contraires persistants induits par le chômage élevé, la croissance médiocre des revenus et l'ajustement en cours des bilans.

Les perspectives des grandes économies et du commerce mondial présentent les principales caractéristiques suivantes :

### *... aux États-Unis...*

- Aux États-Unis, la croissance a repris au troisième trimestre, essentiellement sous l'effet des mesures de relance. Pour l'avenir, l'activité devrait continuer de se raffermir, car elle bénéficiera du maintien des mesures de relance et, à court terme, d'un redressement du cycle des stocks. L'amélioration continue des conditions financières et de la demande finale contribuera à un raffermissement progressif de l'investissement privé tout au long de l'année prochaine, même si les taux d'investissement devraient rester inférieurs à leur moyenne de long terme à la fin de 2011. La croissance de la consommation privée restera relativement modeste jusqu'en 2011, car elle sera freinée par l'ajustement en cours des bilans. Le chômage devrait commencer à baisser à partir du milieu de 2010, mais son taux restera supérieur à 8½ pour cent à la fin de 2011, le sous-emploi des ressources restant considérable à ce moment-là.

### *... au Japon...*

- La reprise s'est poursuivie au Japon au troisième trimestre, aidé par un redressement du cycle des stocks, les mesures de relance en cours, l'amélioration des conditions financières et le renforcement de la demande extérieure. Pour l'avenir, ces facteurs devraient contribuer à maintenir la croissance au Japon, même si l'appréciation passée du taux de change réel amortira l'impact lié à la demande extérieure. La croissance de la production devrait reprendre progressivement, pour avoisiner 2 % en 2011, stimulée par la décision du nouveau gouvernement de continuer d'accroître

### Encadré 1.2. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions

Les hypothèses de politique budgétaire se fondent autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées (politiques en vigueur). Lorsque des modifications des politiques ont été annoncées mais n'ont pas encore été adoptées, il en est tenu compte si l'on considère qu'elles seront mises en œuvre sous une forme proche de celle annoncée. Pour les prévisions actuelles, cela signifie que :

- Pour les États-Unis, on estime que l'*American Recovery and Reinvestment Act* de 2009 creuse de plus de 2 points de PIB le déficit de l'administration fédérale cette année et l'an prochain. On suppose par ailleurs que les allègements au titre de l'*Alternative Minimum Tax* seront en partie maintenus en 2010 et prorogés en 2011. Dans les présentes prévisions, les versements effectués au titre du *Housing and Economic Recovery Act* et du *Troubled Asset Relief Program* (TARP) ont une légère incidence sur le solde financier des administrations publiques. Étant donné que l'administration fédérale a acquis des actifs à des prix inférieurs à ceux auxquels ils auraient été vendus sur le marché privé, certaines de ces acquisitions ont été comptabilisées en tant que transferts de capitaux, suivant la méthode adoptée par le *Bureau of Economic Analysis* et le Trésor des États-Unis. En 2011, les mesures de relance temporaires viennent à expiration comme prévu et l'on suppose que certaines des réductions d'impôts instaurées par la précédente Administration ne sont pas reconduites.
- Dans le cas du Japon, les prévisions tiennent compte du projet de budget pour l'exercice 2009, du budget supplémentaire de mai 2009 et de la suspension de certains projets par le nouveau gouvernement depuis septembre 2009. Les politiques en matière de dépenses et de fiscalité au cours des exercices 2010 et 2011 sont censées se conformer au manifeste du gouvernement actuel. Le taux des cotisations de retraite continue d'augmenter chaque année en vertu de la réforme de 2004. Les mesures de relance passées, le programme budgétaire promis par le gouvernement pendant la campagne électorale et les stabilisateurs automatiques contribueront à creuser le déficit budgétaire, qui passera de 4½ pour cent du PIB en 2008 (hors facteurs exceptionnels) à un peu plus de 10 % en 2011.
- En ce qui concerne l'Allemagne, les deux programmes de relance budgétaire ainsi qu'un relèvement prévu de la déductibilité fiscale des cotisations d'assurance-maladie et des soins de longue durée à partir de 2010 ont été intégrés dans les prévisions. Mais les conséquences budgétaires de l'accord récent de coalition ne sont pas prises en compte. Dans le cas de la France, on suppose qu'au total le programme de relance économique, les mesures ultérieures (par exemple, le programme général de prestations sociales, le revenu de solidarité active et la réduction du taux de la TVA dans la restauration), la disparition de recettes fiscales exceptionnellement élevées par suite de la baisse des prix des actifs et la suppression de la taxe professionnelle frappant les entreprises, entraîneront un creusement du déficit des administrations publiques corrigé des fluctuations conjoncturelles de l'ordre de 2 points de PIB entre 2008 et 2010. Compte tenu des éléments auto-réversibles de certaines des mesures annoncées, le déficit des administrations publiques corrigé des influences conjoncturelles devrait baisser d'environ ½ point de PIB en 2011. En Italie, le plan budgétaire à moyen terme prévoit un assainissement dès 2010, par des mesures de freinage des dépenses. Des coupes substantielles dans les investissements publics sont programmées pour 2010 (après une forte expansion en 2009). Le plan budgétaire à moyen terme couvre trois exercices, mais les autorisations de dépenses ne sont adoptées que sur une base annuelle ; les prévisions actuelles présument que le budget pour 2011 réussira à engager quelques nouvelles réductions des dépenses.

Les taux d'intérêt directeurs correspondent aux objectifs déclarés des autorités monétaires, 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 une prévision des intentions des banques centrales ou des anticipations des marchés.

- Aux États-Unis, le taux cible des fonds fédéraux est censé rester constant à ¼ pour cent jusque vers la fin de 2010, les capacités étant assez largement sous-utilisées. Par la suite, le taux est ajusté à la hausse pour atteindre 2¼ pour cent à la fin de 2011.

Encadré 1.2. **Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions** (suite)

- Dans la zone euro, le principal taux directeur est supposé rester inchangé jusqu'à la fin de 2010, avant d'augmenter pour atteindre 2 % à la fin de la période de prévision. Les taux de l'argent au jour le jour sont présumés converger progressivement jusqu'au principal taux de refinancement, à partir du second semestre 2010.
- Au Japon, le taux directeur à court terme est censé se maintenir à 10 points de base pendant la période couverte par les prévisions, les prix à la consommation continuant de décroître.

Pour les États-Unis, la zone euro, le Japon et le Royaume-Uni, les prévisions de l'indice des conditions financières reposent sur les trajectoires des taux de change et des taux d'intérêt à court terme fixées dans le présent encadré, à quoi s'ajoute l'hypothèse selon laquelle les autres composantes de l'indice s'ajustent collectivement de façon progressive jusqu'à leur niveau moyen de long terme à la mi-2010.

On suppose que les taux de change se maintiendront à leurs niveaux du 26 octobre 2009, à savoir un dollar pour 92.08 yen, 0.67 euro (soit 1.49 dollar pour 1 euro) et 6.83 yuan.

Au cours de la période couverte par les prévisions, le prix du baril de Brent est censé rester voisin de 77 dollars. On suppose que les prix des produits de base autres que le pétrole se stabilisent aux alentours de leurs niveaux actuels.

Les prévisions ont été établies à partir des informations rassemblées jusqu'au 16 novembre 2009. Des prévisions sur les hypothèses concernant chaque pays sont données aux chapitres 3 et 4.

les dépenses publiques. À court terme, la trajectoire trimestrielle de la croissance de la production pourrait être assez irrégulière. L'investissement privé devrait se renforcer au cours de l'année prochaine, tandis que la consommation privée sera étayée par l'accroissement des transferts sociaux aux ménages, qui aidera à compenser l'impact de la faiblesse persistante du marché du travail. Le taux de chômage devrait rester proche de ses niveaux actuels tout au long de 2010 et de 2011.

*... dans la zone euro...*

- La croissance a continué dans la zone euro au troisième trimestre et devrait encore se redresser, mais lentement. L'accélération de l'activité au niveau mondial renforcera la demande extérieure et la légère amélioration du cycle des stocks appuiera la croissance à court terme. L'investissement des entreprises restera probablement bridé par une rentabilité médiocre et une sous-utilisation des capacités pendant une bonne partie de 2010, et la consommation privée souffrira de l'ajustement en cours des bilans et de la faiblesse persistante des marchés du travail. L'investissement résidentiel devrait aussi décroître jusqu'à la fin de 2010, en raison de la baisse des prix immobiliers et de la suroffre persistante dans certaines économies. Des conditions financières plus favorables et des politiques monétaires accommodantes devraient permettre une accélération progressive de la croissance de la demande privée jusqu'à la fin de 2011, même si l'augmentation de l'emploi restera vraisemblablement modeste, compte tenu de la résorption progressive des effectifs en surnombre conservés pendant la récession.

*... dans la zone hors-OCDE et en ce qui concerne le commerce mondial*

- À court terme, l'économie chinoise devrait poursuivre son expansion rapide, avec une croissance supérieure à 10½ pour cent en 2010, avant une légère décélération en 2011, l'impact des mesures de relance commençant à s'estomper. En Inde, l'activité continuera de prendre de la vigueur tout au long de 2010 et de 2011, tirée par le raffermissement des exportations et de l'investissement des entreprises. Au Brésil, la demande intérieure affichera une croissance vigoureuse pendant une bonne partie de l'année prochaine, grâce à un dosage des politiques encore accommodant. En Russie, la croissance devrait rebondir à partir du second semestre de 2009 grâce aux mesures de relance et à l'amélioration des conditions extérieures avec un retour progressif aux taux tendanciels en 2011. La croissance du commerce mondial va sans doute s'amplifier ces deux prochaines années (tableau 1.3), à la faveur d'une forte expansion continue des échanges dans les économies d'Asie. Dans les pays européens de l'OCDE, la croissance du commerce est relativement molle, et ne se redresse nettement qu'en 2011. Le profil du commerce mondial correspond aux prévisions qui ressortent d'une équation des échanges mondiaux fondée sur le PIB de la zone OCDE, prévisions toutefois plus modestes que celles qui résulteraient d'un modèle correspondant intégrant aussi la robuste croissance du PIB prévue dans les principaux pays non membres de l'OCDE.

*La situation des marchés du travail continuera de se dégrader...*

Comme on ne prévoit qu'une modeste reprise, le taux de chômage de la zone OCDE devrait continuer de s'élever jusqu'à la fin de l'année prochaine, mais à un rythme décroissant (tableau 1.4). À la fin de 2010, le total des sans-emploi dans les économies de l'OCDE aura augmenté de près de 21 millions personnes par rapport à fin 2007. Même si les créations d'emplois seront un peu plus soutenues jusqu'à fin 2011, le nombre des chômeurs redescendra seulement jusqu'à son niveau actuel, déjà élevé (graphique 1.12). Si l'on en juge par l'expérience passée, il est clair qu'au moins une partie de la hausse du chômage depuis le début de la crise s'avérera durable, en dépit des améliorations apportées aux politiques d'activation.

*... et les résultats sur le front de l'emploi continueront de varier d'un pays à l'autre*

La diversité considérable des tendances des marchés du travail des pays de l'OCDE observée pendant la récession va probablement se maintenir avec la reprise de l'activité. Presque tous les pays souffrent d'une atonie du marché du travail, mais l'ampleur de la contraction et la forme qu'elle a prise sont très variables. Dans la plupart des économies, la durée hebdomadaire moyenne du travail a diminué au cours de l'année écoulée. Cela tient à la fois à l'impact des programmes d'indemnisation du chômage partiel (les deux tiers des pays de l'OCDE ont développé les dispositifs existants ou en ont créé de nouveaux), et au fait que la récession s'est concentrée dans l'industrie manufacturière et la construction, autrement dit les deux secteurs où la durée du travail est la plus sensible au cycle (OCDE, 2009a). Cette diminution du temps de travail a contribué à limiter les pertes d'emplois, surtout en Europe continentale, en contraste marqué

Tableau 1.3. Le commerce mondial dégringole et les déséquilibres extérieurs sont en baisse

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Échanges de biens et services en volume</b>	Pourcentage de variation				
Commerce international <sup>1</sup>	7.3	3.0	-12.5	6.0	7.7
<i>dont</i> : OCDE	5.5	1.2	-13.0	5.2	6.9
ALENA	4.6	0.3	-14.1	6.7	7.7
OCDE Asie-Pacifique	7.6	3.2	-13.0	10.0	9.0
OCDE Europe	5.4	1.2	-12.6	3.5	6.1
Non-OCDE Asie	10.9	5.8	-11.0	9.9	10.2
Autre non-OCDE	11.5	7.9	-11.9	4.6	7.6
Exportations de la zone OCDE	6.3	2.0	-12.8	5.7	7.1
Importations de la zone OCDE	4.7	0.5	-13.3	4.6	6.7
<b>Prix du commerce extérieur<sup>2</sup></b>					
Exportations de la zone OCDE	8.3	8.9	-9.0	5.5	0.5
Importations de la zone OCDE	7.8	10.8	-10.8	6.3	0.7
Exportations de la zone non-OCDE	8.2	15.2	-15.3	5.7	1.9
Importations de la zone non-OCDE	7.3	12.1	-9.7	3.8	1.9
<b>Balances des opérations courantes</b>	Pourcentage du PIB				
États-Unis	-5.2	-4.9	-3.0	-3.4	-3.7
Japon	4.9	3.2	2.5	2.8	2.8
Zone euro	0.5	-0.8	-0.6	-0.1	0.3
OCDE	-1.2	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8
Chine	11.0	9.8	6.4	5.4	5.9
	Milliards de dollars				
États-Unis	-727	-706	-434	-506	-566
Japon	213	157	126	146	148
Zone euro	62	-100	-68	-11	45
OCDE	-509	-717	-353	-366	-352
Chine	372	426	298	276	324
Pays dynamiques d'Asie <sup>3</sup>	160	133	146	89	93
Autres pays d'Asie	-24	-68	-56	-84	-96
Pays d'Amérique latine	24	-12	-15	7	9
Pays d'Afrique et du Moyen-Orient	297	385	51	219	238
Pays d'Europe centrale et orientale	12	45	-47	-59	-66
Non-OCDE	842	909	377	449	503
Monde	333	191	24	83	150

Note : Les agrégats régionaux incluent le commerce intra-régional.

1. Taux de croissance de la moyenne arithmétique des importations et exportations en volume.

2. Valeurs unitaires moyennes en dollars.

3. Les pays dynamiques d'Asie comprennent Hong-Kong, Chine ; Indonésie ; Malaisie ; Philippines ; Singapour ; Taipei chinois et Thaïlande.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

avec les grandes récessions précédentes (encadré 1.3). Aux États-Unis, à l'inverse, la contraction de l'activité s'est traduite par des suppressions d'emplois à un degré inhabituel, en dépit d'une certaine réduction de la durée moyenne du travail. Ces profils différents contribueront à modeler les tendances de l'emploi pendant la reprise, la croissance de l'emploi reprenant plus tôt et à un rythme plus rapide aux États-Unis que dans la

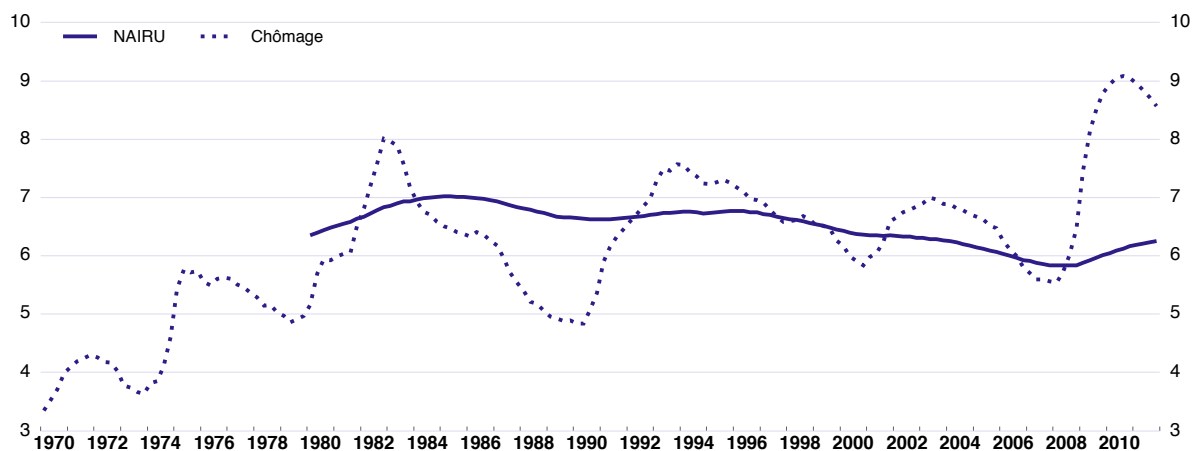
Tableau 1.4. **Les conditions du marché du travail se détériorent fortement**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, taux annuels désaisonnalisés						
<b>Emploi</b>						
États-Unis	1.9	1.1	-0.5	-3.6	-0.5	1.7
Japon	0.4	0.5	-0.4	-1.8	-0.9	0.0
Zone euro	1.6	1.8	1.0	-1.6	-1.1	-0.1
OCDE	1.7	1.5	0.7	-2.0	-0.6	0.9
<b>Population active</b>						
États-Unis	1.4	1.1	0.8	0.0	0.3	0.8
Japon	0.1	0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.1
Zone euro	0.9	0.9	1.1	0.4	0.2	0.2
OCDE	1.2	1.0	1.0	0.4	0.2	0.6
<b>Taux de chômage</b>						
	Pourcentage de la population active					
États-Unis	4.6	4.6	5.8	9.2	9.9	9.1
Japon	4.1	3.9	4.0	5.2	5.6	5.4
Zone euro	8.3	7.5	7.5	9.4	10.6	10.8
OCDE	6.0	5.6	5.9	8.2	9.0	8.8

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

zone euro, où existent de larges possibilités d'augmenter le temps de travail par salarié. La croissance de l'emploi devrait aussi rebondir plus rapidement en Australie, en Corée et au Canada, étant donné la vigueur relative de la reprise dans ces économies.

**Graphique 1.12. Le chômage va rester à des niveaux élevés dans l'OCDE**  
En pourcentage de la population active



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

***L'inflation tendancielle va sans doute décroître encore***

Le repli des prix mondiaux des produits de base, conjugué à un sous-emploi accru des ressources économiques, a fait baisser fortement l'inflation globale cette année, jusqu'à des taux annuels inférieurs à zéro dans la plupart des grandes économies de l'OCDE. Les prix à la consommation baissent également en Chine. L'inflation tendancielle (abstraction faite des effets directs du renchérissement des produits de base) et les indicateurs statistiques de l'inflation sous-jacente se sont aussi modérés, mais dans une moindre mesure. Aux États-Unis et dans la zone euro, le taux annuel de l'inflation tendancielle est tombé au-dessous de 1½ pour cent cette année, tandis qu'au Japon il est redevenu négatif. Le taux de croissance de la rémunération par salarié dans le secteur privé est tombé au-dessous de zéro aux États-Unis et au Japon cette année, et à moins de 2 % dans la zone euro. Dans l'ensemble de la zone OCDE, les coûts unitaires de main-d'œuvre devraient avoir baissé d'environ 1 % entre le quatrième trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2009. Même si le sous-emploi des ressources continuera d'enrayer les tensions inflationnistes pendant la plus grande partie des deux années à venir, la possibilité d'une déflation généralisée et persistante des salaires et des prix demeure assez faible, les anticipations inflationnistes à long terme étant restées bien ancrées à des taux relativement proches des objectifs d'inflation explicites ou implicites dans la totalité des grandes économies de l'OCDE. Aux États-Unis, le taux annuel de l'inflation tendancielle devrait redescendre aux environs de 1 % en 2010, avant d'atteindre un peu plus de 1¼ pour cent à la fin de 2011. En revanche, dans la zone euro, l'inflation tendancielle devrait décroître encore et tomber à moins de 1 % à la fin de 2009, puis se maintenir à ce niveau tout au long des deux années suivantes. Au Japon, la déflation va sans doute persister.

***Les déséquilibres mondiaux devraient rester globalement stables***

Depuis l'irruption de la crise financière, on a observé une nette réduction des principaux déséquilibres de balance courante, due en partie à des modifications des positions conjoncturelles relatives et des termes de l'échange des différentes économies (tableau 1.3). La « taille » des déséquilibres courants mondiaux, mesurée par la somme en termes absolus de toutes les positions de balance courante, a diminué de plus de 2 % du PIB mondial au cours de l'année s'achevant au deuxième trimestre de 2009. En particulier, le déficit extérieur des États-Unis s'est rapidement contracté (encadré 1.4), de même que les excédents extérieurs des principales économies exportatrices de pétrole et de la Chine. Les déséquilibres mondiaux ne devraient que légèrement s'accroître au cours de la période examinée et rester bien au-dessous des niveaux d'avant la crise. La vigueur relative de la reprise aux États-Unis va sans doute creuser quelque peu le déficit extérieur, tandis que la remontée récente des prix des produits de base accroîtra les excédents des exportateurs de ces produits, du moins pendant un certain temps. En Chine, l'excédent de balance courante devrait encore se contracter en 2010, la vigoureuse demande intérieure se doublant d'une vive croissance des importations, puis augmentera légèrement en 2011 à mesure que se ralentira l'expansion de la demande

### Encadré 1.3. Le marché du travail dans la récession économique

Au milieu de la récession économique la plus profonde qu'ait connue la zone OCDE depuis la Deuxième guerre mondiale, des ajustements majeurs ont eu lieu sur les marchés du travail des grandes économies de l'OCDE. Les principales évolutions sont les suivantes :

- Les taux de chômage ont nettement augmenté dans la plupart des grandes économies (premier graphique, partie supérieure), surtout aux États-Unis. Dans certains pays de la zone euro, le taux de chômage a connu une hausse particulièrement vive, le taux du chômage en Espagne passant de quelque 8½ pour cent en 2006 à plus de 18½ % au troisième trimestre 2009, alors qu'en Allemagne, l'augmentation a été très modérée jusqu'à présent.
- Le nombre de personnes employées a fortement baissé depuis le début de la récession aux États-Unis et, dans une moindre mesure, au Japon et au Royaume-Uni. La France a été un peu moins très touchée, et jusqu'au premier semestre de 2009 l'Allemagne n'avait guère enregistré de variation des niveaux d'emploi (premier graphique, partie médiane)<sup>1</sup>.
- Le nombre d'heures ouvrées par travailleur a considérablement baissé dans la plupart des grandes économies, sauf la France, au cours de ces derniers trimestres (premier graphique, partie inférieure). La contraction a été particulièrement prononcée en Allemagne, le recours généralisé aux programmes d'indemnisation du chômage partiel réduisant l'ampleur des licenciements, du moins à court terme, au prix d'une diminution du temps de travail.

Dans la plupart des pays, les variations observées pendant la récession actuelle sont très différentes de celles relevées au cours des grandes récessions passées (deuxième graphique)<sup>2</sup>.

- Aux États-Unis, le niveau d'emploi a accusé une baisse particulièrement rapide pendant la récession actuelle par rapport au passé. Au Royaume-Uni, la contraction de l'emploi a également été plus rapide que lors des précédentes grandes récessions, mais relativement modérée par rapport à la récession du début des années 90.
- Au Japon, le recul de l'emploi a été assez modeste compte tenu de l'ampleur de la récession, mais un peu plus prononcé que lors des grandes phases récessives antérieures. Cela tient en partie aux aides accordées dans le cadre du programme de subventionnement de l'ajustement de l'emploi.
- Il existe des différences nettes par rapport au passé en Allemagne, où l'emploi n'a pas baissé notablement en dépit du fort repli de la production (à la différence des précédentes récessions de grande ampleur dans ce pays). En France, la baisse la plus récente de l'emploi n'est pas très différente des observations passées.
- L'emploi et la durée du travail ont nettement baissé aux États-Unis durant la récession actuelle, mais si l'on considère les données historiques, il y a eu des contractions de l'emploi relativement plus sévères (troisième graphique). Le Japon et l'Allemagne ont connu des ajustements du temps de travail relativement plus prononcés, tandis qu'en France, le temps de travail n'a pas beaucoup diminué au regard des moyennes historiques<sup>3</sup>. La forte réaction de l'emploi aux États-Unis peut aussi s'expliquer par les anticipations des entreprises, considérant qu'il faudrait un certain temps pour que l'activité en revienne aux niveaux antérieurs.

Des baisses d'emploi relativement rapides et fortes se sont produites aux États-Unis, alors même que les multiplicateurs d'emploi associés à la relance budgétaire y ont été relativement élevés en comparaison de l'Europe continentale (OCDE, 2009a). Cet écart traduit en grande partie des différences dans le cadre et les institutions nationales du marché du travail.

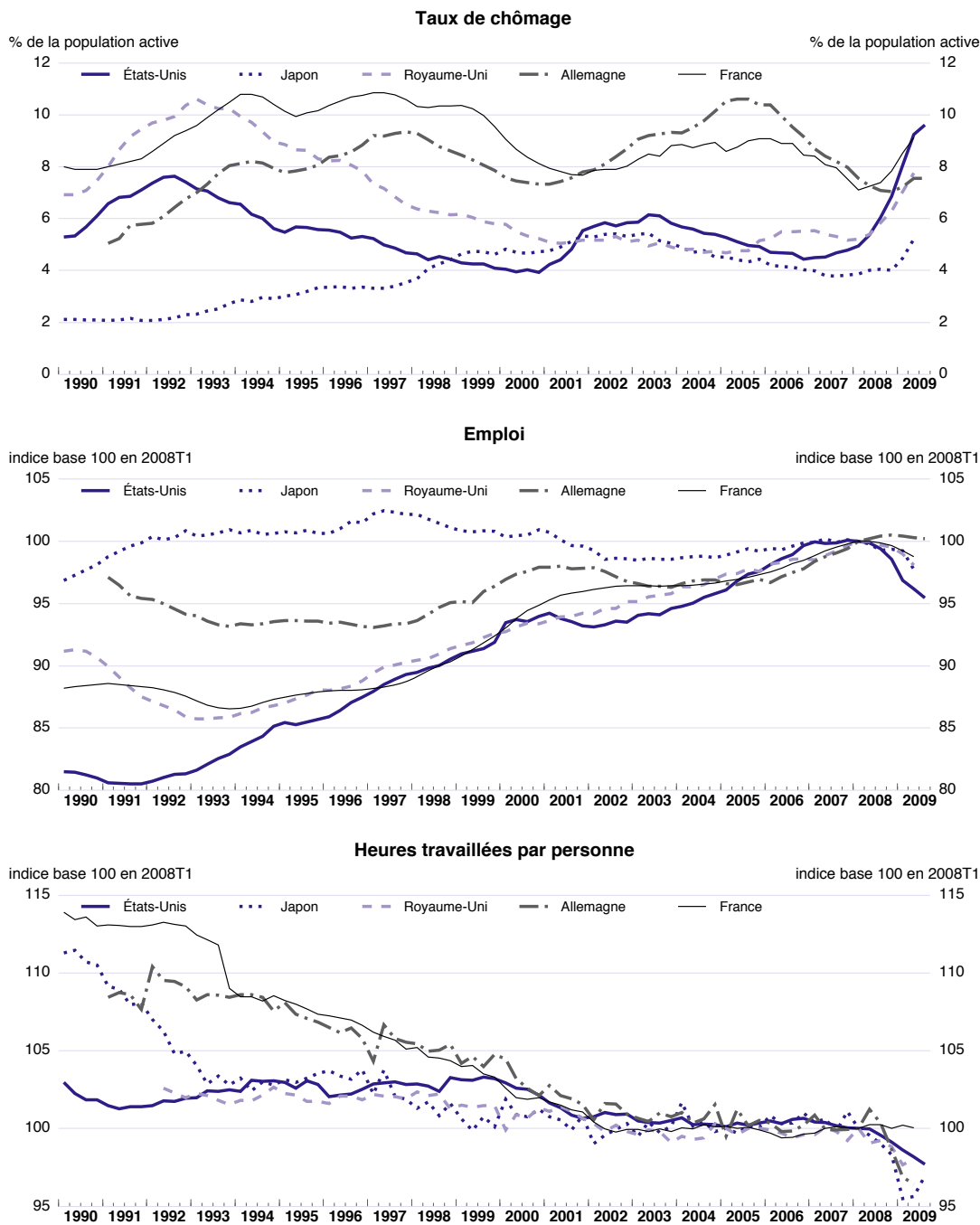
Dans les pays qui ont connu des pertes d'emploi anormalement élevées, mais seulement une baisse normale du nombre d'heures travaillées, la croissance de l'emploi devrait être relativement rapide au cours de la reprise. En revanche, dans les pays qui ont connu un ajustement à la baisse exceptionnellement prononcé du temps de travail, mais un ajustement de l'emploi relativement réduit, la croissance de l'emploi sera probablement plus faible avec la reprise de l'activité.

- 
1. Les données pour la France varient suivant la source utilisée. La mesure présentée dans les graphiques s'appuie sur des données tirées des comptes nationaux. La mesure de l'emploi établie à partir des enquêtes sur la population active dénote une baisse plus faible jusqu'au deuxième trimestre de 2009.
  2. Les deuxièmes chiffres prennent en compte les deux principales récessions historiques depuis 1960, évaluées en fonction de la baisse du PIB entre le pic et le creux. On entend par récessions les périodes qui commencent avec un pic dans lequel le PIB est supérieur au PIB des deux trimestres précédents et des deux trimestres suivants, et qui s'achèvent avec un creux (défini de la même manière) se situant au moins deux trimestres après le pic.
  3. La comparaison historique se fonde sur une moyenne des deux récessions les plus sévères pour lesquelles des données sont disponibles.

31 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Encadré 1.3. Le marché du travail dans la récession économique (suite)

Indicateurs du marché du travail

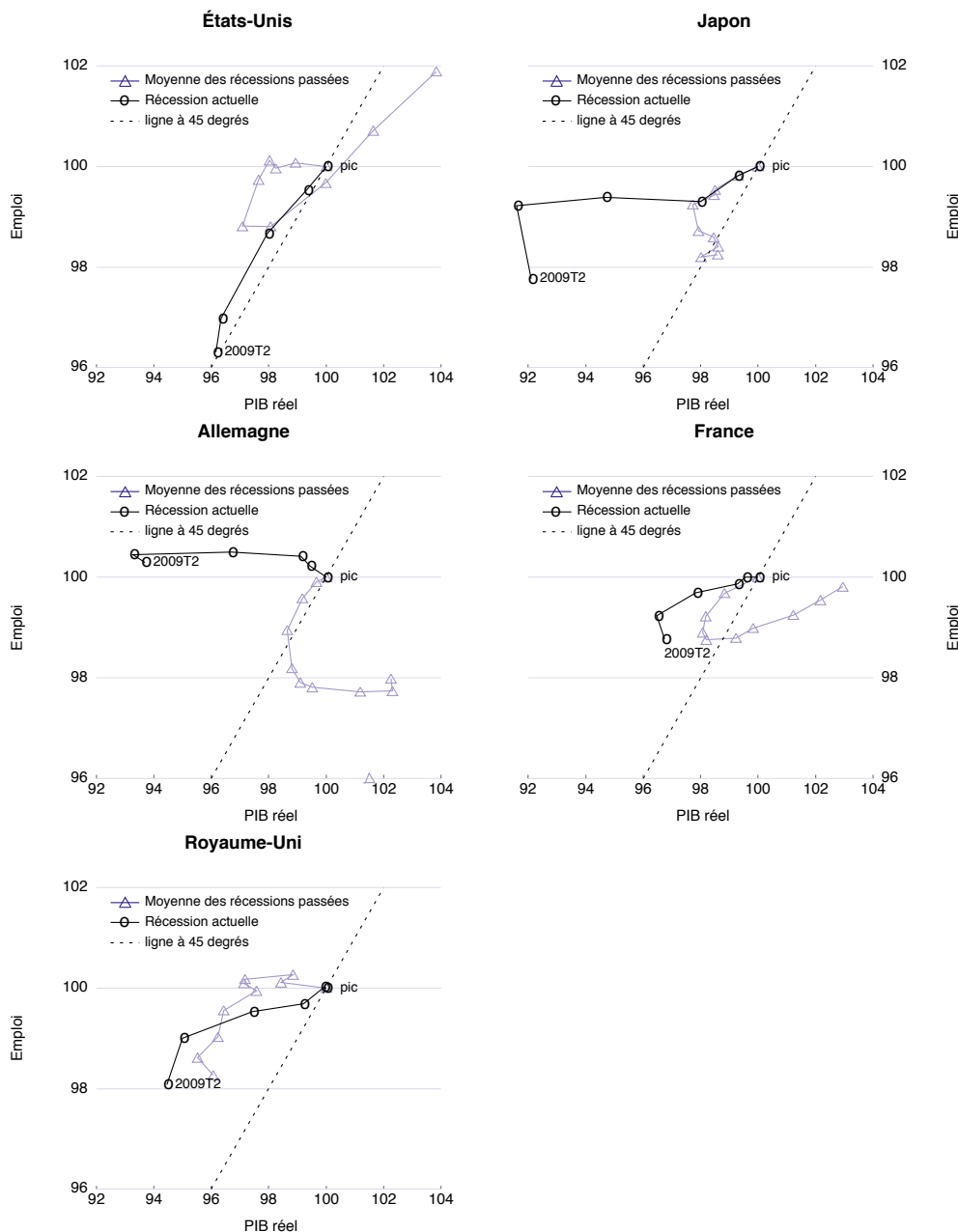


Note : Les heures travaillées sont calculés à partir de diverses sources nationales.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86 ; Datastream.

Encadré 1.3. Le marché du travail dans la récession économique (suite)

**Emploi et PIB durant les principales récessions**  
Indice 100 pour le PIB et l'emploi lors du pic de PIB

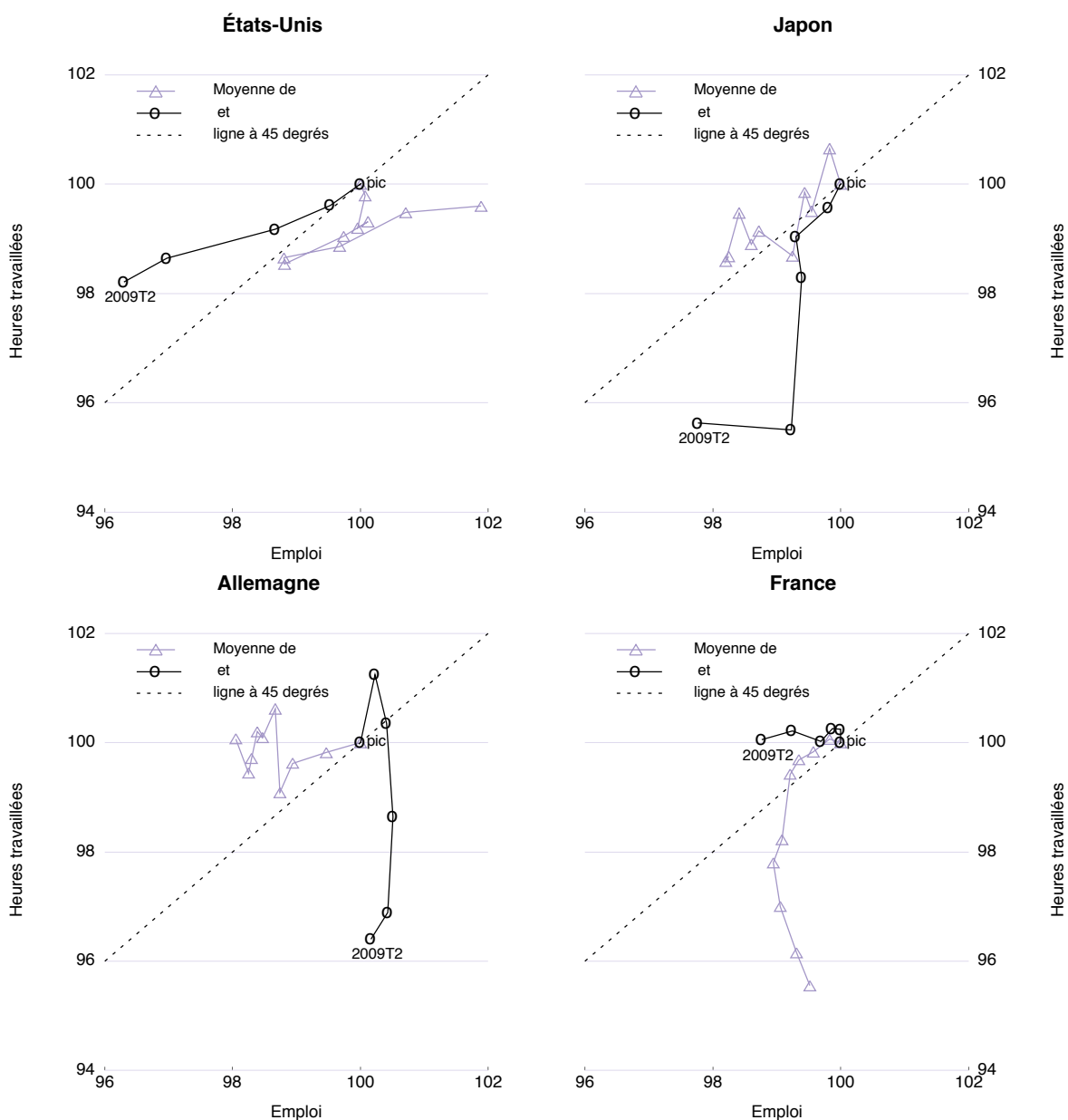


Note : Pour les récessions non contemporaines, sont affichés neuf trimestres après le pic. Dans la récession actuelle, le pic antérieur à la récession est 2008T1 pour tous les pays sauf les États-Unis où la date est 2008T2. Les pics antérieurs à une récession dans les épisodes passés diffèrent selon les pays. Pour les États-Unis les dates sont 1973T4 et 1981T3 ; pour le Japon elles sont 1997T1 et 2001T1 ; pour l'Allemagne elles sont 1974T1 et 1982T1 ; pour la France elles sont 1974T3 et 1992T3 ; et pour le Royaume-Uni elles sont 1973T2 et 1979T2.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

Encadré 1.3. Le marché du travail dans la récession économique (suite)

Heures travaillées par personne et emploi durant les principales récessions  
Indice 100 pour l'emploi et les heures travaillées lors du pic de PIB



Note : Pour les récessions non contemporaines, sont affichés neuf trimestres après le pic. Du fait de l'absence d'histoire pour les données d'heures travaillées, les dates des pics antérieurs aux récessions sont pour l'Allemagne 1991T1 et 2002T3; pour la France 1980T1 et 1992T3. Les dates pour les États-Unis et le Japon sont les mêmes que dans le graphique précédent.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

**Encadré 1.4. Causes des variations récentes des balances commerciales mondiales**

De nombreux facteurs déterminent l'évolution des balances commerciales mondiales, notamment les différences dans le degré de sous-utilisation des ressources d'un pays à l'autre, les fluctuations des taux de change et les variations des prix des produits de base, surtout du pétrole. Déterminer le rôle joué par chacun de ces facteurs dans les modifications des balances commerciales permet dans une certaine mesure de savoir si ces modifications sont susceptibles d'être durables ou ne sont qu'une réponse aux facteurs cycliques et aux fluctuations des prix. Cet encadré actualise des travaux présentés initialement dans le numéro 83 des *Perspectives économiques de l'OCDE*, afin d'examiner les facteurs qui sont à l'origine de la récente amélioration substantielle de la balance commerciale des États-Unis, où le déficit commercial total devrait se réduire de près de 2½ pour cent de PIB cette année. Pour plus de la moitié, cette baisse résultera sans doute d'une forte contraction du déficit des échanges pétroliers, tandis que le déficit commercial hors pétrole devrait diminuer d'un peu moins de 1 % de PIB.

L'exercice comptable s'appuie sur des équations de forme réduite réestimées pour les balances commerciales hors pétrole et les balances des échanges pétroliers (en pourcentage du PIB). La balance commerciale hors pétrole est définie en fonction des valeurs courantes et passées du taux de change effectif réel et d'un écart de demande intérieure relative<sup>1</sup>. La balance des échanges pétroliers est mise en relation avec le prix réel du pétrole et avec l'écart de demande intérieure. Ces deux équations sont estimées à l'aide de données annuelles allant jusqu'en 2008.

La décomposition obtenue conduit aux résultats suivants :

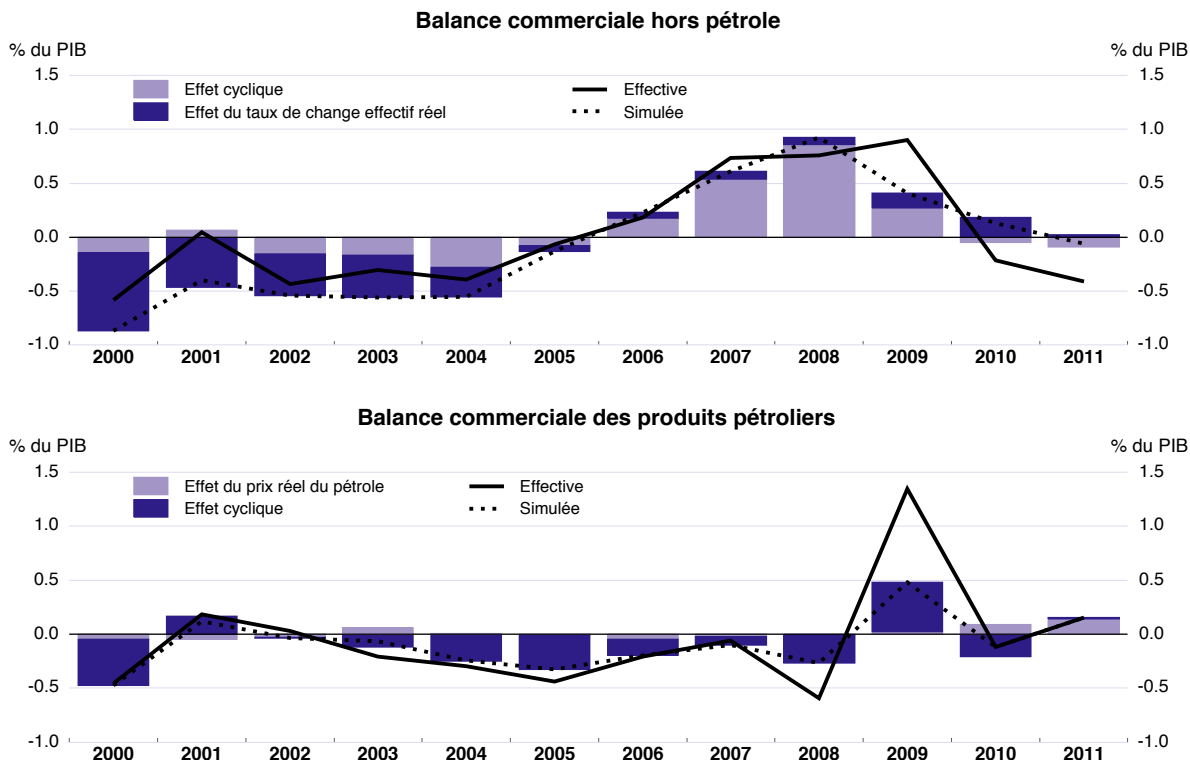
- De 2006 à 2008, la variation de la balance commerciale hors pétrole des États-Unis peut être largement expliquée par les variables utilisées. Dans chacune des trois années, les variations observées ont été favorisées par la position conjoncturelle des États-Unis vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux et par les effets de la dépréciation du taux de change réel.
- L'amélioration continue de la balance commerciale hors pétrole en 2009 contraste fortement avec l'évolution observée les années précédentes. L'équation de forme réduite ne peut rendre compte que de la moitié environ de l'amélioration prévue, compte tenu des effets attendus du cycle et des taux de change.
- Il existe aussi une forte variation inexpliquée de la balance pétrolière en 2009, les prix du pétrole et l'écart de demande intérieure ne pouvant expliquer que moins de la moitié de l'amélioration du solde.

S'il est trop tôt pour avoir une certitude, l'impossibilité d'expliquer l'amélioration probable de la balance commerciale hors pétrole cette année conduit à évoquer la possibilité d'une modification d'un facteur structurel non observé. Il se pourrait aussi que les facteurs expliquant l'amélioration plus faible que prévu de la balance commerciale hors pétrole en 2008 aient disparu, du moins en partie. Si tel est le cas, la réduction récente du déficit commercial des États-Unis pourrait perdurer, au moins en partie, bien que les projections pour 2010 et 2011 montrent le déploiement d'une récente amélioration. Néanmoins, les mouvements prévus de la balance commerciale durant ces années sont largement compatibles avec les faibles variations que l'on pourrait attendre du fait de l'évolution des positions conjoncturelles et de la répercussion des modifications récentes du taux de change effectif et du prix du pétrole.

---

1. L'écart de demande intérieure aux États-Unis est défini comme le rapport de la demande intérieure totale au PIB potentiel. L'écart extérieur est un agrégat pondéré par les échanges des écarts de demande intérieure dans d'autres pays (le PIB et le PIB tendanciel étant utilisés à la place de la demande intérieure et du PIB potentiel dans les pays non membres de l'OCDE). L'équation de la balance commerciale hors pétrole présume une relation à long terme entre la balance, l'écart relatif et le taux de change réel, tandis que l'équation des échanges pétroliers est estimée sous forme de différences premières.

## Encadré 1.4. Causes des variations récentes des balances commerciales mondiales (suite)

L'évolution de la balance commerciale américaine des biens et services  
Décomposition du changement annuel

Note : Pour la période 2009-2011, les résultats pour la balance commerciale du pétrole sont basés sur des données disponibles jusqu'en août 2009 et ensuite sur des projections d'un modèle. Sur la même période, les séries calculées pour la balance commerciale hors pétrole sont dérivées des projections de la balance commerciale du pétrole et des chiffres provisoires des Perspectives économiques pour la balance agrégée.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2009 ; BEA.

intérieure. L'excédent allemand devrait aussi augmenter, les exportateurs nationaux étant relativement favorisés par le redressement progressif de la demande de biens d'équipement au cours de la période examinée, à quoi s'ajoute la lente reprise de la demande intérieure.

**Les risques sont globalement équilibrés et interdépendants**

Du fait que la reprise économique s'amorce à peine, les risques entourant les prévisions sont considérables, quoique dans l'ensemble équilibrés. Il est presque certain qu'ils sont interdépendants, des résultats plus favorables dans un secteur de risque et dans une économie se traduisant par des résultats plus favorables dans d'autres secteurs ou économies. De même, de mauvais résultats imprévus dans la sphère réelle

de l'économie et sur les marchés de capitaux seront probablement liés les uns aux autres, à la fois au sein d'une même économie et d'une économie à l'autre. À l'heure actuelle, les principaux risques sont les suivants :

***Toute erreur de politique macroéconomique implique un risque de dégradation des perspectives***

- Étant donné qu'une incertitude considérable subsiste concernant la vigueur de la reprise et que les signaux des évolutions économiques resteront sans doute brouillés pendant quelque temps, il existe un risque de commettre des erreurs de politique économique. En particulier, un retrait prématuré des mesures actuelles de relance monétaire et budgétaire pourrait perturber la reprise, aggraver les pertes d'emploi et intensifier les pressions des bilans sur le secteur privé. Pareille issue serait encore plus probable si l'assainissement budgétaire était trop rapide (encadré 1.5.) et intervenait à un moment où la politique monétaire n'aurait que des possibilités limitées de neutraliser les effets des mesures sur l'économie.

***Les risques financiers jouent dans les deux sens***

- L'amélioration récente des conditions financières pourrait s'inverser brutalement si un grand établissement financier ou certains segments des marchés de capitaux étaient en proie à des difficultés. À l'inverse, l'amélioration des conditions financières pourrait se poursuivre plus rapidement et plus largement que prévu.

***La vitesse d'assainissement des bilans est entourée d'incertitude***

- Le processus actuel d'assainissement des bilans dans le secteur privé constitue un autre élément d'incertitude considérable. S'agissant des risques à la hausse, les incitations des entreprises non financières à réduire leur taux d'endettement au lieu de financer de nouveaux investissements fixes pourraient être plus faibles qu'on ne le pense, si bien que le ratio investissement des entreprises/PIB remonterait plus rapidement jusqu'à sa moyenne historique. Un rebond rapide et continu des prix des actifs pourrait aussi réduire la nécessité pour les ménages de maintenir des taux d'épargne plus élevés afin de consolider leurs bilans (encadrés 1.1. et 1.5.). En outre, cela offrirait aux banques un environnement plus propice pour renforcer encore leurs bases de fonds propres. Toutefois, il se pourrait aussi, du moins à court terme, que le processus d'ajustement des bilans soit plus rapide que ne le supposent les prévisions, si les ménages réduisent fortement leurs niveaux d'endettement, surtout s'ils se heurtent à des contraintes de crédit.

***L'évolution de la demande extérieure pourrait être bénéfique...***

- Le rebond du commerce mondial pourrait être plus ample qu'estimé si la demande intérieure des économies non membres de l'OCDE affiche une croissance plus robuste que prévu par suite des mesures de relance actuelles ou d'une dynamique de croissance intrinsèque. Une expansion plus soutenue de la demande dans les économies émergentes devrait contribuer à stimuler l'activité dans les économies de l'OCDE (encadré 1.5.).

### Encadré 1.5. Risques possibles pour la reprise

Cet encadré décrit un certain nombre de chocs stylisés appliqués au Modèle mondial de l'OCDE (Hervé *et al.*, 2008) afin d'illustrer certains aspects des risques entourant les présentes prévisions.

Dans tous les cas, exception faite de la simulation du taux de change, les taux de change bilatéraux nominaux sont maintenus constants. En période normale, les politiques macroéconomiques sont endogènes dans les simulations sur modèle, les autorités monétaires étant censées moduler les taux d'intérêt directeurs en réponse aux « chocs » en suivant une règle de Taylor classique, tandis que la politique budgétaire est fixée de façon que le ratio dette/PIB soit maintenu aux niveaux de référence à moyen terme. Toutefois, dans un certain nombre des simulations ci-après, les politiques macroéconomiques sont supposées rester inchangées durant les deux premières années. S'agissant des taux d'intérêt, cela traduit les faibles possibilités actuelles d'ajuster à la baisse les taux directeurs face à un « choc » quelconque qui affaiblit l'activité et les pressions inflationnistes, ainsi que le besoin limité de contrer des risques à la hausse à l'inflation, étant donné son bas niveau actuel. S'agissant de la politique budgétaire, ce postulat reflète les possibilités limitées d'un nouvel assouplissement budgétaire en l'absence d'améliorations intrinsèques de la situation budgétaire.

- Étant donné que la vigueur de la reprise reste sujette à incertitude, il existe un risque de resserrement excessif de la politique budgétaire. La simulation concernant le durcissement de la politique budgétaire présente les effets directs d'un assainissement des finances publiques équivalant à 1 % du PIB, mis en œuvre par une réduction de la consommation publique dans le pays où a lieu le resserrement. Les taux d'intérêt nominaux restent inchangés dans la simulation au cours des deux premières années. L'effet en première année est une réduction de la croissance de la production de près de 1 %. Si un durcissement de la politique budgétaire se produisait dans tous les pays simultanément, les effets sur l'activité seraient plus prononcés que ceux indiqués ici.
- Il est possible que les pressions sur les finances des ménages et les entreprises soient moins sévères que prévu, surtout si les prix des actifs augmentent. La simulation des prix des actions indique les effets d'une hausse de 10 % des cours des actions. Les taux d'intérêt nominaux sont maintenus à un niveau fixe parce que l'inflation est très basse actuellement. C'est aux États-Unis que les effets sur l'activité sont les plus marqués, étant donné que dans ce pays les actions représentent une fraction relativement élevée des actifs totaux des ménages.
- Le risque existe que les variations récentes des monnaies persistent au cours de la période examinée. La simulation de l'évolution du dollar décrit le résultat d'une nouvelle dépréciation de 10 % du dollar face au yen et à l'euro. Les taux d'intérêt nominaux sont maintenus fixes à leurs niveaux de référence. La dépréciation consécutive stimulerait l'activité aux États-Unis, mais affaiblirait la croissance à court terme au Japon et dans la zone euro.
- Une forte croissance de la demande dans les économies non membres de l'OCDE pourrait contribuer à entraîner les prix internationaux du pétrole jusqu'à des niveaux plus élevés. La simulation des prix du pétrole décrit les effets d'une hausse de 10 % des cours pétroliers par rapport à leurs niveaux de référence. Là encore, les taux d'intérêt nominaux sont maintenus inchangés. On observe un effet négatif modeste sur la croissance de la production et une légère accélération de l'inflation dans toutes les économies.
- La dernière simulation explore les conséquences directes d'une croissance plus vigoureuse de la demande dans les économies non membres de l'OCDE, en faisant apparaître les effets d'un accroissement de 1 % de la demande intérieure dans toutes ces économies. Les taux d'intérêt nominaux sont exogènes dans cette simulation. L'effet sur l'activité est légèrement positif dans l'ensemble de la zone.

## Encadré 1.5. Risques possibles pour la reprise (suite)

## Impacts estimés de différents risques

Différence par rapport au niveau de référence, en points de pourcentage

	Resserrement de la politique budgétaire <sup>1</sup>		Forte hausse des prix des actions <sup>2</sup>		Dépréciation du dollar <sup>3</sup>		Hausse des prix du pétrole <sup>4</sup>		Accroissement de la demande extérieure <sup>5</sup>	
	Année		Année		Année		Année		Année	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
États-Unis										
Croissance de la production	-0.9	-0.4	0.5	0.9	0.5	0.7	0.0	-0.2	0.1	0.1
Inflation	-0.1	-0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
Japon										
Croissance de la production	-0.8	-0.2	0.1	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.1	0.1
Inflation	-0.4	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.1
Zone euro										
Croissance de la production	-0.8	0.0	0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1
Inflation	-0.2	-0.3	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0

1. Effet dans le pays même d'une réduction des dépenses de 1 % de PIB.

2. Les prix des actions augmentent de 10 % dans tous les pays.

3. Le dollar des États-Unis baisse de 10 % face à toutes les monnaies sauf au renminbi.

4. Hausse de 10 % des prix du pétrole par rapport au niveau de référence.

5. La demande intérieure dans les économies de marchés émergentes augmente de 1 %.

Source : Modèle global de l'OCDE.

*... mais elle aurait pour effet de renchérir les produits de base et d'accentuer les déséquilibres mondiaux*

- Une reprise plus vigoureuse influencerait aussi sur les prix des produits de base, surtout si la croissance est plus dynamique dans les économies non membres de l'OCDE, dont la demande en matières premières est comparativement élevée. Les risques sont orientés à la hausse sur les marchés pétroliers, car la vigueur de la demande de pétrole en dehors de la zone de l'OCDE, s'ajoutant aux contraintes de production de l'OPEP, pourrait accentuer les pressions à la hausse sur les prix. Toutefois, si l'éventuel ajustement à la hausse des prix restait modeste, il n'aurait que des effets mineurs sur le profil de la reprise. Une augmentation de 10 % du prix du pétrole réduit l'activité des principales économies de l'OCDE d'environ 0.1 point au bout d'un an, l'inflation progressant de 0.2 point. La politique monétaire n'aurait pas besoin de réagir à une telle évolution étant donné la faiblesse actuelle de l'inflation. La hausse du prix du pétrole accentuerait aussi les déséquilibres mondiaux, car les déficits extérieurs de la plupart des économies de l'OCDE augmenteraient, de même que les excédents commerciaux des principaux producteurs de pétrole.

*Un ajustement rapide des taux de change affecterait le cours de la reprise*

- Ces derniers mois ont été marqués par un très net ajustement des taux de change, avec une dépréciation du dollar par rapport à l'euro et au yen. Au début de novembre, le taux de change effectif du dollar des États-Unis était inférieur de 11½ % au récent pic observé en mars. Une nouvelle dépréciation de 10 % du dollar en termes nominaux stimulerait l'activité et aviverait l'inflation aux États-Unis (encadré 1.5.). À l'inverse, l'activité et l'inflation seraient plus faibles dans la zone euro et au Japon. Mais la relation de taux de change fixe implique qu'une dépréciation du dollar accroîtrait l'activité, l'inflation et l'excédent extérieur en Chine.

*Les risques à la baisse pourraient avoir des conséquences plus sévères*

Si les risques entourant les prévisions centrales sont globalement équilibrés, il n'en va sans doute pas de même pour les conséquences de ces risques. En particulier, vu le bas niveau actuel des pressions inflationnistes sous-jacentes, un choc négatif pourrait plonger plusieurs économies dans une véritable déflation. Assurer une prompt sortie d'une déflation générale serait certainement une tâche très difficile pour la politique macroéconomique. À l'inverse, il est peu probable qu'une reprise plus rapide de l'activité ait des conséquences inflationnistes notables, à condition que les politiques soient durcies en conséquence.

### Réponses et impératifs de politique économique

*Les décisions de politique économique sont étroitement liées*

L'orientation générale de la politique économique doit refléter l'évolution de la situation économique. Dans un environnement où l'inflation est déjà faible et devrait se ralentir encore un certain temps, les taux d'intérêt directs devront être maintenus à un niveau proche de zéro durant une bonne partie de 2010 et resteront bas par la suite pendant une certaine période. La politique monétaire traditionnelle sera donc limitée dans ses possibilités de compenser une élimination rapide de la relance assurée par la politique budgétaire et par les mesures monétaires non conventionnelles, d'autant que le resserrement qui sera opéré dans un pays se répercutera sur les autres. Il faudra une coordination internationale lorsque les garanties publiques seront retirées sur les marchés de capitaux et que les nouveaux dispositifs de réglementation et de surveillance seront introduits.

### Politique monétaire

*Il faudra une politique monétaire moins accommodante*

Les taux d'intérêt réels sur les marchés monétaires sont devenus négatifs dans la plupart des économies de l'OCDE sous l'effet d'une politique de taux d'intérêt extrêmement faibles et des mesures non conventionnelles qu'ont prises les autorités monétaires. L'orientation très accommodante de la politique monétaire sera encore nécessaire un certain temps dans un grand nombre d'économies, mais, dans d'autres, le

mouvement allant dans le sens de la neutralité a déjà commencé. La normalisation des conditions monétaires exigera également le retrait des liquidités excédentaires et l'élimination des interventions sur les marchés du crédit.

*Politique monétaire conventionnelle*

***La normalisation des taux d'intérêt devrait être fonction...***

Depuis qu'a éclaté la crise, les banques centrales de l'OCDE et des autres régions ont réduit leurs taux d'intérêt directeurs, qui sont tombés ainsi à un point bas historique<sup>12</sup>. Mais à mesure que les conditions économiques se normaliseront, les autorités monétaires devront à un moment ou à un autre commencer à réduire les mesures conventionnelles de relance. Le calendrier et le rythme de la normalisation de la politique monétaire seront fonction en particulier des facteurs suivants :

***... du degré de sous-emploi des ressources économiques et de la vigueur de la reprise prévue...***

- Les pays où il faut s'attendre à une plus lente résorption du sous-emploi des ressources économiques (mesuré par l'écart de production ou l'écart de chômage) devraient subir plus tard des pressions inflationnistes et donc relever plus tard leurs taux directeurs. Cela veut dire que le rythme de normalisation dépendra de la trajectoire d'assainissement budgétaire et des répercussions que celle-ci aura sur l'activité.

***... ainsi que des perspectives d'inflation***

- L'objectif de la politique monétaire devrait être de ramener l'inflation vers des objectifs explicites ou implicites. Puisqu'on part d'un faible niveau d'inflation, les autorités monétaires peuvent se permettre de n'atteindre des taux neutres qu'au moment où se manifesteront des tensions inflationnistes. De plus, la faiblesse de l'activité et de l'inflation, de même que l'asymétrie liée à l'éventualité d'une déflation, laissent penser que les conséquences d'une normalisation prématurée pourraient être plus dommageables que celles d'une normalisation trop tardive. Mais maintenir longtemps les taux directeurs à un très bas niveau pourrait créer des risques de mauvaise allocation du capital et de hausse excessive des prix des actifs, auxquels il faudra être très attentif.

***Il faudrait mettre fin au bas niveau des taux directeurs...***

Eu égard à ces considérations, on peut distinguer deux groupes de pays :

12. Un grand nombre de banques centrales se sont également engagées à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau pendant un certain temps sous réserve de l'absence de tensions inflationnistes ; c'est notamment le cas de la Réserve fédérale des États-Unis, de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande, de la Banque du Canada, de la Banque du Japon et de la Riksbank suédoise. En fixant son taux de rémunération des dépôts à -¼ pour cent, la Banque centrale suédoise a également brisé un « tabou » pour les banques centrales en ce qui concerne la possibilité d'appliquer des taux négatifs.

41 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

***... plus rapidement  
lorsque les pressions  
s'intensifient...***

- Lorsque le système financier s'est montré plus résilient, l'écart de production est resté modéré et les pressions sur l'inflation ou sur les prix des actifs sont attendues plus tôt, les banques centrales ont déjà relevé les taux d'intérêts directeurs (Australie, Norvège et Israël) ou ont fait savoir qu'elles le feraient prochainement (Corée). En Chine, où les autorités ont commencé de normaliser le rythme de l'expansion du crédit, il faudra sans doute durcir les conditions de crédit pour empêcher l'apparition de tensions inflationnistes et de bulles des prix des actifs si l'accroissement de la liquidité et la stimulation du crédit se répercutent cette année davantage que prévu sur la demande.

***... et plus lentement  
lorsque l'inflation et  
l'activité économique  
restent faibles***

- En présence d'une faible inflation et d'un écart de production très négatif, il faudra attendre que la reprise soit bien installée pour commencer de normaliser les taux d'intérêts directeurs ; c'est le cas aux États-Unis, dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Canada. Les premières hausses ne devraient intervenir dans ces pays que lorsque l'année 2010 sera déjà bien engagée et le rythme de normalisation devrait rester progressif. Au Japon, la déflation persistante appelle des taux directeurs proches de zéro jusqu'à ce que l'inflation devienne positive.

#### *La politique monétaire non conventionnelle*

***Il faudra éliminer les  
mesures non  
conventionnelles dès que  
la reprise sera bien  
engagée...***

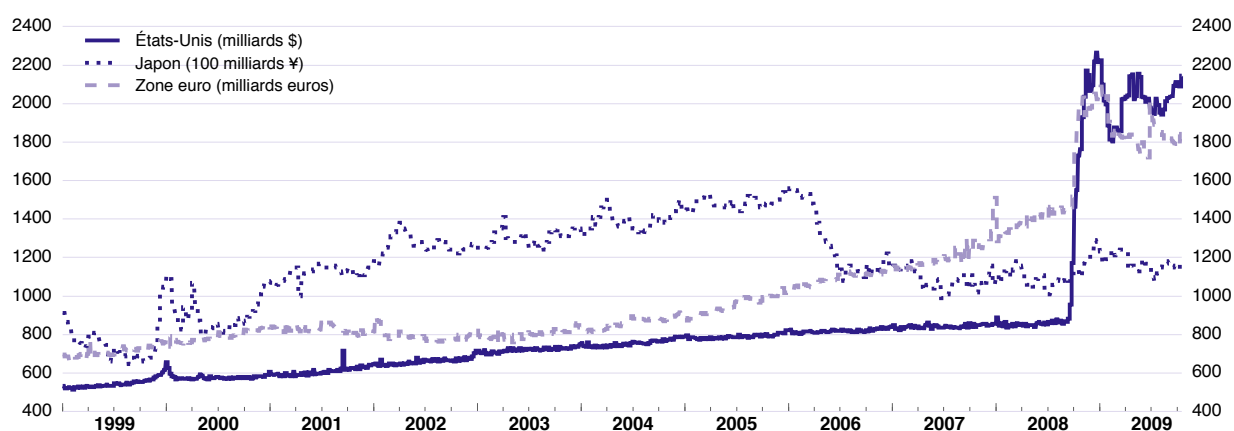
Parallèlement aux baisses classiques des taux d'intérêt, les autorités monétaires ont mis en œuvre un grand nombre de mesures non conventionnelles. En conséquence, on a assisté à une expansion massive des bilans des banques centrales depuis le déclenchement de la crise (graphique 1.13.). À mesure que les marchés de capitaux se normaliseront et que la reprise économique se confirmera -- ce qui se traduira par une moindre préférence pour la liquidité -- il faudra éliminer ou compenser progressivement ces mesures non conventionnelles, car une liquidité trop abondante pourrait avoir un effet négatif sur les anticipations inflationnistes et fausser en définitive le fonctionnement des marchés de capitaux. De même, pour éviter des distorsions, il faudra démanteler graduellement les mesures d'assouplissement du crédit à mesure que la situation redeviendra normale sur les marchés du crédit. Il est important que les autorités fassent connaître clairement à l'avance comment elles mettront fin à ces mesures exceptionnelles, de façon que les marchés ne se méprennent pas sur la nature et la portée des initiatives techniques qui seront prises lors de la normalisation de la politique monétaire.

***... certaines facilités se  
contractent  
automatiquement...***

Certaines des facilités de liquidité des banques centrales se contracteront automatiquement, car avec le redressement des marchés de capitaux, il sera moins coûteux pour les banques de faire appel à des solutions de marché que de s'en remettre à ces facilités. En fait, depuis le début de l'année, la demande de liquidités spéciales à court terme s'est

fortement ralentie au Canada, aux États-Unis et au Japon<sup>13</sup>. Dans le cas de la BCE, où les adjudications de liquidités à un an ont beaucoup diminué, les opérations de refinancement à long et court terme sont par nature temporaires : la liquidité est époncée lorsque ces contrats viennent à échéance, sauf si d'autres opérations interviennent. Malgré tout, il faudra sans doute que la BCE fasse preuve de souplesse pour mettre fin à certains programmes lorsque leur élimination pure et simple risque d'assécher brutalement la liquidité<sup>14</sup>. Au Japon, la banque centrale a annoncé que certaines mesures d'aide au financement des entreprises cesseront d'être applicables à la fin du premier trimestre de 2010.

**Graphique 1.13. Le bilan des banques centrales ont énormément gonflé aux États-Unis et dans la zone euro**



Source : Datastream.

**... et d'autres nécessitant une décision de vente des actifs accumulés**

En revanche, les actifs à long terme que les banques centrales ont purement et simplement acquis resteront à leur bilan tant qu'il n'aura pas été décidé de les vendre. Pour la Réserve fédérale, ces actifs comprennent des emprunts des administrations publiques, d'entreprises et d'organismes parapublics ainsi que d'autres actifs accumulés dans le cadre de la facilité de prêt sur titres adossés à des actifs (TALF)<sup>15</sup>. La BCE quant à elle, pour mettre fin aux acquisitions pures et simples d'obligations sécurisées, devra

13. La Banque du Canada et la Réserve fédérale des États-Unis ont renforcé ce mouvement, la première en mettant fin à certaines facilités de liquidité et la seconde en réduisant les volumes et en modifiant les conditions d'autres facilités. Un autre facteur mécanique de contraction du bilan de la Réserve fédérale est le remboursement de titres à brève échéance, bien que le montant soit faible en raison des longues échéances des actifs qu'elle a acquis.
14. Si l'injection de liquidités à un an de juin 2009 n'était pas renouvelée et si aucune opération de ce type n'était mise en œuvre par la suite, la base monétaire se contracterait dans la zone euro d'environ 40 % le 1er juillet 2010. Il est possible toutefois de parer à un changement aussi brutal, notamment au moyen d'opérations ponctuelles de prise en pension inversée.
15. Récemment, la Réserve fédérale a ramené d'un maximum de 200 milliards de dollars à environ 175 milliards le montant des acquisitions de titres d'emprunt des organismes publics et parapublics et de titres adossés à des créances hypothécaires.

43 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

également décider si elle conservera ces titres jusqu'à l'échéance et, dans la négative, à quel moment elle les vendra. La faible dimension de ce programme devrait faciliter ces choix. Par contre, la Banque d'Angleterre ayant acquis énormément d'obligations publiques, les décisions qu'elle prendra de vendre les titres à l'échéance ou plus tôt auront de profondes répercussions sur les marchés obligataires du Royaume-Uni.

***Il faut coordonner le retrait de liquidités et les mesures classiques de resserrement***

Le niveau actuellement élevé des réserves excédentaires peut être considéré comme un obstacle à un durcissement des taux d'intérêt. Il est vrai qu'en temps normal les autorités monétaires contrôlent les taux au jour le jour en diminuant ou en augmentant les réserves. Mais la rémunération des réserves permet aux banques centrales de contrôler les taux au jour le jour tout en maintenant un niveau élevé de réserves excédentaires, ce qui peut être utile pour préserver la stabilité du système bancaire dans la situation actuelle. Avec un tel environnement, les taux au jour le jour seront essentiellement fonction du taux d'intérêt offert par la banque centrale pour la facilité de dépôts, comme c'est déjà le cas dans la zone euro. Toutefois, le niveau des réserves excédentaires pourrait se révéler préoccupant s'il commençait à alimenter une création monétaire excessive<sup>16</sup>. Une forte expansion imprévue des agrégats monétaires devrait conduire les autorités à commencer de retirer rapidement les réserves excédentaires du secteur bancaire<sup>17</sup>. Dans la zone euro, cela aurait l'effet connexe de durcir l'orientation monétaire conventionnelle en faisant converger les taux au jour le jour vers les principaux taux directeurs, de façon qu'ils redeviennent les principaux instruments opérationnels de la politique monétaire.

***Les mesures monétaires non conventionnelles peuvent avoir un coût budgétaire***

L'éventualité de pertes pour les banques centrales s'est accentuée parallèlement au développement et à l'élargissement des programmes destinés à stabiliser l'économie et les marchés de capitaux. Les risques diffèrent selon le type de mesures. Ils sont faibles pour l'apport de liquidités et pour les opérations à court terme, qui ont été rentables jusqu'à présent. Ils sont plus élevés pour l'acquisition d'emprunts publics, parce qu'elle s'est faite à des prix relativement élevés et à des rendements relativement faibles<sup>18</sup>. La Réserve fédérale est fortement exposée au risque

16. Les multiplicateurs des agrégats monétaires par rapport aux réserves des banques centrales se situent actuellement à un bas niveau, car les banques commerciales conservent actuellement beaucoup de liquidités excédentaires. Si la préférence des banques commerciales pour la détention d'un niveau élevé de liquidités excédentaires venait à s'atténuer, ces banques pourraient utiliser leurs réserves actuelles pour financer beaucoup plus de prêts qu'actuellement et faire davantage appel aux dépôts et aux autres formes de monnaie.

17. Les options citées par la Réserve fédérale des États-Unis pour le retrait des réserves excédentaires sont les suivantes : les opérations à grande échelle de prise en pension inversée avec les banques, les entreprises parapubliques et d'autres institutions ; les ventes de bons du Trésor et le dépôt du produit de ces ventes auprès de la Réserve fédérale ; l'offre de dépôts à terme aux banques ; la vente de titres à long terme. Au Japon et dans la zone euro, les opérations de gestion de la liquidité peuvent prendre la forme de prises en pension inversée et de l'émission d'effets à court terme. Dans le cas du Royaume-Uni, l'acquisition massive d'emprunts publics par les autorités monétaires offre également de larges possibilités d'opérations de prise en pension inversée.

18. Cela est important dans le cas du Royaume-Uni, mais moins pour les États-Unis. Dans la zone euro, pour l'achat d'obligations sécurisées, les risques sont plus faibles car il s'agit d'un programme de petite dimension.

44 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

de taux d'intérêt du fait de ses acquisitions de titres adossés à des créances hypothécaires, parce qu'il s'agit d'un dispositif de grande ampleur et que ces actifs ont une échéance particulièrement longue. Enfin, les mesures nécessaires pour stériliser la liquidité excédentaire et pour rémunérer les réserves des banques lors de la normalisation des taux d'intérêt directs pourraient être très coûteuses. En raison de tous ces risques, les banques centrales pourraient moins contribuer aux budgets des États ces prochaines années. Il est essentiel que les banques centrales puissent gérer ces risques sans compromettre leur indépendance dans l'exécution de leur mandat.

### *Politique à l'égard des marchés de capitaux*

#### *Les mesures ont été de grande ampleur*

Les interventions en faveur des banques et des autres institutions financières ont été de grande envergure durant la crise aussi bien dans la zone de l'OCDE que dans les autres régions (tableau 1.5.). Ce qu'il faut à l'avenir, c'est réduire ces mesures prises dans l'urgence à mesure que les marchés de capitaux se normaliseront, s'attaquer aux actifs problématiques inscrits au bilan des banques et réformer la réglementation financière.

#### *Supprimer les garanties publiques*

#### *Les garanties publiques des engagements des banques sont en voie d'élimination*

Les garanties publiques au profit des créanciers des banques ont été massivement utilisées entre octobre 2008 et mai 2009, les émissions d'obligations garanties dans toutes les régions représentant environ 50 % des émissions totales des banques (Panetta *et al.*, 2009). Depuis, les émissions d'obligations bancaires garanties par l'État ont diminué dans les grandes économies de l'OCDE, parce qu'elles se sont révélées onéreuses pour les banques au fur et à mesure de la normalisation des marchés de capitaux<sup>19</sup>. Ces garanties viendront à expiration à la fin de 2009 au Royaume-Uni et dans la zone euro. Aux États-Unis, les autorités ont mis en œuvre une facilité plus restrictive pour six mois après l'expiration du dispositif actuel à la fin d'octobre 2009<sup>20</sup>. Certains risques subsistant sur les marchés de capitaux, il serait souhaitable de prolonger ces facilités tout en allégeant les conditions d'accès (incluant des honoraires élevés). Ceci donnerait aux bénéficiaires une forte incitation à rechercher des alternatives sur le marché. En maintenant pendant un certain temps ces dispositifs sous une forme modifiée, on éviterait également un problème de crédibilité s'il fallait les réintroduire en cas d'aggravation des difficultés sur les marchés de capitaux. Simultanément, les autorités devraient en outre supprimer progressivement les garanties illimitées des dépôts. Une coordination

19. Dans le cas du Royaume-Uni, d'autres motifs ont joué, notamment la nécessité, pour les banques, de donner un signal fort de solidité financière et d'émettre des obligations à échéances plus longues que celles autorisées en vertu du dispositif de garantie des prêts. Voir Bank of England (2009b).

20. Aux États-Unis, la garantie accordée au secteur des organismes de placement du marché monétaire a pris fin comme prévu à la mi-septembre.

45 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.5. 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 <sup>1</sup>	Nationalisation <sup>2</sup>	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
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					x
Belgique	x	x	x						x
République tchèque	x								
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			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	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 révisée « concernant des mesures spéciales visant à renforcer les fonctions financières », qui a pour objet d'aider les institutions financières à exercer efficacement leurs fonctions d'intermédiation financière à l'égard des PME, est entrée en vigueur en décembre 2008. Dans le cadre de cette loi, l'État japonais avait injecté 236 milliards de yen dans sept institutions financières jusqu'à la fin septembre 2009.
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: Calculs de l'OCDE.

internationale pourrait être nécessaire pour éliminer ces mesures, car aucun pays ne sera incité à être le premier à agir. Il faudra aussi communiquer efficacement pour éviter une déstabilisation des flux de financements entre les marchés.

### *S'attaquer aux actifs problématiques*

#### ***On a peu progressé dans le traitement des actifs problématiques...***

Face aux actifs problématiques, les progrès ont été lents dans les grandes économies de l'OCDE, mais plus rapides dans plusieurs petites économies comme l'Irlande, la Suisse et la Corée. En particulier :

#### ***... aux États-Unis...***

- Aux États-Unis, une fois connus les résultats des tests de résistance en mai, un grand nombre de banques ont remboursé les prêts qui leur avaient été accordés dans le cadre du Programme d'aide aux actifs en difficulté (TARP) et elles ont en outre réussi à lever des volumes importants de capitaux sur le marché<sup>21</sup>. Compte tenu de cette évolution favorable, il paraît moins urgent de s'attaquer aux actifs toxiques ; de plus, cela a retardé la mise en œuvre du programme d'investissements public-privé (PPIP)<sup>22</sup>, car l'amélioration de la situation financière a fait monter la valeur à long terme des actifs toxiques, telle que perçue par les intervenants sur le marché, au-dessus des niveaux offerts dans le cadre des dispositifs publics<sup>23</sup>.

#### ***... en Allemagne...***

- En Allemagne, un dispositif de traitement des actifs compromis a été approuvé par le parlement au début de juillet. La demande a été faible du fait du redressement de la situation financière et de la réticence des actionnaires à participer à ce programme facultatif qui fait peser les pertes futures sur le bénéfice net futur. On peut se demander si la disposition autorisant les banques participantes à émettre des actions préférentielles spéciales protégées en partie contre les pertes sur les actifs transférés suffira pour faciliter leur recapitalisation.

#### ***... et au Royaume-Uni***

- Au Royaume-Uni, la mise en œuvre du Dispositif de protection des actifs a progressé, une grande banque ayant signé un accord officiel avec les autorités. La valorisation des prêts immobiliers bénéficiant de la stratégie de cantonnement se fera au départ sur la base de la valeur à la fin de décembre 2008, mais elle prendra en compte la baisse ultérieure des prix de l'immobilier commercial. Il y aurait deux autres solutions : faire appel à des experts

21. Plusieurs banques ont également racheté les effets émis par le Trésor des États-Unis.

22. Les ventes d'actifs dans le cadre du PPIP commencent à une échelle inférieure à celle qui était prévue au départ : l'intention était de doter le PPIP de 75 à 100 milliards de dollars. Or, 30 milliards de dollars seulement ont été affectés aux placements dans les titres émis avant 2009. La composante "prêts" en est au stade du programme pilote.

23. L'amélioration du produit bancaire, grâce à laquelle les banques ont pu reconstituer leur base de capital, leur a également davantage permis de conserver des actifs problématiques.

47 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

indépendants pour valoriser les actifs à transférer, comme on l'a fait en Suisse, ou utiliser, comme aux États-Unis, des instruments de marché.

***Il ne faudrait pas que l'amélioration de la situation financière retarde le traitement des actifs problématiques***

Il semble maintenant que la plupart des grandes banques choisissent de conserver à leurs bilans les actifs compromis. Si elles le font sans cantonnement, réduction de valeur ou injection correspondante de capitaux, cela sèmera le doute sur leur solidité financière et risque de saper la confiance dans le secteur bancaire. En outre, du fait de cette incertitude, les banques sont moins à même de pouvoir lever des fonds propres sur le marché, si ce n'est à un prix élevé. L'expérience de plusieurs pays montre que plus les banques tardent à réaliser leurs pertes sur les actifs compromis, plus cela risque d'être coûteux pour le contribuable et préjudiciable pour l'économie. Il faudrait donc mettre en œuvre plus rapidement les mesures de traitement des actifs compromis, malgré l'amélioration récente des conditions financières.

#### *Réforme de la réglementation financière*

***La réforme financière est lancée***

Aussi bien dans la zone de l'OCDE que dans les autres régions, une réforme du secteur financier est nécessaire pour réduire la probabilité et le coût d'une crise financière à l'avenir. Cette réforme devrait avoir pour objectif de remédier aux principales défaillances des marchés de capitaux qui ont provoqué la crise, notamment le niveau insuffisant des matelas de fonds propres, le caractère procyclique de la réglementation, l'importance excessive accordée aux notations et aux modèles internes dans la régulation des banques, une surveillance morcelée, une souplesse excessive des normes comptables et des régimes de consolidation, des modèles de rémunération mal conçus et de mauvaises incitations dans le domaine de la titrisation.

***Il faudrait prendre rapidement d'importantes initiatives***

Les pays ont déjà engagé une réforme de la réglementation financière dans de nombreux domaines, y compris par voie d'accords au niveau international (encadré 1.6.). Les mesures envisagées marquent un progrès salubre vers un secteur financier plus sûr. Il est essentiel que des mesures s'inspirant de celles annoncées soient prises rapidement, car cela sera plus facile tant que la crise restera ancrée dans les esprits ; toutefois, certaines de ces mesures pourront être mises en œuvre progressivement. Améliorer la stabilité financière est une nécessité, non seulement pour remédier aux déficiences mises au jour par la crise, mais aussi pour parer aux risques supplémentaires qu'ont créés la crise elle-même et les mesures d'urgence. La crise s'est traduite en particulier par une reconnaissance officielle explicite de la doctrine selon laquelle on ne peut laisser tomber en faillite les établissements de très grande taille, ce qui veut dire que les établissements de grande dimension et/ou interconnectés devront être

### Encadré 1.6. Propositions de réforme du secteur financier

Un grand nombre de pays de la zone de l'OCDE et d'autres régions ont déjà publié des propositions de réforme du système financier et un accord a été conclu au niveau international pour renforcer la réglementation, la supervision et la gestion des risques dans le secteur bancaire. En particulier :

- Un accord a été conclu au sein du Groupe des gouverneurs des banques centrales et des responsables de la supervision bancaire. Le but est de durcir progressivement les normes de capitalisation et de liquidité, d'introduire des matelas de fonds propres anticycliques, de réduire l'endettement dans le système bancaire et de remédier aux risques que présentent les institutions qui jouent un rôle systémique<sup>1</sup>. Les nouvelles obligations seront précisées d'ici à la fin de 2010. Pour le passage au nouveau régime, il est recommandé aux banques de renforcer progressivement leur base en capital en se gardant de tout excès dans les paiements de dividendes, les rachats d'actions et les rémunérations. De plus, les rémunérations devraient être alignées sur une prise de risque prudente et une performance durable à long terme.
- Aux États-Unis, des propositions ont été formulées pour remédier à la fragmentation et aux lacunes du système de surveillance, de façon que tous les participants au marché soient correctement contrôlés, pour mettre en place des mécanismes juridiques efficaces en cas de faillite d'un établissement financier non bancaire, surtout lorsque des institutions de grande taille interconnectées peuvent menacer la stabilité de l'ensemble du système financier, pour protéger les consommateurs contre les prêts abusifs, pour renforcer les instances de régulation et pour modifier le régime des fonds propres en durcissant les normes applicables à l'ensemble des établissements et plus particulièrement aux sociétés holdings financières. Des mesures ont été également proposées en vue d'accroître la transparence, de renforcer la surveillance, de réduire le rôle des agences de notation et de mettre en place un régime réglementaire pour l'ensemble des dérivés financiers. Des initiatives seront également prises pour essayer d'aligner les pratiques en matière de rémunération des cadres dirigeants des entreprises financières sur la valeur actionnariale à long terme et pour empêcher que les modes de rémunération se traduisent par des incitations susceptibles de menacer la sécurité et la solidité des institutions soumises à surveillance<sup>2</sup>.
- En Europe, la Commission européenne a soumis une proposition de directive qui renforcerait les normes de capitalisation applicables aux opérations de négociation pour compte propre et le Comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières a proposé un système à deux niveaux pour la vente à découvert afin d'améliorer la transparence des stratégies d'investissement. Un accord a été conclu sur un nouveau cadre de supervision macro- et micro-prudentielle coordonnée, avec notamment la création d'un Conseil européen du risque systémique, où siègeront les gouverneurs des banques centrales des pays de l'UE. Cet organisme lancera des alertes et formulera des recommandations macroprudentielles à l'intention des responsables de la supervision, et il vérifiera comment ces recommandations sont appliquées. Au niveau microéconomique, une nouvelle autorité microprudentielle sera créée, le Système européen de superviseurs financiers. Il veillera à la cohérence des mesures nationales de supervision et renforcera la surveillance des établissements à activité transnationale.
- Au Royaume-Uni, une vaste réforme des règles de capitalisation vise à : *i*) améliorer la qualité et accroître la quantité de fonds propres des banques, en particulier dans le cas des entreprises financières qui présentent le plus de risques pour le système ; *ii*) durcir les obligations de fonds propres pour les activités de négociation les plus risquées ; *iii*) introduire un « ratio d'endettement » de sécurité pour préserver un niveau minimum de capitalisation, afin que les banques ne soient pas surendettées ; *iv*) axer davantage la réglementation sur la liquidité, c'est-à-dire le degré auquel les actifs bancaires peuvent être transformés en liquidités. Des propositions ont été formulées également pour parer à l'éventualité d'une faillite d'institutions très interconnectées, en réglementant plus strictement les établissements qui jouent un rôle systémique et en mettant en place des modalités pratiques en cas de faillite, et également pour aider les consommateurs à faire des choix plus avisés et pour renforcer le cadre de suivi des risques auxquels est exposée la stabilité financière à l'échelle de l'ensemble du système.
- En Chine, les autorités ont doublé le ratio de provisionnement des pertes sur prêts, afin d'atteindre 150 % à partir de décembre 2009<sup>3</sup>. Le ratio de fonds propres a été relevé pour les banques de troisième niveau ; il passera de 10 à 12 % à la fin de cette année, mais restera à 8 % pour les autres banques. Les autorités ont également durci la réglementation des fonds propres de niveau II.

1. Les mesures destinées à renforcer la réglementation dans le secteur bancaire sont les suivantes : *i*) l'amélioration de la qualité, de la cohérence et de la transparence des fonds propres de niveau I ; *ii*) l'introduction d'un ratio d'endettement qui sera harmonisé au niveau international ; *iii*) une norme minimale au niveau mondial pour le financement des liquidités ; *iv*) des matelas de fonds propres anticycliques au-dessus du seuil minimum et des provisions plus prospectives calculées en fonction des pertes prévisibles ; *v*) des recommandations visant à réduire le risque systémique lié à la liquidation de banques transnationales. Le Comité de Bâle examine en outre la question d'un prélèvement sur le capital qui atténuerait le risque que présentent les banques jouant un rôle systémique.
2. Des textes législatifs ont déjà été soumis pour favoriser une meilleure information sur les modalités de rémunération et pour assurer l'indépendance des comités de rémunération dans toutes les sociétés cotées.
3. Le surprovisionnement tient à ce que les prêts qui ne sont pas classés comme improductifs pourraient néanmoins subir des pertes.

49 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortir le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

sauvés parce que leur faillite pourrait menacer la stabilité du secteur financier<sup>24</sup>. Le corollaire est que ces établissements représentent également un risque potentiel de grande ampleur pour le contribuable.

***Les institutions jouant un rôle systémique devront faire l'objet d'une réglementation spécifique***

Sauf si l'on scinde ces institutions, ces risques justifient une intervention réglementaire spécifique. À cet égard, les initiatives reposant sur des régimes planifiés à l'avance (dits « testaments de vie ») permettant la fermeture en bon ordre d'institutions financières mondiales peuvent jouer un rôle positif, avec cet avantage supplémentaire qu'elles encouragent les banques à dévoiler des structures complexes. Les mesures imposant aux banques qui présentent des risques systémiques plus élevés des obligations plus strictes de fonds propres semblent justifiées en elles-mêmes et pourraient aussi inciter les banques à limiter leur taille<sup>25</sup>. Idéalement, les mesures concernant les grandes banques devraient être proportionnées au coût prévisible qu'elles représentent pour la société en raison de l'existence d'une garantie implicite, même si cela se traduit par une perte d'une partie des gains d'efficacité dus aux économies d'échelle, que les données empiriques ne confirment guère. La coexistence d'activités très différentes au sein d'une même banque ouvre la possibilité que les ressources qui proviennent d'opérations bénéficiant de garanties publiques implicites ou explicites, notamment d'opérations de banque commerciale, soient utilisées pour subventionner la prise de risque dans d'autres secteurs, notamment la négociation pour compte propre. Pour remédier à ce problème on peut, par exemple, imposer des normes très strictes de fonds propres pour les activités à haut risque ou mieux séparer les différentes activités (OCDE, 2009d).

- 
24. De plus, la crise a déclenché une vague de regroupements bancaires, ce qui a accru le nombre et la taille des institutions financières qui sont trop importantes ou trop interconnectées pour qu'on puisse les laisser tomber en faillite.
25. Un moyen direct pour faire supporter aux banques qui sont de trop grande taille pour pouvoir faire faillite le coût qu'elles représentent pour la société serait d'instaurer une taxe égale au coût d'assurance des engagements implicitement garantis par les contribuables, ce coût paraissant correspondre, dans le contexte de la crise, à l'ensemble du passif moins les fonds propres. Si l'on prenait comme référence les taux moyens des swaps bancaires sur défaillance de crédit depuis août 2007, on en arriverait à 1.3 % des engagements hors fonds propres en Europe et à 1.7 % aux États-Unis, ces estimations étant toutefois faussées à la baisse du fait des garanties implicites ou explicites existantes. Dans ces conditions, des normes plus strictes de fonds propres peuvent être considérées comme un autre moyen d'augmenter le coût des activités des banques qui sont de trop grande taille pour pouvoir faire faillite. Le durcissement des obligations de fonds propres devrait être massif pour être à la mesure du coût de cette assurance. Si l'on prend l'exemple des 15 plus grands groupes bancaires de la zone euro, qui ne financent sur fonds propres que 3.1 % de leurs actifs, le coût total de financement de ces groupes peut être estimé à 3.2 % de leurs engagements totaux en procédant à un calcul rapide sur la base des estimations de Schumacher (2009) pour l'endettement, les dépôts et le coût du capital. Si l'on faisait supporter à ces très grandes banques un coût supplémentaire de 1.3 % de leurs engagements hors fonds propres, on porterait leur coût total de financement à 4.5 % de leurs engagements totaux. À supposer que le coût des fonds propres soit de 10 %, il faudrait nettement augmenter (de 18 points) le ratio fonds propres/actifs de ces banques pour que le coût de leur activité s'aligne sur le coût de la garantie dont elles bénéficient. Une telle initiative hautement hypothétique aboutirait à un ratio de fonds propres très élevé, mais qui se situerait à la limite inférieure de la fourchette observée dans le secteur bancaire avant la mise en place des contrôles et garanties de l'État (voir, par exemple, Bank of England, 2009b).

50 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

***Des mesures différentes doivent être mises en œuvre à des rythmes différents***

Il faut veiller à ce que les réformes de la réglementation ne prolongent pas à court terme la faiblesse économique. Le but des réformes est de sécuriser le secteur financier et de mettre en place à long terme un cadre contracyclique, mais aller trop loin dans l'application immédiate de certaines réformes réglementaires pourrait finir par assécher une offre vitale de financements à un moment où l'économie en a le plus besoin. Cela est particulièrement important pour les banques européennes : il faudra sans doute que les mesures visant à améliorer la qualité des fonds propres bancaires soient appliquées plus lentement que dans les autres pays, parce que, comparativement, ces banques ont largement recours à la dette hybride et à d'autres types de capitaux ne relevant pas des fonds propres de base. Cela vaut également pour la mise en œuvre des obligations plus strictes de fonds propres, qui stimuleront indéniablement la confiance dans le système, et pour les autres réformes qui augmenteront le coût des opérations et limiteront à court terme l'activité de prêt<sup>26</sup>. En revanche, d'autres mesures, par exemple celles visant à limiter les rémunérations dans les banques, pourraient avoir un impact plus bénéfique si elles étaient appliquées rapidement, puisque, comme on l'a vu précédemment, l'amélioration du produit bancaire induite actuellement par les initiatives des pouvoirs publics devrait être mise à profit pour renforcer les bilans. À long terme, les réformes concernant les rémunérations dans les banques devraient s'attacher avant tout à éliminer l'incitation à une prise de risque excessive. Bien que l'exécution des mesures puisse se faire différemment d'un pays à l'autre, il faudrait que les autorités optent de préférence pour les solutions et politiques convenues au niveau mondial, afin d'éviter une incitation à l'arbitrage réglementaire et une fragmentation du système financier mondial.

***Il faudrait aussi que les réformes améliorent les incitations sur les marchés de la titrisation***

Un redémarrage de la titrisation pourrait contribuer à stabiliser les marchés du crédit et à atténuer l'impact de la crise financière sur l'activité économique, surtout dans les pays où la titrisation était traditionnellement très dynamique<sup>27</sup>. Mais si l'on veut qu'à l'avenir la titrisation ne joue pas un rôle déstabilisateur dans l'économie, il est essentiel de remédier aux défaillances que la crise a mises en lumière. Les autorités monétaires et financières à travers le monde élaborent actuellement des propositions en ce sens, prenant notamment la forme d'accords internationaux. Il s'agit en particulier d'assurer un meilleur alignement des incitations, en imposant à l'initiateur de l'actif titrisé de conserver à sa charge une partie du risque de crédit. Cela devrait l'inciter à se montrer diligent dans la souscription et le suivi des prêts. Une meilleure information et des normes plus strictes de transparence pour les agences de notation et pour les initiateurs des opérations de titrisation devraient se traduire par une moindre opacité de

26. Une simplification des institutions rendra les opérations plus coûteuses en raison d'une charge fiscale plus lourde, car moins optimisée, et d'une baisse de la note de crédit, ce qui pourrait accroître le coût du capital.

27. Parmi les mesures prises dans la zone de l'OCDE pour faire redémarrer les marchés de la titrisation, on citera la facilité de prêt pour les titres adossés à des actifs aux États-Unis, le système de garantie des titres adossés à des actifs au Royaume-Uni, l'acceptation des titres adossés à des actifs et des titres adossés à des créances hypothécaires comme garantie pour les opérations d'apport de liquidités de la Banque d'Angleterre et de la Banque centrale européenne, ainsi que le programme d'acquisitions d'obligations sécurisées de la Banque centrale européenne.

51 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

ces marchés, l'investisseur étant ainsi mieux à même d'évaluer la qualité de ces titres. De manière plus générale, le rôle des agences de notation dans les réglementations publiques et les mandats des fonds de pension doit être réexaminé. De plus, il est également important que le risque ne reste pas concentré dans le système bancaire dans la mesure où, avant la crise, des imperfections réglementaires ont permis aux banques de contrôler ces titres hors bilan en large quantité et en engageant peu de capitaux propres via des structures ad hoc. De plus, une plus grande standardisation des produits titrisés améliorerait leur liquidité et ouvrirait la possibilité d'une compensation centralisée.

***Une réforme des normes comptables peut aider à restaurer la confiance***

Une amélioration des normes comptables aurait également un rôle à jouer pour le rétablissement de la confiance des investisseurs dans les institutions financières. Il faut que les bilans donnent une image complète des risques auxquels sont exposés les banques. L'une des principales leçons à tirer de la crise est que les banques peuvent subir de lourdes pertes du fait de leurs liens avec des instruments extérieurs qui, souvent, n'étaient pas consolidés dans leurs comptes. Il serait également souhaitable, chaque fois que possible, de faire la transparence sur les méthodes de valorisation et de s'appuyer très largement sur la juste valeur. La comptabilisation à la juste valeur a créé des difficultés au cours de la crise parce que les marchés n'étaient pas liquides ou qu'on ne disposait pas de modèles fiables pour tarifier un large éventail de titres complexes. Ces difficultés ont été réglées grâce à des mesures temporaires d'assouplissement de l'obligation de comptabiliser à la juste valeur, ce qui a pu avoir pour effet secondaire de nuire à la confiance dans les comptes. Mais, à plus long terme, la juste valeur devrait pouvoir jouer un grand rôle si des prix fiables de marché peuvent être utilisés pour un plus grand nombre de produits dérivés<sup>28</sup>. Ceci serait possible avec une diminution de l'utilisation de transactions de gré à gré, une évolution qui présenterait aussi l'avantage de mieux préserver la liquidité des marchés en période trouble. Enfin, la communication avec les marchés et avec le public serait facilitée si la comptabilisation des produits dérivés au bilan des banques était harmonisée entre les principes GAAP des États-Unis et les normes financières internationales IFRS. Ainsi serait-il également plus facile d'adopter des normes comparables de fonds propres aux États-Unis et en Europe<sup>29</sup>.

---

28. Des marchés plus liquides de produits dérivés devraient voir le jour du fait du mouvement réglementaire actuel qui va dans le sens de la mise en place de chambres centrales de compensation ou de bourses publiques pour des opérations qui se faisaient précédemment de gré à gré. Un mouvement dans le sens d'une plus grande centralisation des opérations sur produits dérivés est également souhaitable en soi, puisque la prédominance des négociations bilatérales de gré à gré a eu pour résultat la segmentation des marchés, une faible concurrence et un réseau complexe de risques de contrepartie qui s'est révélé déstabilisateur (Haldane, 2009).

29. Sans entrer dans le détail, les principes GAAP permettent de comptabiliser les engagements sur produits dérivés en net, alors que les normes IFRS exigent une comptabilisation en brut à l'actif et au passif, ce qui gonfle le bilan (voir, par exemple, BCE, 2009d).

52 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

***Une régulation systémique sera nécessaire***

L'une des déficiences des cadres actuels de réglementation et de surveillance que la crise a mises en lumière tient à ce que les banques étaient pour l'essentiel supervisées individuellement, de sorte que le risque systémique n'était pas suffisamment pris en compte. Pour remédier à cette lacune, il faudra un nouvel ensemble d'instruments « macro-prudentiels » pour réguler et superviser les institutions financières en fonction de leurs engagements et de leur contribution au risque systémique. Il faudrait en particulier que les autorités chargées de la stabilité financière disposent des moyens d'action nécessaires en cas d'exposition excessive à des fluctuations des prix des actifs sans lien avec les fondamentaux. La politique monétaire classique n'est généralement pas pour cela un outil suffisamment fin, puisqu'elle se répercute sur l'ensemble des marchés d'actifs et sur l'activité réelle. Comme instrument mieux ciblé, on pourrait envisager une modification *temporaire* de la réglementation, notamment dans les domaines suivants : obligations de fonds propres pour certaines activités, conditions de prêt (par exemple, augmentation de la quotité maximum des prêts hypothécaires en cas de forte expansion du marché immobilier) et provisions pour pertes sur prêts.

***Politique budgétaire***

***La situation budgétaire se dégrade encore...***

Dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, le déficit budgétaire devrait atteindre 8¼ pour cent du PIB en 2010, niveau record depuis la fin de la guerre. On estime que, pour les trois quarts, avec une forte marge d'erreur dans le contexte actuel, ce déficit est structurel (tableau 1.6. et encadré 1.7.)<sup>30</sup>. En 2011, le déficit sous-jacent devrait se maintenir à un niveau élevé sans précédent de 8 % du PIB ou plus aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, le ratio dette publique brute/PIB devrait être supérieur à 100 % en 2011, soit environ 30 points de plus qu'en 2007, avant le déclenchement de la crise (graphique 1.14.).

***... et n'est pas tenable***

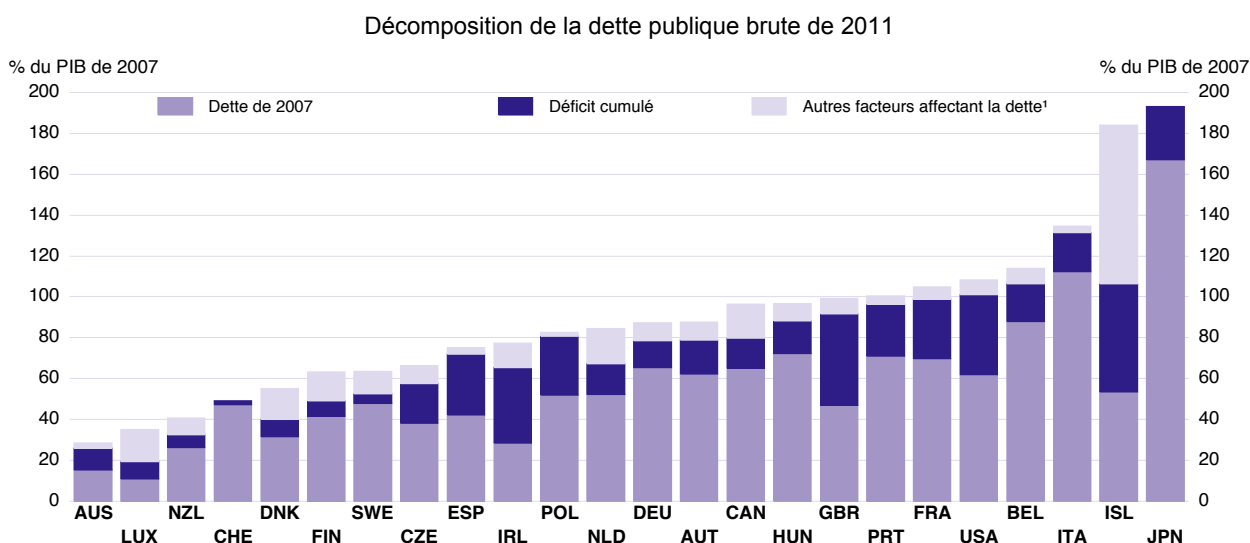
Après une nouvelle dégradation de faible ampleur en 2010, les soldes sous-jacents devraient s'améliorer légèrement en 2011 de ¼ point de PIB en moyenne (tableau 1.6.), dès lors que la composante temporaire des plans de relance budgétaire sera éliminée en fonction des dispositions nationales adoptées. Mais les déficits sous-jacents resteront élevés : en moyenne pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, ils dépasseront de près de 4 % du PIB le niveau antérieur à la crise. L'amélioration estimée du solde budgétaire sous-jacent sera la plus marquée, à 1 % du PIB ou plus, en Islande, en Pologne et en République tchèque. Pour l'ensemble de la zone euro, il ne devrait y avoir quasiment aucune amélioration si l'on s'en tient aux mesures qui ont été actuellement décidées. Dans quelques pays (Finlande, Japon, Nouvelle-Zélande et Portugal), la politique budgétaire devrait être

30. Cette composante structurelle est calculée au moyen d'estimations de la production potentielle et d'estimations de l'écart de production, selon la méthode décrite dans les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 85. Compte tenu de l'incertitude quant à l'impact de la crise sur les niveaux de production potentielle, sur la croissance récente et sur celle prévisible dans un proche avenir, les estimations des composantes structurelle et cyclique du solde budgétaire sont à l'heure actuelle particulièrement aléatoires.

53 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

expansionniste en 2011. Dans le cas du Japon, cela tient à la prise en compte, dans les prévisions, des engagements du nouveau gouvernement concernant toute une série de nouveaux programmes de dépenses. Le gouvernement japonais a également fait savoir qu'il s'efforcera de financer une partie de ces dépenses par redéploiement des crédits budgétaires. L'augmentation du ratio d'endettement public brut en 2011 dans tous les pays montre que dans un grand nombre de cas les trajectoires budgétaires actuelles ne sont pas viables.

**Graphique 1.14. Les niveaux de dette ont atteint des records**



1. Dette de 2011 moins la somme de la dette de 2007 et des déficits cumulés sur la période 2008-2011. Cela inclut les participations dans le capital de sociétés entrant dans la dette publique.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

### *Le rythme d'assainissement budgétaire devra être fonction de différents facteurs*

En général, le rythme d'assainissement des finances publiques devrait dépendre de la situation économique, du degré auquel la politique monétaire est à même de compenser si nécessaire les effets de freinage de la demande qui en résulteront et de l'ampleur du déséquilibre des finances publiques. Les pays qui connaissent une faible croissance et des taux d'intérêt directeur proches de zéro devraient procéder plus lentement à l'assainissement, alors que ceux dont la croissance est forte et qui ont la possibilité de mener une politique monétaire plus accommodante devraient améliorer plus rapidement leur situation budgétaire. De même, les pays dont le déficit budgétaire et la dette publique sont faibles peuvent se permettre un rythme lent d'assainissement, alors que ceux à déficit élevé et/ou fortement endettés ont davantage besoin de mesures correctrices, surtout si les marchés financiers n'ont pas confiance dans la détermination des autorités à prendre les mesures nécessaires. Un autre facteur doit être pris en compte lorsqu'il s'agit de déterminer le rythme de l'assainissement dans un pays : les effets transnationaux de retombée des mesures en cause.

54 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.6. **Les situations budgétaires ne vont s'améliorer que lentement***En pourcentage du PIB / PIB potentiel*

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>États-Unis</b>					
Solde effectif	-2.8	-6.5	-11.2	-10.7	-9.4
Solde sous-jacent <sup>2</sup>	-3.3	-6.0	-8.8	-8.8	-8.0
Solde primaire sous-jacent <sup>2</sup>	-1.4	-4.3	-7.3	-7.0	-5.7
Engagements financiers bruts	61.8	70.0	83.9	92.4	99.5
<b>Japon</b>					
Solde effectif	-2.5	-2.7	-7.4	-8.2	-9.4
Solde sous-jacent <sup>2</sup>	-3.9	-4.7	-6.5	-7.0	-8.2
Solde primaire sous-jacent <sup>2</sup>	-3.3	-3.9	-5.6	-5.9	-6.8
Engagements financiers bruts	167.1	172.1	189.3	197.2	204.3
<b>Zone euro</b>					
Solde effectif	-0.6	-2.0	-6.1	-6.7	-6.2
Solde sous-jacent <sup>2</sup>	-1.5	-2.1	-3.7	-4.4	-4.3
Solde primaire sous-jacent <sup>2</sup>	1.1	0.5	-1.1	-1.7	-1.5
Engagements financiers bruts	70.9	73.2	81.8	88.3	93.2
<b>OCDE<sup>1</sup></b>					
Solde effectif	-1.3	-3.5	-8.2	-8.3	-7.6
Solde sous-jacent <sup>2</sup>	-2.5	-4.0	-6.3	-6.6	-6.3
Solde primaire sous-jacent <sup>2</sup>	-0.6	-2.2	-4.6	-4.7	-4.1
Engagements financiers bruts	73.1	78.4	90.0	97.4	103.5

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 Mexique et la Turquie.

2. Corrigé des variations cycliques et ajusté pour exclure les effets des mesures budgétaires ponctuelles et temporaires.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

Même pour les grands pays ou les grandes régions, les effets de retombée si l'on considère l'impact qu'aurait sur le PIB un assainissement simultané similaire dans tous les pays atteignent entre un quart et la moitié des effets spécifiques au pays (tableau 1.7.).

***L'assainissement budgétaire devra commencer à un moment où la reprise sera solide***

Dans ces conditions, la légère relance supplémentaire prévue pour 2011 paraît appropriée, vu la faible reprise attendue alors dans la plupart des pays et les risques qui l'entourent. À court terme, il faudra en général mettre pleinement en œuvre les plans budgétaires actuels pour soutenir la reprise, sauf si l'accélération de la croissance est suffisamment marquée (ce qui pourrait être le cas, par exemple, en Australie et en Norvège). Mais, en 2001, à en juger par les prévisions actuelles, un soutien budgétaire ne sera plus nécessaire dans un but de stabilisation et la croissance économique devrait permettre d'éliminer les mesures de relance dans tous les pays, à un rythme qui sera fonction de la situation économique et des impératifs à moyen terme d'assainissement budgétaire (voir l'appendice I.1.).

## Encadré 1.7. Baisse des recettes publiques et perspectives de reprise

Comme on pouvait s'y attendre, la récession dans la plupart des pays de l'OCDE a un impact négatif très marqué sur les recettes publiques. Dans 17 des 23 pays pour lesquels des données sont disponibles pour le premier trimestre de 2009, les recettes publiques courantes ont diminué par rapport au même trimestre de l'année précédente<sup>1</sup>. Parmi les pays les plus touchés, on citera l'Espagne, la Hongrie, l'Irlande, la Pologne, la République tchèque, le Royaume-Uni et la Suède, avec des recettes courantes au premier trimestre de 2009 inférieures de 10 % ou plus à leur niveau de l'année précédente. Pour l'Australie, le Canada et la France, les données montrent que le rythme annuel de baisse des recettes s'est accéléré au deuxième trimestre de 2009. Au Royaume-Uni, cette tendance s'est poursuivie au troisième trimestre. Par catégorie de recettes, celles des impôts directs ont diminué en moyenne davantage que celles des impôts indirects et des cotisations de sécurité sociale. Les recettes provenant de l'impôt sur les sociétés ont été particulièrement touchées.

Un enjeu essentiel pour l'avenir est de savoir dans quelle mesure ces recettes perdues seront automatiquement récupérées à mesure que la croissance économique reprendra. Il est difficile de se prononcer sur ce point, parce que l'élément déterminant est le degré auquel les pertes de recettes sont cycliques, c'est-à-dire liées à des facteurs qui s'écartent de leur tendance à long terme. Selon les estimations de l'OCDE, reposant sur un ajustement cyclique classique des recettes courantes, la baisse prévue pour 2009 se traduira par une dégradation permanente des recettes dans la moitié des 26 pays pour lesquels les données sont disponibles. Les pays où la contraction permanente des recettes devrait être de l'ordre de 1 % du PIB ou plus sont l'Australie, le Canada, les États-Unis, l'Islande, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

Toutefois, ces estimations pourraient en principe surévaluer les pertes permanentes de recettes, puisque la méthode classique d'ajustement cyclique ne prend pas en compte le fait que la baisse antérieure des prix des actifs pourrait exercer des pressions à la baisse temporaires (mais probablement d'une certaine durée) sur les recettes fiscales actuelles. Cette baisse des prix des actifs pourrait avoir un effet spécifique sur les recettes à plusieurs niveaux. Du côté des entreprises, elle peut modifier les bénéfices provenant de plus-values. Les cours des actions, en particulier, sont liés aux perspectives d'activité et de profit dans le secteur financier. Les résultats indiqués ci-après à titre d'illustration font apparaître l'ordre de grandeur des recettes supplémentaires pouvant être obtenues si l'on prend en compte le redressement des prix des actifs dans l'ajustement des recettes de l'impôt sur les sociétés : cet ordre de grandeur reste faible par rapport à la forte réduction du déficit budgétaire nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques dans les pays de l'OCDE.

Dans le prolongement des travaux de Girouard et Price (2004) concernant le rôle des prix des actifs dans le domaine de la taxation des plus-values, on peut calculer l'effet des prix des actifs sur les recettes de l'impôt sur les sociétés pour montrer comment ces prix ont pu influencer sur la composante cyclique des recettes lors du cycle le plus récent. On a estimé des équations simples en données annuelles pour la période 1981-2008 et pour le Canada, les États-Unis et le Japon. Comme le montre le tableau ci-après, les prix immobiliers et les prix des actions ont été aux États-Unis deux déterminants significatifs de la croissance des recettes de l'impôt sur les sociétés, alors qu'au Canada et au Japon les prix des actions paraissent avoir joué un rôle.

## Équations expliquant les recettes de l'impôt sur les sociétés

	Canada		Japon		États-Unis	
	Coefficient	t	Coefficient	t	Coefficient	t
Constante	-0.04	-0.80	-0.02	-1.22	-0.20	-2.90
PIB <sub>t</sub>	1.49	1.74	1.00	1.76	2.13	2.81
Prix des actions <sub>t</sub>	0.24	2.56	0.00	-0.09	0.35	2.41
Prix des actions <sub>t-1</sub>			0.18	2.65		
Prix des actions <sub>t-2</sub>			0.20	2.69		
Prix immobiliers <sub>t</sub>					2.16	2.81
R <sup>2</sup> ajusté	0.38		0.50		0.48	

Note : Variable dépendante : variation en pourcentage des recettes de l'impôt sur les sociétés dans l'optique des comptes nationaux.

Période d'estimation : annuelle, 1981-2008 pour le Japon et les États-Unis, 1983-2008 pour le Canada.

PIB = croissance du annuelle du PIB,

Prix des actions = variation en pourcentage de l'indice des prix nominaux en actions (CAN S&P TSX 60; JPN: Nikkei 225; USA: S&P 500).

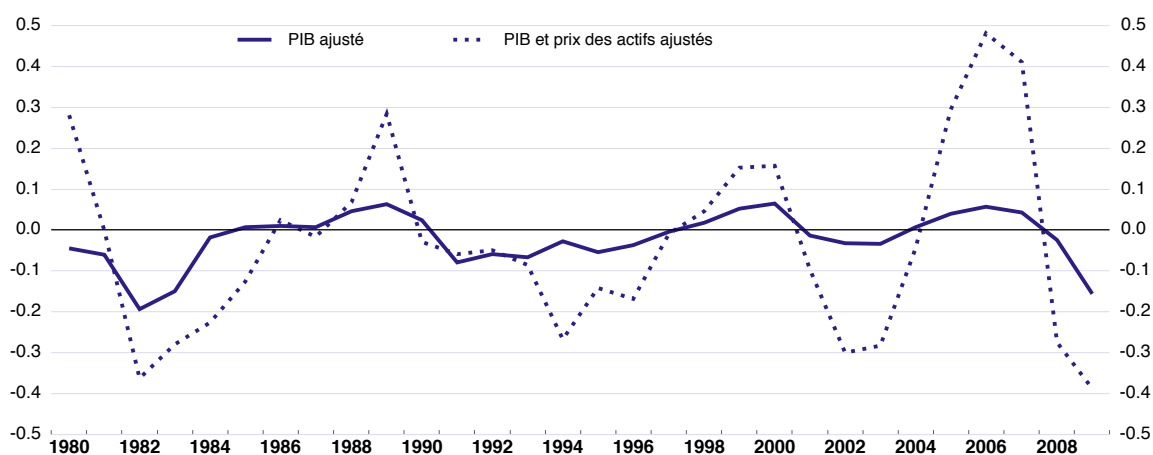
Prix immobiliers = variation en pourcentage des prix nominaux des logements.

Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* ; base de données fiscales de l'OCDE ; Datastream.

**Encadré 1.7. Baisse des recettes publiques et perspectives de reprise (suite)**

On a utilisé les coefficients estimés des équations ci-dessus pour établir un autre indicateur de la composante cyclique des recettes pouvant être comparé à l'indicateur classique de l'OCDE corrigé des influences conjoncturelles (voir Girouard et André, 2005). Les prix tendanciels des logements et des actions ont été calculés au moyen d'un filtre Hodrick-Prescott (HP)<sup>2</sup>. Si l'on compare la composante conjoncturelle tenant compte des prix des actifs et l'indicateur classique de l'OCDE, on constate que le premier indicateur était supérieur d'environ 0.2 à 0.3 point de PIB au Canada et aux États-Unis en 2007 ainsi qu'au Japon en 2008. Pour 2009, la composante conjoncturelle corrigée des prix des actifs est plus négative que l'indicateur classique dans le cas du Canada et des États-Unis, la différence étant respectivement de 0.05 et de 0.25 point. Dans le cas du Japon, il n'y a presque pas de différence en 2009, mais ce ne sera probablement plus le cas en 2010 et 2011, parce que l'effet des prix des actions sur les recettes de l'impôt sur les sociétés paraît se faire sentir dans ce pays avec un décalage d'un à deux ans.

**USA: la composante cyclique des taxes sur les entreprises**  
% du PIB



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°86.

Ces résultats montrent que si l'on ne prend pas en compte le rôle des prix des actifs pour ajuster les recettes de l'impôt sur le revenu, il peut y avoir, pour certaines périodes, sous-estimation de la composante cyclique des variations des recettes et, en conséquence, surestimation de la variation qui est considérée comme structurelle ou permanente. Cela étant, les effets sur l'évaluation de la situation budgétaire sous-jacente sont faibles au total. En définitive, à mesure qu'on avancera dans la reprise, certains pays pourront bénéficier d'une progression « automatique » plus forte des recettes de l'impôt sur les sociétés que celle obtenue avec l'indicateur OCDE classique de recettes corrigées des influences conjoncturelles, qui est pris en compte dans le scénario de base à moyen terme (annexe 1.1.). Mais ces résultats quantitatifs n'ont qu'une valeur indicative, parce qu'ils reposent sur une évaluation du niveau tendanciel des prix des actifs, difficile à déterminer.

1. Il s'agit des données disponibles dans l'optique des comptes nationaux ou des données qui, à l'analyse, donnent une bonne approximation de celles des comptes nationaux.
2. Pour le filtrage, les données sont prolongées au-delà de 2009T3, le point terminal, en faisant l'hypothèse que les prix des actifs restent à ce niveau à l'avenir. Si la progression effective future des prix est supérieure (inférieure), cela repoussera (avancera) dans une certaine mesure le point final de la série tendancielle, en augmentant (diminuant) l'importance qu'aura en 2009 la composante cyclique liée aux prix des actifs.

L'assainissement des finances publiques nécessaire à moyen terme est relativement faible pour certains pays nordiques, pour la Corée et pour la Suisse, où il ne sera pas impérieux d'améliorer la situation budgétaire dès 2011. En revanche, sans mesures significatives, les niveaux d'endettement poursuivront leur progression à moyen terme, à partir de chiffres déjà élevés, dans plusieurs pays, y compris la Grèce, la Pologne, le Portugal, le Japon, les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Irlande.

**Tableau 1.7. Les effets de l'assainissement budgétaire par pays et synchronisé**

*Assainissement équivalant à 1 % du PIB national*

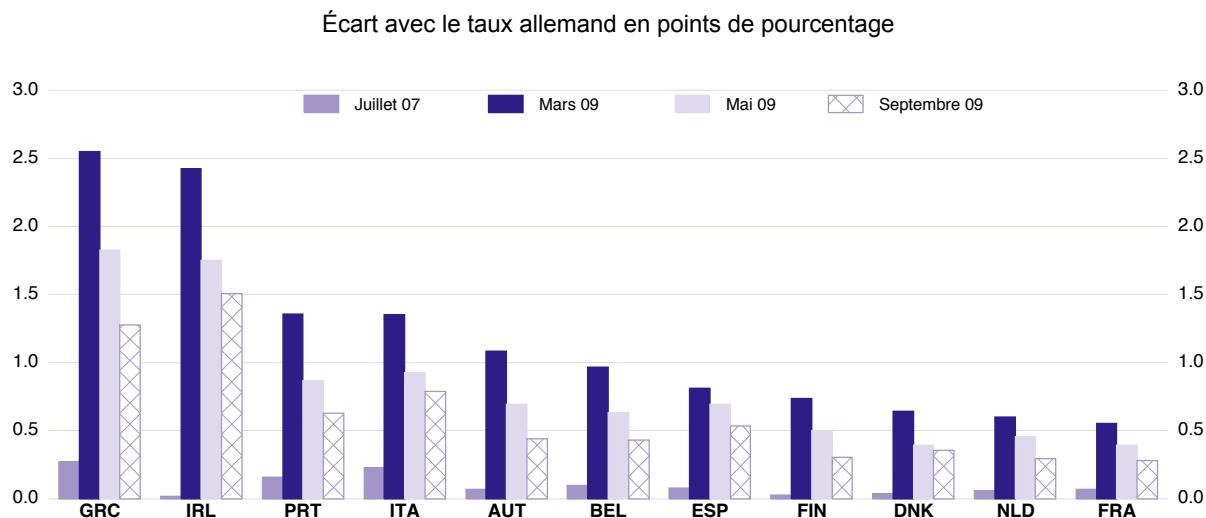
	Effet produit sur :				
	États-Unis	Japon	Zone euro	Total OCDE	Dont <sup>1</sup> "effet national"
Effets sur le PIB, écarts en pourcentage par rapport au niveau de référence la première année					
<b>Origine du changement :</b>					
États-Unis	<b>-0.9</b>	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3
Japon	0.0	<b>-0.8</b>	0.0	-0.2	-0.1
Zone euro	-0.1	-0.1	<b>-0.8</b>	-0.3	-0.2
OCDE	-1.2	-1.3	-1.1	<b>-1.1</b>	
Effet de contagion en % de l'effet national	<b>26%</b>	<b>54%</b>	<b>32%</b>		

1. Les chiffres situés sur les diagonales donnent une estimation de l'effet purement « national » d'un assainissement budgétaire standardisé, tandis que les chiffres situés hors des diagonales donnent une estimation des effets de contagion basé sur des simulations réalisées sur le Modèle mondial de l'OCDE. Dans le court terme, les effets de contagion représentent entre un quart et la moitié des effets purement nationaux. Toutefois, ces résultats ne prennent pas en compte les effets possibles d'une baisse des taux d'intérêt à long terme due à l'assainissement budgétaire, qui pourraient neutraliser certains des effets négatifs sur la demande et avoir également des retombées positives.

Source : Modèle mondial de l'OCDE.

### ***Le gonflement de la dette aura de lourdes conséquences s'il n'est pas maîtrisé***

La persistance d'un déficit budgétaire élevé et le gonflement rapide de la dette publique ces prochaines années risquent de perturber les marchés financiers aux dépens de l'activité économique. Bien que les écarts sur obligations souveraines se soient réduits depuis le point haut de mars 2009, ils restent nettement supérieurs à ceux observés avant le déclenchement de la crise financière (graphique 1.15.), montrant que les primes de risque souverain ont augmenté dans un contexte de stratégies d'assainissement budgétaire plutôt floues (Haugh *et al.*, 2009). Tout en évinçant l'investissement privé, une hausse des taux d'intérêt des obligations publiques peut avoir des effets de boule de neige alourdissant considérablement les paiements d'intérêts du secteur public. De plus, avec un niveau élevé d'endettement, les finances publiques sont très vulnérables aux accès d'instabilité des marchés de capitaux et n'ont que des possibilités limitées de contrecarrer les ralentissements économiques susceptibles de se produire à l'avenir. Cela pourrait accentuer les réactions des marchés à un choc négatif et aggraver ainsi les futurs ralentissements conjoncturels.

**Graphique 1.15. Les écarts de taux des emprunts souverains dans la zone euro restent au-dessus des niveaux d'avant la crise**

Source : Datastream.

***Il faudrait annoncer dès à présent les programmes d'assainissement à moyen terme...***

Il faudrait annoncer dès maintenant des mesures crédibles d'assainissement à moyen terme afin de convaincre davantage les marchés que les gouvernements sont déterminés à en revenir à une situation budgétaire viable. Cela devrait contribuer à stabiliser à l'avenir les anticipations inflationnistes et à limiter la hausse des taux d'intérêt à long terme que devrait provoquer l'élimination des mesures de relance monétaire.

***... en visant avant tout les dépenses***

Les analyses empiriques réalisées pour la zone de l'OCDE font apparaître qu'un assainissement reposant sur une réduction des dépenses primaires courantes, notamment pour la consommation publique et les transferts sociaux, a davantage réussi à faire reculer les déficits qu'un assainissement à base de hausses d'impôts (Guichard *et al.*, 2007). Dans plusieurs pays, les réformes concernant les retraites et le système de santé -- déjà jugées nécessaires bien avant la crise -- devront jouer un rôle de premier plan pour assurer la viabilité des finances publiques et pour démontrer que les autorités sont déterminées à mener à bien cette tâche. Améliorer l'efficacité du secteur public devrait être une composante clé de toute stratégie d'assainissement (encadré 1.8.). Il faudra peut-être y ajouter d'autres réductions des dépenses discrétionnaires qui devraient, dans toute la mesure du possible, épargner les dépenses favorisant la croissance. Si des hausses d'impôts se révèlent nécessaires, les travaux récents de l'OCDE montrent que l'impôt périodique sur les biens immobiliers a le moins d'effets négatifs sur la croissance, suivi de l'impôt sur la consommation (Johansson *et al.*, 2008). Par conséquent, les mesures qui pourraient être nécessaires pour accroître les recettes devraient se rattacher à des réformes fiscales allant dans ce sens et se doubler d'une réduction des dépenses fiscales qui provoquent des distorsions et de la suppression des failles

### Encadré 1.8. L'assainissement budgétaire et la croissance économique à moyen terme

Un assainissement des finances publiques sera nécessaire ces prochaines années dans presque tous les pays de l'OCDE. En 2011, le déficit budgétaire des administrations publiques dans la zone de l'OCDE devrait atteindre 7¼ pour cent du PIB. Le rattrapage de l'écart de production les années suivantes pourrait réduire le déficit de 1½ pour cent du PIB en moyenne et la reprise partielle de la production potentielle à mesure que le stock de capital et le chômage structurel s'ajusteront pleinement à l'environnement post-crise pourrait diminuer les moins-values de recettes dans une proportion supplémentaire de ¾ pour cent du PIB. Le déficit resterait ainsi supérieur à 5 % du PIB. L'enjeu sera de ramener les comptes budgétaires à l'équilibre avec un coût minimum pour l'économie.

À cette fin, le moyen le plus évident, mais pas nécessairement le plus facile, est d'exploiter les possibilités d'amélioration de l'efficacité du secteur public en maintenant ses réalisations tout en réduisant ses ressources. Plusieurs études récentes de l'OCDE illustrent les gains que les pays pourraient dégager en adoptant les meilleures pratiques internationales pour les principaux services publics :

- Éducation primaire et secondaire : les scores PISA -- qui mesurent les résultats corrigés de la qualité -- par rapport aux ressources mises en œuvre sont sensiblement différents entre les établissements scolaires et d'un pays à l'autre, même si l'on tient compte d'un certain nombre de facteurs influant sur les résultats scolaires. Si l'établissement scolaire type affichait la meilleure performance dans la zone de l'OCDE, sans que cela affecte les scores PISA, l'efficacité pourrait s'accroître à hauteur de 20 à 40 % (Sutherland *et al.*, 2007), ce qui signifie que l'économie budgétaire pour le pays moyen pourrait être proche de ¾ pour cent du PIB.
- Système de santé : si l'on considère un indicateur simple de résultats du système de santé, on constate des différences très marquées d'un pays à l'autre dans l'efficacité de l'utilisation des ressources (Joumard *et al.*, 2008). Le gain d'efficacité possible pour le pays moyen de l'OCDE s'il adoptait les meilleures pratiques internationales pourrait atteindre un tiers, bien que cela puisse se faire en partie au prix d'une moins bonne performance dans les domaines que l'indicateur simple de résultats ne prend pas en compte. Il faut bien avoir à l'esprit, à cet égard, que les dépenses publiques de santé représentent 6 % du PIB en moyenne.

Pour les pays qui sont comparativement très peu efficaces dans ces domaines, l'économie budgétaire totale théorique qui pourrait être réalisée grâce à la mise en œuvre des meilleures pratiques internationales serait même supérieure aux 2 à 3 % qu'obtiendrait le pays moyen de l'OCDE. Mais, en pratique, les possibilités de gains d'efficacité seront probablement inférieures à celles découlant de la limite théorique.

Même après avoir exploité les gains possibles d'efficacité, le pays moyen de l'OCDE devra probablement, pour l'assainissement de ses finances publiques, s'appuyer pour près de moitié sur une réduction d'autres services publics de base et des transferts et/ou une hausse des taux d'imposition. Les mesures devront vraisemblablement se situer aussi bien du côté des dépenses que du côté des recettes, et il est fort possible qu'elles aient de sensibles effets négatifs sur la croissance. Les travaux antérieurs de l'OCDE, notamment le Projet sur la croissance (OCDE, 2003), de même que Cournède et Gonand (2006), montrent que les effets négatifs d'une réduction des dépenses sur la croissance pourraient être un peu plus faibles que ceux d'une hausse des impôts, mais cela dépend manifestement du type d'impôt et de dépense.

Certaines composantes de la dépense publique contribuent à la croissance économique. Par exemple, les dépenses publiques de R-D sont importantes pour l'activité d'innovation en général, le développement et l'entretien d'utiles infrastructures publiques sont bénéfiques pour la croissance et les dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail sont de nature à améliorer la performance de ce marché. Pour les réductions futures de dépenses, il faudrait que ces formes de dépenses ne soient pas touchées, à moins de pouvoir assurer les mêmes services à moindre coût.

La plupart des impôts ont des effets négatifs sur la performance économique en faussant les incitations à travailler, à épargner et à investir. Les hausses d'impôts pourraient donc être coûteuses. Effectivement, le PIB pourrait être amputé de 1 à 1.5 % si l'on augmentait le taux global de prélèvements obligatoires pour dégager des recettes égales à 2 % du PIB (OCDE, 2003). Une hausse du taux de prélèvements obligatoires serait particulièrement nocive si elle concernait surtout l'impôt sur les sociétés ou l'impôt sur le travail, alors qu'un alourdissement des impôts indirects et des impôts immobiliers serait moins coûteux. En particulier, les estimations présentées dans Arnold (2008) montrent que le coût économique des recettes publiques obtenues par une hausse de l'impôt sur le travail pourrait être jusqu'à cinq fois supérieur à celui d'une hausse des impôts indirects rapportant le même montant.

On peut donc penser qu'un alourdissement de la fiscalité dans un but d'assainissement des finances publiques devrait être axé sur les impôts frappant les biens et services. Dans ce contexte, il serait possible de réduire les dépenses fiscales que représentent les exonérations de TVA, de taxes sur les ventes et de droits d'accise, ce qui allégerait le coût économique lié aux distorsions inhérentes à la structure de l'impôt et l'inéquité dont s'accompagnent souvent les dépenses fiscales, une compensation étant accordée aux titulaires de bas revenus pour la baisse de revenu qu'entraîneraient ces mesures. On estime officiellement à une proportion située entre ½ et 1¼ pour cent du PIB les dépenses fiscales se rattachant aux impôts indirects en Allemagne, au Canada, en Corée et aux Pays-Bas, et même à 3¼ pour cent au Royaume-Uni (OCDE, 2009e). On pourrait aussi utiliser pour l'assainissement, à un coût relativement faible pour la production et le bien-être, les impôts immobiliers et une taxation bien conçue des émissions de carbone.

fiscales. La taxation des émissions de carbone et l'attribution des permis d'émission par voie d'enchères permettraient également de lever des recettes tout en ayant des effets bénéfiques à long terme.

***Il faut des programmes précis d'assainissement budgétaire***

La plupart des pays de l'OCDE ont annoncé des formes de programmes d'assainissement à moyen terme (appendice 1.2.). Mais certains pays qui devraient accuser en 2011 un déficit structurel supérieur à 3 % du PIB n'ont pas encore mis en place une stratégie d'assainissement à moyen terme (Grèce, Japon). Par ailleurs, la majorité des programmes annoncés ne donnent pas d'informations sur les mesures qui seront appliquées au niveau des dépenses et des recettes pour atteindre les objectifs d'assainissement et sur la séquence qui sera adoptée pour ces mesures. Il est donc urgent d'établir des stratégies d'assainissement à moyen terme qui soient plus élaborées. Pour gagner la confiance des investisseurs, il faudrait bien préciser l'objectif ultime de l'assainissement, fixer un calendrier conditionnel de réduction du déficit et indiquer clairement quel sera le rôle de l'impôt et celui de la réduction des dépenses.

***Politique structurelle***

***Avec la récession, les enjeux de la politique structurelle sont d'autant plus importants***

Même avant le déclenchement de la récession, les enjeux de politique structurelle étaient importants pour presque tous les pays de l'OCDE (OCDE, 2007 ; OCDE, 2009c). La récession a rendu d'autant plus nécessaires les mesures de politique structurelle, car elle semble devoir se traduire par une baisse de la production potentielle supérieure à celle qu'on aurait pu attendre dans d'autres situations. Selon les estimations de l'OCDE, qui prennent en compte uniquement l'impact négatif de la crise sur l'intensité capitaliste et le chômage structurel, cette baisse de la production potentielle pourrait atteindre 3½ pour cent en moyenne, mais plus du double en Irlande et en Espagne. De plus, même si la crise ne porte pas atteinte aux taux de croissance potentielle au-delà du court terme, la croissance potentielle dans l'ensemble de la zone de l'OCDE devrait se ralentir en tombant de 2 à 2¼ pour cent par an au cours des sept années qui ont précédé la crise à environ 1¾ pour cent à moyen terme (voir l'annexe 11.), essentiellement à cause des effets que le vieillissement démographique aura sur la croissance potentielle de l'emploi.

***Il faut éliminer rapidement les mesures anticrise qui ne sont pas propices à la croissance***

Certaines des mesures récentes, notamment les réformes prévues de la réglementation et de la surveillance des marchés de capitaux, de même que les investissements judicieux dans les infrastructures publiques, devraient avoir un impact bénéfique à long terme sur la croissance, en plus de leurs effets palliatifs à court terme. Mais d'autres mesures, même si elles parviennent à limiter les répercussions de la récession sur les marchés de produits, du travail et de capitaux, devront être éliminées (tableau 1.8.). Il faudrait en particulier mettre fin rapidement aux aides d'urgence en faveur des entreprises et secteurs en difficulté financière, notamment l'industrie

61 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.8. Les gouvernements ont mise en place un large éventail de mesures de politique structurelle depuis le milieu de 2008

	Marché du travail			Mesures fiscales		Concurrence et innovation	
	Indemnisation du temps partiel étendue	Élargissement de l'assurance chômage <sup>1</sup>	Mesures actives du marché du travail <sup>2</sup>	Aide temporaire à l'industrie automobile	Autres subventions et restitutions à l'exportation	Crédits d'impôt et aides pour la R-D	Assouplissement des barrières à l'entrée
États-Unis	x	x	x	x	x	x	
Union européenne					x		
Japon	x	x	x	x		x	x
Allemagne	x		x	x			
France	x	x	x	x		x	
Italie	x		x	x		x	x
Royaume-Uni			x	x			
Canada	x	x	x	x		x	
Australie		x	x	x			x
Autriche	x		x	x		x	
Belgique	x		x			x	x
République tchèque	x		x				x
Danemark	x		x				
Finlande	x	x	x			x	
Grèce			x	x			
Hongrie	x						x
Islande	x		x				
Irlande	x		x			x	
Corée	x	x	x	x		x	
Luxembourg	x			x		x	x
Pays-Bas	x		x	x		x	x
Nouvelle-Zélande	x	x	x				
Norvège	x	x	x			x	
République slovaque	x		x	x	x	x	x
Pologne	x		x			x	x
Portugal	x	x	x	x	x	x	x
Suède		x	x	x		x	
Espagne	x	x	x	x		x	x
Mexique	x		x				x
Suisse	x	x			x		
Turquie	x		x				

1. Assouplissement permanent ou temporaire des critères d'admissibilité à l'assurance chômage ou allongement permanent ou temporaire de la durée des prestations.

2. Mesures d'activation pour aider le chômeur à trouver un emploi ; aide à la recherche d'emploi et appariement pour les chômeurs ; programmes de formation pour aider les chômeurs à trouver un emploi.

Source : OCDE.

automobile, afin de ne pas retarder les restructurations nécessaires et de ne pas entraver les nouvelles entrées potentielles. Les institutions financières dont l'État est actuellement propriétaire devraient, si elles sont viables, repasser dans le secteur privé dès qu'auront été mises en œuvre les réformes clés sur le plan de la gouvernance et de la réglementation (OCDE, 2009d). En ce qui concerne le marché du travail, les mesures

62 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

nouvelles ou élargies d'indemnisation du chômage partiel qu'ont adoptées les quatre cinquièmes des pays de l'OCDE durant la crise ont réussi à limiter l'aggravation du chômage, mais il faudra veiller à ce qu'elles ne freinent pas la reprise économique en différant le redéploiement des ressources au profit d'activités nouvelles et plus productives. À cet égard, il est important que la participation à ces dispositifs représente un coût pour les entreprises et les salariés, de façon qu'il y ait incitation à réduire le nombre des participants lors de la reprise économique. Il faudra également examiner de près les initiatives qui ont été prises pour allonger la durée de l'indemnisation du chômage ou accroître sa générosité, car il ne faut pas que cela ait des effets négatifs sur la recherche d'emploi lorsque le marché du travail commencera de se stabiliser (OCDE, 2009a). Il faudra enfin probablement augmenter les ressources consacrées aux programmes actifs du marché du travail, qui ne se sont pas développés depuis le début de la récession autant qu'il aurait été nécessaire compte tenu de l'aggravation du chômage ; en effet, il faut veiller à aider efficacement les chômeurs à trouver un emploi convenable à mesure que la reprise s'installera.

***Les marchés nationaux doivent rester ouverts aux échanges et aux investissements internationaux***

Les perspectives de reprise régulière et soutenue seront meilleures si l'on peut faire en sorte que les marchés nationaux restent ouverts aux échanges et aux investissements internationaux dans toutes les économies de l'OCDE. Or, l'impact de la récession et de ses séquelles suscite inévitablement un sentiment protectionniste qui s'est traduit par certaines dérives des politiques. En ce qui concerne les échanges internationaux, l'utilisation de certaines mesures de restriction aux échanges s'est accentuée depuis le déclenchement de la crise, avec un recours accru aux mécanismes de protection tels que les droits antidumping et les clauses de sauvegarde (Bown, 2009). La Chine reste le pays exportateur qui est le plus fréquemment visé. D'autres mesures introduites durant la crise, notamment les aides à certains secteurs ou à certaines institutions, pourraient aussi fausser les échanges et les décisions d'investissement si elles sont longtemps maintenues. Selon une estimation, plus des deux tiers de toutes les mesures qui ont été prises depuis novembre 2008 et qui peuvent avoir des conséquences pour les échanges et l'investissement ont mis en place sous une forme ou sous une autre un traitement discriminatoire (Evenett, 2009). Bien que l'incidence globale des nouvelles mesures concernant les échanges et l'investissement ne soit pas disproportionnée par rapport à ce qu'on a pu observer lors des ralentissements économiques qui se sont produits depuis la fin de la guerre, et que les pays de l'OCDE s'en soient généralement tenus à leurs engagements d'ouverture des marchés dans le cadre de l'OMC (OCDE-CNUCED-OMC, 2009), il sera important de faire en sorte que le champ des mesures protectionnistes ne s'élargisse pas encore lors de la sortie de la récession et que les gouvernements démantèlent rapidement les mesures qui faussent les échanges. Un heureux aboutissement, en 2010, du cycle de négociations de Doha pour le développement, entamé il y a longtemps déjà, donnerait une impulsion opportune à la reprise économique dans le monde. Si l'on considère un aspect particulier de l'ouverture aux échanges internationaux, les prêts

63 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

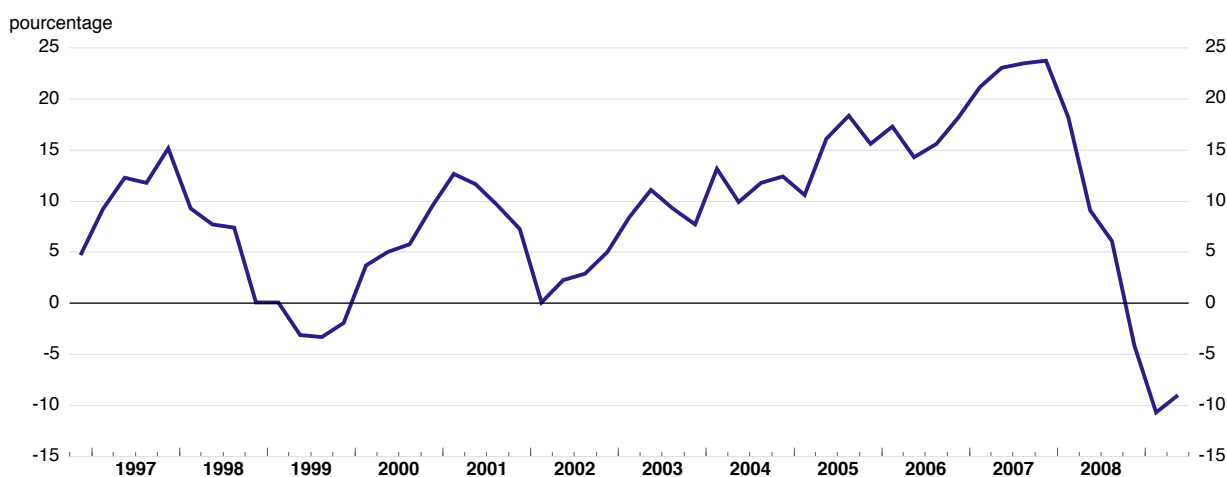
bancaires transnationaux se sont fortement contractés, les banques privilégiant leur marché national (graphique 1.16.). S'il persiste, ce phénomène posera des problèmes aux autorités réglementaires du fait que les pressions concurrentielles extérieures s'affaibliront.

***Des réformes du marché du travail sont également indispensables***

Les réformes du marché du travail peuvent avoir à long terme des effets substantiels sur le niveau de PIB par habitant. Elles peuvent aussi permettre d'accroître la production potentielle sans trop charger le budget. À l'heure actuelle, le risque est manifestement que la récession ait pour conséquences une aggravation durable du chômage ou un retrait irréversible de la population active de la part des catégories qui ont un faible lien avec le marché du travail. Des réformes des mesures actives du marché du travail et des régimes d'indemnisation du chômage visant à améliorer les qualifications des chômeurs de longue durée et à préserver l'incitation à la recherche d'un emploi pourraient atténuer ces problèmes et réduire ainsi le chômage structurel. D'autres mesures pourraient faire reculer le chômage structurel, notamment un allègement de l'impôt sur le travail, difficile face aux impératifs d'assainissement budgétaire, et le renforcement de la concurrence sur les marchés de produits (tableau 1.9.). Des réformes de la législation protectrice de l'emploi auraient elles aussi tendance à atténuer la persistance d'un chômage aussi élevé qu'actuellement. Il faudra enfin réformer ceux des régimes de retraite et des autres régimes de transferts sociaux qui contre-incitent les travailleurs âgés licenciés à rester sur le marché du travail.

**Graphique 1.16. Les prêts bancaires transnationaux se contractent rapidement**

Variation en glissement annuel des prêts des banques déclarantes auprès de la BRI, corrigées des fluctuations monétaires



Source : BRI.

Tableau 1.9. Les réformes qui peuvent réduire le chômage

Dans le pays moyen de l'OCDE, le taux de chômage peut être réduit de 1 point de pourcentage :
- en diminuant de 8 points le taux moyen de remplacement pour l'assurance chômage,
ou
- en libéralisant de 3.5 points le coin fiscal moyen sur les revenus du travail,
ou
- en libéralisant les marchés de produits du même ordre de grandeur que les mesures qui ont été prises dans le pays moyen de l'OCDE ces dix dernières années,
ou
- en augmentant les dépenses par chômeur consacrées aux mesures actives du travail (en proportion du PIB par habitant), de façon à les porter au niveau suédois,
... ou de plusieurs points de pourcentage grâce à une combinaison des réformes indiquées ci-dessus.

Note : Basé sur une analyse empirique réalisée dans le contexte de la réévaluation de la Stratégie pour l'emploi de l'OCDE.

Source : OCDE(2007).

***Après la crise, la croissance de la productivité pourra être stimulée...***

Dans plusieurs domaines, les pays pourraient utilement, pour accroître la productivité, s'appuyer sur les réformes déjà mises en place durant la crise :

***... par des crédits d'impôt en faveur de la R-D, qui contribuent à l'innovation...***

- Au cours de la crise, les trois quarts environ des pays de l'OCDE ont mis en place de nouveaux crédits d'impôt et de nouvelles subventions en faveur de la R-D. À plus long terme, cela devrait stimuler légèrement la R-D dans le secteur des entreprises et accroître en conséquence les niveaux à long terme de PIB par habitant (Jaumotte et Pain, 2005). Toutefois, le gain serait faible par rapport à celui que dégageraient de plus vives pressions concurrentielles, la reprise de la croissance économique et l'amélioration en cours de la situation financière.

***... et par de nouvelles mesures d'allégement de la réglementation des marchés de produits***

- Un allégement des réglementations à caractère anticoncurrentiel applicables sur les marchés de produits peut accélérer les gains de productivité (Boulhol *et al.*, 2008). Jusqu'à présent, la crise n'a donné lieu qu'à de modestes initiatives de réforme et d'allégement de la réglementation, et, comme on l'a vu plus haut, certaines économies ont même fait machine arrière en adoptant des mesures plus restrictives dans le domaine des échanges.

***La séquence des nouvelles réformes sera essentielle***

L'introduction de nouvelles réformes structurelles pourrait poser aux responsables de délicats problèmes de communication, vu le capital politique qu'il faudra consacrer à bien faire comprendre les stratégies d'élimination des mesures à court terme adoptées pour lutter contre la crise. De plus, les nouvelles réformes accentueront les pressions subies par de nombreux secteurs de l'économie en conséquence de la récession. En général, les réformes impliquent dès le départ une redistribution claire et substantielle au détriment de tous ceux qui sont en place dans des secteurs protégés, en contrepartie de gains futurs d'efficacité qui ne se concrétiseront qu'au bout d'un certain temps. Dès lors, la séquence des mesures structurelles et les synergies qu'elles peuvent dégager sont très

importantes. L'expérience passée montre que les réformes réussies des marchés de produits peuvent faciliter les réformes ultérieures du marché du travail, car les pressions concurrentielles supplémentaires, confortées par une politique macroéconomique adaptée, contribueront à stimuler les créations d'emplois et à améliorer l'efficacité des entreprises et leur incitation à innover (OCDE, 2007 ; Arnold *et al.*, 2009). Par ailleurs, consacrer des ressources suffisantes aux mesures actives du marché du travail lors de la mise en œuvre des réformes peut aussi faciliter l'ajustement et l'acceptation des réformes. Il peut être également plus facile de réaliser des réformes si elles s'inscrivent dans un changement plus large de politique structurelle et si un climat propice à la réforme peut être créé. À cet égard, l'impact de la récession pourrait fort bien avoir davantage sensibilisé à la nécessité d'un changement, et les gouvernements devront savoir tirer pleinement parti de cet élan réformateur (OCDE, 2009f).

**BIBLIOGRAPHIE**

- Altissimo, F., E. Georgiou, T. Sastre, M.T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan et A. Willman (2005), “Wealth and Asset Price Effects on Economic Activity”, *ECB Occasional Paper*, n° 29.
- Arnold, J. (2008), “Do Tax Structures Affect Economic Growth? Empirical Evidence from a Panel of OECD Countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 643.
- Arnold, J., P. Hoeller, M. Morgan et A. Wörgötter (2009), “Structural Reforms and the Benefits of the Enlarged EU Internal Market: Much Achieved and Much To Do”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 694.
- Bank of England (2009a), *Trends in Lending*, septembre, Londres.
- Bank of England (2009b), *Quarterly Bulletin*, vol. 49, n° 3, Londres.
- BCE (Banque centrale européenne) (2009a), *Stabilité du secteur bancaire de l’UE*, Francfort.
- BCE (Banque centrale européenne) (2009b), *Enquête sur l’accès au financement des petites et moyennes entreprises de la zone euro*, septembre, Francfort.
- BCE (Banque centrale européenne) (2009c) “Patrimoine immobilier et consommation privée dans la zone euro”, *Bulletin mensuel*, janvier.
- BCE (Banque centrale européenne) (2009d), *Rapport sur la stabilité financière*, Francfort.
- Benito, A. et G. Young (2007), “Financial Pressures and Balance Sheet Adjustment by Firms”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 69.
- Beretzin, P. et A. Kelston (2009), “Deleveraging Cycle Unlikely to Imperil Long-Term Recovery,” *Goldman Sachs Economics Weekly*, n° 9/31, septembre.
- Blundell-Wignall, A., P. Atkinson et L. See-Hoon (2009), “Dealing with the Financial Crisis and Thinking about the Exit Strategy”, *Tendances des marchés de capitaux*, OCDE, juin.

- Boulhol, H., A. de Serres et M. Molnar (2008), “The Contribution of Economic Geography to GDP per Capita”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 602.
- Bown, C.P. (2009), “Protectionism Continues Its Climb: Spike in Safeguard Use is Major Contributor to 12.1% Increase in New Industry Demands for Import Restrictions during 2009Q2”, *Monitoring Update to the Global Trade Antidumping Database*, Brandeis University.
- Cournède, B. et F. Gonand (2006), “Restoring Fiscal Sustainability in the Euro Area: Raise Taxes or Curb Spending?”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 520.
- Dale, S. (2009) “Separating fact from fiction – household balance sheets and the economic outlook”, *BIS Review*, n° 114.
- Evenett, S.J. (ed.) (2009), “Broken Promises: A G-20 Summit Report by Global Trade Alert”, CEPR, Londres.
- FMI (Fonds monétaire international) (2009), *Global Financial Stability Report*, septembre.
- Girouard, N. et C. André (2005), “Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 434.
- Girouard, N. et R. Price (2004), “Asset Price Cycles, ‘One-Off’ Factors and Structural Budget Balances”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 391.
- Glick, R. et K.J. Lansing (2009) “U.S. Household Deleveraging and Future Consumption Growth”, *FRBSF Economic Letter*, n° 16.
- Guichard, S., D. Haugh et D. Turner (2009), “Quantifying the Effects of Financial Conditions in the Euro Area, Japan, the United Kingdom and the United States,” *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 677.
- Guichard, S., M. Kennedy, E. Wurzel et C. André (2007), “What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 553.
- Haldane, A. (2009), “Rethinking the Financial Network,” *BIS Review*, vol. 53.

- Haugh, D., P Ollivaud et D. Turner (2009), “What Drives Sovereign Risk Premia? An Analysis of Recent Evidence from the Euro Area”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 718.
- Hervé, K., I. Koske, N. Pain et F. Sédillot (2008), “Défis posés par la poursuite de la mondialisation en matière de politique économique”, *Revue économique de l’OCDE*, vol. 2008.
- Huefner, F. et I. Koske (2009) “Explaining household saving rates in G7 countries: Implications for Germany”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, à paraître.
- Jaumotte, F. et N. Pain (2005), “Innovation in the Business Sector”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 459.
- Johansson, Å., C. Heady, J. Arnold, B. Brys et L. Vartia (2008), “Taxation and Economic Growth”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 620.
- Joumard, I., C. André, C. Nicq et O. Chatal (2008), “Health Status Determinants: Lifestyle, Environment, Health Care Resources and Efficiency”, *Documents de travail du Département des affaires économiques de l’OCDE*, n° 627.
- Ludwig, A. et T. Slok (2002) “The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries” *IMF Working Paper*, vol. 02/1.
- Mishkin, F. (2007), “Housing and the Monetary Transmission Mechanism”, *Finance and Economics Discussion Paper*, n° 40, Federal Reserve Board, Washington.
- OCDE (2003), *Les sources de la croissance économique*, Paris.
- OCDE (2007), *Objectif croissance*, Paris.
- OCDE (2009a), *Perspectives de l’emploi de l’OCDE : faire face à la crise de l’emploi*, Paris.
- OCDE (2009b), *Étude économique de la zone euro*, Paris.
- OCDE (2009c), *Objectif croissance*, Paris.
- OCDE (2009d), *La crise financière : réformes et stratégies de sortie*, Direction des affaires financières et des entreprises, Paris.
- OCDE (2009e), *Les dépenses fiscales dans les pays de l’OCDE*, 30<sup>e</sup> réunion annuelle des hauts responsables du budget des pays de l’OCDE, juin, Paris.

OCDE (2009f), *L'économie politique de la réforme : systèmes de retraite et marchés du travail et des produits dans 10 pays de l'OCDE*, Paris.

OCDE-CNUCED-OMC (2009), *Report on G-20 Trade and Investment Measures*, septembre.

Panetta, F., T. Faeh, G. Grande, C. Ho, M. King, A. Levy, F.M. Signoretti, M. Taboga et A. Zaghini (2009), "An Assessment of Financial Sector Rescue Programmes", *Working Paper*, n° 48, Banque des règlements internationaux.

Schumacher, D. (2009), "Bank capital, lending rates and investment", *Goldman Sachs Global Economics European Weekly Analyst*, septembre.

Sutherland, D. R. Price, I. Joumard et C. Nicq (2007), "Performance Indicators for Public Spending Efficiency in Primary and Secondary Education", *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 546.

Wurzel, E., L. Willard et P. Ollivaud (2009), "Recent Oil Price Movements", *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.

**APPENDICE 1.1**  
**UN SCÉNARIO À MOYEN TERME STYLISÉ**

***Le scénario à moyen terme démarre sur fond d'importants déséquilibres macroéconomiques***

On a construit un scénario à moyen terme en étendant les prévisions à court terme à l'aide d'un cadre stylisé sous-tendu par des projections de la production potentielle. Ce scénario sert à illustrer une inversion supposée de facteurs conjoncturels liés à la crise actuelle dans l'hypothèse d'un retour de la production à son niveau potentiel, c'est-à-dire que les écarts de production seraient résorbés, d'ici à la fin du scénario en 2017.<sup>31</sup> La série actuelle de projections à court terme rend cet exercice plus difficile qu'habituellement parce que le point de départ (2011) est très éloigné de l'équilibre macroéconomique pour la plupart des pays, en particulier en raison d'importants écarts de production. C'est pourquoi l'horizon au-delà des projections à court terme a été porté à six ans au lieu de cinq habituellement. Les hypothèses sur lesquelles le scénario est bâti peuvent être considérées comme optimistes : la crise elle-même n'a pas d'effet négatif permanent sur le taux de croissance de la productivité totale des facteurs ou de la production tendancielle ; les écarts de production sont résorbés grâce à une croissance supérieure à la tendance malgré un assainissement budgétaire considérable ; et la plupart des pays ne subissent pas de déflation, en dépit d'écarts de production négatifs persistants sur cette période, et connaissent à terme un retour en douceur au niveau d'inflation ciblé d'ici la fin de la période. Ces éléments sont cohérents avec des anticipations inflationnistes qui restent relativement bien ancrées et avec le jeu de l'effet de « limitation de vitesse », qui pourrait exercer une pression à la hausse sur l'inflation en cas de rapide croissance économique même s'il reste un volant important de ressources inutilisées.

***La crise a réduit de façon permanente le niveau de la production potentielle***

La crise est supposée réduire systématiquement le niveau de la production potentielle dans tous les pays de l'OCDE, par deux canaux, comme indiqué au Chapitre 4 des *Perspectives économiques* de juin 2009<sup>32</sup>. En premier lieu, une hausse permanente du coût du capital, qui retrouve le niveau qui prévalait dans les années qui ont précédé l'explosion du crédit

- 
31. Pour le Japon, les prévisions à court terme qui figurent dans ces perspectives économiques prennent en compte les données des comptes nationaux du troisième trimestre de 2009. Cependant, les données ayant été publiées au moment de la date limite pour la collecte de l'information rentant dans les perspectives, il n'a pas été possible de les incorporer dans les prévisions à moyen terme montrées dans les tableaux 1.10 à 1.12. Les prévisions du scénario à moyen terme sont basées sur une estimation de croissance de 2.2 % (en taux annualisé) pour le troisième trimestre de 2009.
32. La crise a en outre certains effets spécifiques aux différents pays sur le potentiel de production. En particulier, les flux d'immigration nets sont inversés en Espagne et en Irlande, d'où un fléchissement du taux de croissance de la population active et de l'emploi potentiel.

71 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

avant la crise, du fait d'une normalisation de la tarification du risque. Cela réduit de façon permanente le niveau du ratio capital-travail et donc (temporairement) la croissance de la productivité de la main-d'œuvre. L'ampleur de cet effet est à peu près la même dans tous les pays, abaissant généralement le niveau de la production potentielle d'environ 2 %, avec de légères variations d'un pays à l'autre dues à des différences dans l'intensité de capital initiale<sup>33</sup>. En second lieu, les hausses marquées des taux de chômage, que presque tous les pays de l'OCDE connaîtront, induiront des effets d'hystérèse, qui élèvent le taux de chômage structurel. On observe une variation beaucoup plus grande d'un pays à l'autre dans l'ampleur de ces effets d'hystérèse, due, entre autres choses, à des différences dans les politiques structurelles ; dans la zone euro, le niveau de la production potentielle sera ainsi réduit d'environ 1 % en 2011, mais la baisse sera inférieure à ¼ pour cent aux États-Unis et au Japon (tableau 1.10)<sup>34</sup>. On estime qu'au plus fort de l'impact, l'effet combiné de la crise sur la production potentielle, passant à la fois par le canal du coût du capital et par celui d'une réduction de l'emploi potentiel, fait baisser la production potentielle dans l'ensemble de la zone OCDE d'un peu moins de 3 %. On note cependant des variations considérables selon les pays, la baisse moyenne (non pondérée) de la production potentielle étant plus marquée, à 3½ pour cent, et pour certains pays, surtout l'Irlande et l'Espagne, nettement plus importante que cela.

---

33. Voir dans l'encadré 4.2 des *Perspectives économiques de l'OCDE* de juin 2009 le détail de ces calculs.

34. L'expérience acquise lors des récessions précédentes semble indiquer que certains pays, en Europe par exemple, sont plus exposés que d'autres, comme les États-Unis, à une hausse permanente du chômage après une sévère récession. L'ampleur des hausses du chômage structurel induites par hystérèse est projetée ici à partir d'estimations par pays établissant un lien entre les variations du chômage de longue durée et celles du chômage global. Cette méthode est décrite dans le précédent numéro des *Perspectives économiques de l'OCDE*, mais deux modifications y ont été apportées pour les prévisions actuelles. La première vise à tenir compte des changements intervenus dans les institutions du marché du travail et des marchés de produits, qui ont probablement atténué les effets d'hystérèse au fil du temps en réduisant la probabilité pour les chômeurs de glisser vers le chômage de longue durée. Des résultats récents d'analyse économétrique montrent que, dans les pays européens où les changements dans le cadre institutionnel ont été le plus marqués, la part du chômage additionnel qui se transforme maintenant en chômage de longue durée pourrait être plus faible de 15-25 points par rapport à la réponse moyenne estimée au cours des deux dernières décennies. En conséquence, pour une augmentation donnée du chômage dans le sillage de la crise actuelle, l'accroissement global attendu du chômage structurel est moindre que prévu dans les précédentes *Perspectives économiques*. La seconde modification a trait à l'évolution des taux de chômage structurel dans le moyen terme : au lieu de tabler sur l'hypothèse selon laquelle ils restent à un niveau élevé en permanence (comme dans les précédentes *Perspectives économiques*), l'on suppose maintenant qu'au moins une partie de la hausse est inversée. En se fondant sur l'expérience acquise à la suite des épisodes antérieurs de grave récession et sur les cadres institutionnels relatifs, on a identifié deux groupes de pays. Pour le premier groupe (qui comprend les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, la Suisse et le Luxembourg), les taux de chômage structurel sont supposés retrouver leurs niveaux d'avant la crise en 2017, tandis que, pour tous les autres pays, ils sont supposés diminuer plus lentement, si bien que deux tiers de la hausse induite par hystérèse persiste en 2017.

72 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.10. **Croissance de la production potentielle totale et de ses composantes**

Moyennes annuelles, points de pourcentage

	Écart de production	Composantes de l'emploi potentiel <sup>1</sup>																	
		Croissance du PIB potentiel			Croissance de la productivité du travail (PIB par employé)			Croissance de l'emploi potentiel			Taux d'activité de la population active potentielle			Population en âge de travailler			Chômage structurel <sup>2</sup>		
		2011	2006-2008	2009-2011	2012-2017	2006-2008	2009-2011	2012-2017	2006-2008	2009-2011	2012-2017	2006-2008	2009-2011	2012-2017	2006-2008	2009-2011	2012-2017	2006-2008	2009-2011
Australie	-4.9	3.8	3.4	3.0	1.6	1.6	1.7	2.2	1.7	1.3	0.3	0.1	0.1	1.8	1.6	1.2	0.1	-0.1	0.0
Autriche	-4.2	2.0	1.8	1.7	1.2	1.0	1.4	0.8	0.8	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.5	0.1	0.0	-0.1	0.0
Belgique	-6.6	2.5	2.0	0.6	1.4	1.2	0.7	1.1	0.8	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.9	0.8	-0.1	0.0	-0.1	0.0
Canada	-3.2	2.4	1.8	1.6	0.7	0.5	1.2	1.7	1.3	0.4	0.4	0.2	0.0	1.2	1.1	0.4	0.1	-0.1	0.0
Danemark	-4.3	1.6	0.8	1.4	1.0	0.6	1.5	0.6	0.3	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0
Finlande	-7.6	3.2	1.2	2.1	2.3	1.5	2.6	0.9	-0.3	-0.5	0.4	0.1	0.1	0.4	-0.2	-0.6	0.2	-0.2	0.0
France	-3.3	1.6	1.5	1.2	0.8	0.9	1.2	0.8	0.6	0.0	0.1	0.1	0.0	0.6	0.7	0.0	0.2	-0.1	0.0
Allemagne	-1.8	1.1	0.8	1.3	0.7	0.7	1.3	0.4	0.1	-0.1	0.7	0.4	0.2	-0.5	-0.2	-0.3	0.2	-0.1	0.0
Grèce	-7.9	3.8	2.5	2.2	2.7	2.2	2.0	1.1	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4	0.5	0.1	-0.2	0.2	-0.2	0.0
Islande	-7.6	5.2	0.5	1.5	1.9	0.7	1.2	3.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.1	0.0	3.4	0.0	0.4	0.0	-0.2	0.0
Irlande	-5.9	3.6	-1.1	2.0	1.2	-0.5	1.3	2.4	-0.7	0.7	0.0	-0.7	0.0	2.4	1.1	0.7	0.0	-1.1	0.1
Italie	-3.8	0.9	0.3	1.2	-0.2	0.2	1.3	1.1	0.1	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.5	0.0	-0.3	0.2	-0.3	0.0
Japon	-1.7	0.6	0.5	0.9	1.0	0.8	1.7	-0.4	-0.4	-0.7	0.4	0.2	0.2	-0.8	-0.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
Mexique	-5.4	2.2	2.2	2.9	0.2	0.5	1.2	1.9	1.8	1.7	0.1	0.1	0.1	1.8	1.7	1.5	0.0	0.0	0.0
Pays-Bas	-4.2	2.0	1.4	1.3	1.3	1.0	1.1	0.7	0.4	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	-0.2	0.0	-0.2	0.0
Nouvelle-Zélande	-2.8	2.6	1.4	1.8	0.7	0.3	1.1	1.9	1.1	0.7	0.4	0.3	0.0	1.4	0.9	0.7	0.1	-0.1	0.0
Norvège <sup>3</sup>	0.0	4.1	2.3	3.4	2.5	1.4	3.0	1.6	0.9	0.4	0.1	0.2	0.1	1.3	0.8	0.3	0.2	0.0	0.0
Pologne	-0.5	4.7	4.0	2.7	2.3	2.9	3.4	2.3	1.0	-0.7	-0.3	-0.1	0.0	0.4	0.2	-0.7	2.3	0.9	0.0
Portugal	-2.0	0.8	0.4	1.0	0.4	0.4	1.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Espagne	-5.9	3.1	0.7	2.0	0.4	1.4	1.4	2.6	-0.7	0.6	0.9	0.5	0.1	1.7	0.2	0.4	0.1	-1.4	0.2
Suède	-4.6	2.9	1.5	2.2	2.1	1.5	2.2	0.8	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.1	1.1	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.0
Suisse	-3.5	2.2	2.2	2.2	0.9	1.2	1.5	1.3	0.9	0.7	0.2	0.2	0.1	1.0	0.8	0.6	0.0	-0.1	0.0
Royaume-Uni	-5.5	2.3	1.5	2.1	1.5	1.3	1.9	0.8	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.8	0.4	0.2	0.0	-0.2	0.1
États-Unis	-2.8	2.3	1.6	2.2	1.6	1.0	1.5	0.7	0.6	0.6	-0.4	-0.6	-0.5	1.1	1.2	1.1	0.0	-0.1	0.0
Total des pays de l'Euro ci-dessus	-3.7	1.7	1.0	1.4	0.7	0.8	1.3	1.0	0.1	0.1	0.5	0.3	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.1	-0.3	0.0
Total des pays de l'OCDE ci-dessus	-3.1	2.0	1.4	1.8	1.2	1.0	1.6	0.8	0.4	0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.7	0.6	0.4	0.1	-0.1	0.0

1. Contributions en points de pourcentage à la croissance de l'emploi potentiel.

2. Estimation du taux de chômage structurel d'après Gianella *et al.* (2008), sur la base des concepts et méthodes décrits dans OCDE (2000).

3. Hors secteur pétrolier.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

***La croissance potentielle se redresse sur le moyen terme...***

Une grande partie de l'ajustement au niveau moins élevé de la production potentielle s'opère en 2011, du fait de l'effondrement de l'investissement<sup>35</sup>, de sorte que la croissance de la production potentielle dans l'ensemble de la zone OCDE revient de 2 % par an avant la crise à 1½ pour cent sur la période 2009-2011 (tableau 1.10). Le taux remonte légèrement au-delà de ce point, s'établissant pour la zone OCDE à 1¾ pour cent par an sur la période 2012-2017.

***... mais l'évolution démographique laisse penser qu'elle sera inférieure aux taux observés avant la crise***

Pour la zone OCDE dans son ensemble, ainsi que pour la majorité des pays Membres, le taux de croissance de la production potentielle sur la période 2012-2017 est plus faible qu'avant la récession. Cela tient principalement à des facteurs démographiques qui existaient déjà avant la crise : la population d'âge actif augmente moins vite, en raison essentiellement du vieillissement<sup>36</sup>. Les écarts de croissance potentielle entre les principales régions de l'OCDE au cours de cette période -- les États-Unis, la zone euro et le Japon enregistrant, respectivement, des taux annuels de croissance potentielle de 2, 1½ et 1 % -- s'expliquent essentiellement par ces facteurs démographiques.

***Le scénario à moyen terme a pour point de départ des écarts de production nettement négatifs***

L'écart de production pour la zone de l'OCDE serait de (moins) 3¼ pour cent à la fin de la période de prévision à court terme (2011), aucun pays ne faisant état d'un écart positif. Afin de combler l'écart par rapport au potentiel, le PIB augmentera rapidement, de sorte que la croissance dans l'ensemble de la zone OCDE pourrait s'établir à 2¾ pour cent par an d'ici à 2017 (contre 2¼ pour cent par an sur la période 2000-2008) (tableau 1.11). Dans le même temps, l'on s'attend à une décrue progressive du chômage dans la zone OCDE, qui reviendrait à un taux structurel sous-jacent de 6 % de la population active en 2017, encore que, dans la zone euro, le taux ne semble pas devoir descendre en dessous de 8½ pour cent. L'expansion des échanges mondiaux reprendra probablement sur le moyen terme, avec une progression de 7 % par an, en volume, dans la zone de l'OCDE, en raison de la reprise attendue de la croissance économique dans la zone OCDE, conjuguée à une expansion continue, robuste et à forte intensité d'échanges en Chine et dans les pays dynamiques d'Asie.

***Pour de nombreux pays, une consolidation budgétaire est inévitable***

En 2011, la plupart des pays afficheront des déficits budgétaires de très grande ampleur, dont une grande partie non expliquée par le cycle économique. Dans ces conditions, l'assainissement des finances publiques semble inévitable pour de nombreux pays, comme l'ont déjà confirmé plusieurs gouvernements qui ont annoncé des trains de mesures visant à rétablir une situation budgétaire plus viable.

35. Cet effondrement à court terme de l'investissement résulte, pour une grande part, d'effets d'accélérateur, d'une incertitude accrue et d'une restriction du crédit, qui sont en principe distincts de l'ajustement à moyen terme du stock de capital dû aux coûts plus élevés du capital. Il n'est pas tenu compte des coûts éventuels résultants d'ajustements supplémentaires dans le stock de capital.

36. Ces prévisions n'intègrent pas un ajustement explicite au titre de la plus faible progression du taux d'activité tendanciel due à la crise, même si certains éléments mettent en évidence un effet de ce type à la suite des précédents épisodes de grave récession dans les pays de l'OCDE.

74 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.11. **Vue d'ensemble du scénario macroéconomique de référence***En pourcentage*

	Croissance du PIB réel	Taux d'inflation <sup>1</sup>		Taux de chômage <sup>2</sup>		Taux d'intérêt à long terme	
	2011-2017	2011	2017	2011	2017	2011	2017
Australie	3.9	1.8	2.5	6.2	5.3	5.9	6.3
Autriche	2.5	1.0	2.0	7.3	5.5	4.5	4.9
Belgique	1.8	0.9	2.0	9.2	8.4	4.5	5.0
Canada	2.2	0.9	2.1	8.1	6.6	4.3	5.1
République tchèque	4.1	2.1	2.1	7.9	6.5	4.8	5.0
Danemark	2.1	1.4	2.0	6.2	4.4	4.1	4.9
Finlande	3.2	1.4	2.0	9.7	7.8	4.5	4.8
France	1.8	0.6	2.0	10.1	8.5	4.7	4.8
Allemagne	1.6	0.8	2.0	9.7	8.6	4.4	4.7
Grèce	3.6	1.6	2.0	10.4	9.3	6.1	5.5
Hongrie	4.7	4.6	2.1	9.3	7.0	7.7	5.5
Islande	2.9	2.5	2.8	6.4	3.2	7.3	7.0
Irlande	3.1	0.4	2.1	13.8	7.4	5.1	5.2
Italie	1.9	1.1	2.0	8.7	7.1	4.9	5.1
Japon	1.2	-0.8	1.1	5.4	4.1	2.5	3.3
Corée	4.5	3.0	3.0	3.4	3.5	6.0	7.0
Luxembourg	5.0	1.8	2.0	7.5	4.1	4.7	4.9
Mexique	3.8	4.8	3.2	5.9	3.2	6.7	6.9
Pays-Bas	2.0	0.7	2.0	5.5	4.0	4.5	4.8
Nouvelle-Zélande	2.3	1.4	2.1	6.6	4.2	6.7	6.1
Norvège	3.5 <sup>3</sup>	2.2	2.1	3.5	3.4	5.2	4.7
Pologne	2.8	1.8	2.1	9.6	10.1	6.1	5.6
Portugal	1.4	1.0	2.0	9.9	7.4	4.7	5.0
République slovaque	4.9	2.4	2.9	12.5	11.6	5.2	5.4
Espagne	3.0	-0.1	2.0	19.0	12.2	4.8	5.1
Suède	3.0	2.0	2.0	10.1	7.3	4.5	4.8
Suisse	2.8	0.4	1.1	4.8	3.8	3.3	3.1
Turquie	6.7	5.4	4.6	15.0	8.8	8.4	9.4
Royaume-Uni	3.1	0.6	2.1	9.5	5.5	4.8	5.5
États-Unis	2.6	1.2	2.0	9.1	5.0	4.7	5.2
Zone euro	2.1	0.8	2.0	10.8	8.5	4.7	4.9
Total de l'OCDE	2.6	1.2	2.0	8.8	6.0	4.7	5.1

Note: Pour plus de détails voir "Sources et Méthodes" (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

1. Variation en pourcentage du déflateur de la consommation privée par rapport à la période précédente.

2. En pourcentage de la population active.

3. Incluant le secteur pétrolier.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

### ***L'ampleur de l'action doit être ambitieuse...***

Compte tenu du caractère non définitif de bon nombre des programmes de consolidation annoncés jusqu'à présent, le scénario à moyen terme ne repose pas sur ces annonces mais sur des hypothèses classiques concernant l'assainissement budgétaire au-delà de 2011 (tableau 1.12). Même si ces hypothèses sont quelque peu arbitraires, ils permettent néanmoins d'illustrer l'ampleur du défi auquel de nombreux

75 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.12. **Orientations budgétaires dans le scénario de référence à moyen terme**  
*En pourcentage du PIB nominal*

	Soldes financiers <sup>1</sup>			Engagements financiers nets <sup>2</sup>			Engagements financiers bruts <sup>3</sup>		
	2007	2011	2017	2007	2011	2017	2007	2011	2017
<b>Pas d'assainissement</b>									
Norvège	17.7	10.9	5.2	-142	-146	-142	58	61	64
Corée	4.7	1.1	1.2	-36	-33	-28	26	41	44
Suisse	1.6	-1.3	-0.1	11	12	12	47	45	46
Suède	3.8	-2.0	-1.0	-25	-11	-2	48	58	67
<b>Assainissement sur trois ans</b>									
Australie	1.8	-2.6	2.0	-7	2	-1	15	23	21
Luxembourg	3.7	-3.6	-0.2	-44	-32	-17	11	31	46
Hongrie	-5.0	-3.7	-0.3	53	63	53	72	91	81
Nouvelle-Zélande	5.0	-3.9	1.1	-13	-6	-4	26	36	38
Danemark	4.5	-4.0	3.6	-4	6	-4	32	53	44
Canada	1.6	-4.5	0.6	23	36	30	65	89	83
Allemagne	0.2	-4.6	0.1	43	58	52	65	85	80
République slovaque	-1.9	-5.0	0.8	-1	17	13	32	48	43
République tchèque	-0.7	-5.0	-0.2	-8	10	12	38	60	62
Italie	-1.5	-5.1	0.5	87	103	88	112	130	114
Finlande	5.2	-5.1	-0.1	-71	-39	-23	41	63	77
Belgique	-0.2	-5.2	1.5	73	89	71	88	108	91
Pays-Bas	0.2	-5.3	0.6	28	41	37	52	82	78
Autriche	-0.7	-5.8	-0.3	31	47	46	62	82	81
Islande	5.5	-5.8	-2.3	-1	47	55	54	146	153
<b>Assainissement sur six ans</b>									
Pologne	-1.9	-6.8	-1.5	17	38	47	52	66	76
Portugal	-2.7	-7.8	-1.4	44	69	78	71	97	106
Espagne	1.9	-7.7	1.0	19	49	49	42	74	74
France	-2.7	-8.0	-0.3	34	67	72	70	99	104
États-Unis	-2.8	-9.4	-3.6	42	72	87	62	100	114
Grèce	-3.9	-10.0	-1.4	70	101	98	104	130	127
Japon	-2.5	-9.5	-3.4	80	113	131	167	205	223
Irlande	0.2	-11.6	-5.2	0	49	79	28	93	122
Royaume-Uni	-2.7	-12.5	-5.3	29	70	95	47	94	120
Zone euro	-0.6	-6.2	0.2	43	63	61	71	93	92
Total pays de l'OCDE ci-dessus	-1.3	-7.6	-1.9	39	64	73	73	104	113

Note : Pour plus de précisions, voir *Perspectives économiques de l'OCDE - Sources et méthodes* (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

L'ampleur de l'effort supplémentaire d'assainissement dépend par hypothèse de la situation financière initiale.

Les pays dans lesquels le déficit financier est inférieur à 2½ pour cent du PIB en 2011 sont supposés ne pas faire d'effort d'assainissement budgétaire supplémentaire.

Les pays dans lesquels le déficit financier est supérieur à 6% du PIB en 2011 sont supposés faire un effort d'assainissement budgétaire supplémentaire progressif de 1 point de pourcentage du PIB (comme reflété dans l'amélioration du solde primaire sous-jacent) chaque année à compter de 2012, pendant six ans jusqu'en 2017.

Enfin, tous les autres pays, autrement dit ceux dans lesquels le déficit financier est supérieur à 2½ pur cent mais inférieur à 6 % du PIB en 2011, sont supposés faire un effort progressif d'assainissement budgétaire supplémentaire de 1 point de pourcentage du PIB chaque année à compter de 2012, pendant trois ans.

On n'a pas tenté d'intégrer d'éventuels plans officiels d'assainissement budgétaire à moyen terme au-delà de 2011.

1. Excédent (+) ou déficit (-) budgétaire des administrations publiques en pourcentage du PIB.
2. Comprenant tous les engagements financiers, moins les avoirs 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
3. 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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 86.

pays sont confrontés. Ainsi, dans les pays dont le déficit financier est inférieur à 2½ pour cent du PIB en 2011, la consolidation n'irait pas au-delà de celle qui résulte automatiquement de la résorption de l'écart de production initial (tel que représenté par la stabilité du solde sous-jacent du budget primaire après 2012). Les pays dont le déficit financier est compris entre 2½ et 6 % en 2011 sont supposés subir un assainissement budgétaire progressif, le solde primaire sous-jacent s'améliorant d'un point supplémentaire de PIB pendant trois ans. Enfin, les pays dont le solde financier dépasse 6 % du PIB en 2011 sont aussi censés subir un assainissement progressif de 1 point de PIB par an, mais pendant six ans. L'assainissement budgétaire auquel ces derniers pays feront face est impressionnant -- même si l'hypothèse retenue est forcément stylisée et le seuil choisi assez arbitraire.

*... mais elle n'est pas sans précédent*

Du point de vue historique, l'ampleur des efforts d'assainissement budgétaire supposés est certes ambitieuse mais non sans précédent. Sur les 85 épisodes d'assainissement identifiés dans les 24 pays de l'OCDE par Guichard *et al.* (2007), 34 ont duré au moins pendant trois ans, et sept d'entre eux pendant au moins six ans. 39 épisodes ont induit une amélioration du solde primaire sous-jacent d'au moins 3 % du PIB potentiel, et d'au moins 6 % dans douze de ces cas. Les cas précédents de consolidation plus durable sont plus rares, trois épisodes seulement ayant duré au moins six ans, avec un effort moyen de 1 point de pourcentage par an ; deux ont eu lieu en Suède, après le deuxième choc pétrolier puis par suite de la crise bancaire du début des années 90, et un au Royaume-Uni au milieu des années 90.

*Les prévisions budgétaires sont plutôt optimistes*

Les prévisions budgétaires ne tiennent compte ni du niveau initial de la dette ni des conséquences du vieillissement de la population sur le plan budgétaire<sup>37</sup>. L'on suppose qu'il n'y a pas de nouvelle dégradation du bilan des administrations publiques par suite de rachats d'actifs ou de l'octroi de garanties pour faire face à la crise financière. De la même manière, les effets du vieillissement de la population et de l'augmentation continue des dépenses de santé sur les finances publiques ne sont pas explicitement pris en compte dans ces hypothèses, autrement dit on estime, de manière implicite, qu'ils sont compensés par d'autres mesures budgétaires. Par ailleurs, pour les besoins des prévisions à moyen terme, tous les effets du resserrement budgétaire sur la production potentielle et la demande globale sont en réalité supposés avoir disparu.

---

37. Dans les pays où le rebond cyclique habituel de l'impôt sur les sociétés après le niveau très bas observé en 2011 ne permet pas de revenir à un niveau conforme aux normes historiques, le produit de l'impôt sur les sociétés a été revu à la hausse de façon que d'ici 2017 sa part dans le PIB ait au moins atteint la moyenne enregistrée sur la période 1998-2008.

77 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

*Un programme  
ambitieux  
d'assainissement  
budgétaire limiterait  
l'élévation des niveaux  
d'endettement*

Sur la base de ces hypothèses, les efforts d'assainissement des finances publiques tels que décrits précédemment pourraient suffire à renouer avec l'excédent budgétaire ou, au moins, à améliorer sensiblement le solde budgétaire. En outre, presque tous les pays devraient afficher un solde primaire (solde budgétaire hors intérêts nets reçus excédentaire) d'ici à 2017. La dette publique brute dans l'ensemble de la zone OCDE passerait de 73 % du PIB en 2007 à 113 % du PIB. Toutefois, cet alourdissement aurait eu lieu, pour une grande part, d'ici à 2011, de sorte que l'ambitieux programme d'assainissement exposé plus haut suffirait pour limiter toute nouvelle augmentation de la dette dans la zone OCDE durant la période de reprise. Cependant, l'élévation du ratio dette-PIB par rapport à la période d'avant la crise représente plus de 50 % dans certains des plus grands pays, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni, ainsi que dans des pays plus petits comme l'Irlande et l'Islande. Plus habituelle est la réponse médiane, à savoir une augmentation de la dette brute de 20 % du PIB par rapport à son niveau d'avant la crise, compatible avec l'absence d'élévation du niveau de la dette par rapport à 2011.

**APPENDICE 1.2**  
**MESURES D'ASSAINISSEMENT BUDGETAIRE A MOYEN TERME**

79 Deux fois par an, les **Perspectives économiques de l'OCDE** analysent les grandes tendances qui marqueront les deux prochaines années et examinent les politiques économiques requises pour favoriser une croissance forte et durable dans les pays membres. **Sortie le 19 novembre 2009.** [www.oecd.org/perspectiveseconomiques](http://www.oecd.org/perspectiveseconomiques)

Tableau 1.13a. Programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme

	Objectif d'assainissement	Type d'engagement	Calendrier	Progression vers l'objectif
<b>Australie</b>	Retour du solde budgétaire à l'excédent.	Plan budgétaire à moyen terme.	En fonction de l'évolution future de la croissance. Selon le budget de mai 2009, le retour à l'excédent devrait se faire en 2015-2016.	
<b>Autriche</b>	Accroître le solde primaire corrigé des influences conjoncturelles de -0.7% du PIB en 2010 à 0.2% en 2013.	Précision chiffrée dans le Programme de stabilité de l'Autriche. Aucune modalité précisée.	2009-2013.	Le plus gros de l'assainissement devrait intervenir en 2013 (0.6 % du PIB).
<b>Belgique</b>	Stabilisation du déficit budgétaire à -5.5% du PIB en 2011 avant de faire baisser le déficit sous la barre des 3% du PIB avant la fin 2013 et ainsi équilibrer le budget d'ici 2015.	La trajectoire jusqu'en 2011 est fixée dans le cadre du budget 2010-2011. La trajectoire de 2012 à 2015 a été définie dans le complément au programme de stabilité de 2009.	2009-2015.	Effort de 0.5% du PIB en 2010, 1% en 2011 et 1.33% pour 2012-2015.
<b>Canada</b>	Retour à l'excédent budgétaire.	Publié dans la mise à jour des prévisions économiques et budgétaires de septembre 2009.		Solde budgétaire de -0.3% du PIB en 2014-15.
<b>République tchèque</b>	Déficit des administrations publiques d'environ 5.3 % du PIB en 2010, 5.6 % en 2011 et 5.4 % en 2012.	Cadre budgétaire de dépenses à moyen terme, loi et résolution du parlement. Plan d'assainissement adopté.	2010-2012.	Plafonds fixés après le cadre de dépenses à moyen terme : 2010 : 1 295 milliards 2011 : 1 160 milliards 2012 : 1 197 milliards.
<b>Danemark</b>	En 2010, le solde budgétaire devrait se situer entre 0.75 et 1.75 % du PIB compte tenu des influences conjoncturelles et des autres facteurs temporaires. Entre 2011 et 2015, il devrait y avoir équilibre ou excédent.		2010-2015.	
<b>France</b>	Ramener le déficit public à 5% du PIB en 2013. Le grand emprunt d'un montant encore indéterminé financera des dépenses publiques supplémentaires en 2010.	Projet de loi de finances reposant sur une croissance annuelle du PIB de 2.5% à partir de 2011. Aucun détail sur la façon dont la consolidation sera atteinte.	2010-2013.	Réduction du déficit de 1.5 % du PIB en 2011 et de 1 % par an en 2012-2013.
<b>Allemagne</b>	Plafonds de déficit corrigé des influences conjoncturelles : 0.35 % du PIB pour la Fédération à partir de 2016, équilibre pour les <i>Länder</i> à partir de 2020.	Modification de la constitution.	2011-2016 Gouvernement fédéral, 2011-2020 États.	A partir de 2011, dans des proportions égales, de manière à atteindre les objectifs respectivement en 2016 et 2020.
<b>Hongrie</b>	Réduire le déficit de 3.8 % en 2010 à 2.2 % en 2013.	Règle législative de politique budgétaire. Planification de l'intensité de la baisse.	2010-2013. Plan sur trois ans ensuite.	Pas de détails pour 2011 et 2012.

Source : OCDE.

Tableau 1.13b. Programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme

Modification de la règle de politique budgétaire	Niveau d'administration	Dépenses	Recettes	
	Niveau fédéral.	Maintenir la progression des dépenses en termes réels à 2 % par an dès que la reprise sera supérieure à la tendance (avec une croissance du PIB réel censé être égale à 3 %), jusqu'à obtenir un budget excédentaire.		<b>Australie</b>
	Essentiellement administration centrale.			<b>Autriche</b>
	Jusqu'en 2012 : 65% de l'effort par le gouvernement central et 35% par les collectivités territoriales.	0.4% de croissance réelle moyenne des dépenses primaires du gouvernement fédéral sur 2009-2011 ; ralentissement des dépenses dans le secteur de la santé pour une économie totale de 0.26 % du PIB.	Taxes environnementales (0.17% du PIB), contribution des secteurs financier et énergétique (0.24% du PIB), fraudes sociales et fiscales (0.12% du PIB).	<b>Belgique</b>
	Niveau fédéral.	Limitation des dépenses directes de programmes nécessaire pour dégager un excédent budgétaire.	Relèvement des taux des cotisations d'assurance chômage à partir de 2011 conformément au principe d'autofinancement de ce programme.	<b>Canada</b>
	Administration centrale.	Plan d'assainissement : réduction des dépenses courantes, diminution de 4 % des rémunérations dans l'administration publique. Baisse des allocations familiales, des indemnités de congé de maternité et des indemnités de maladie, pas d'indexation des retraites en 2010 et baisse des allocations chômage.	Plan d'assainissement : hausse du taux normal et du taux réduit de TVA de 1 %, taxation plus lourde du tabac, des boissons et des hydrocarbures. Doublement des taux de certains impôts immobiliers. Relèvement du plafond pour le calcul des cotisations de sécurité sociale (6 fois le salaire moyen) ; annulation de la réduction des cotisations patronales de sécurité sociale ; baisse du taux des cotisations de sécurité sociale reportée à 2011.	<b>République tchèque</b>
		La consommation publique ne peut pas progresser de plus de 1 % par an en 2009-2012 et de ¼ pour cent par an en 2013-2015.		<b>Danemark</b>
	Administration centrale.	Croissance réelle des dépenses publiques limitée à 1 % par an.		<b>France</b>
Remplacement de la règle d'or par un plafond de déficit corrigé des influences conjoncturelles.	Fédérations <i>Länder</i> .			<b>Allemagne</b>
Introduction d'une règle de politique budgétaire à partir du 1er janvier 2010 : la hausse des dépenses primaires est limitée à la moitié de la croissance du PIB. La dette doit être plus basse dans la troisième	Administration centrale.			<b>Hongrie</b>

Source : OCDE.

Tableau 1.13c. Programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme (*suite*)

	Objectif d'assainissement	Type d'engagement	Calendrier	Progression vers l'objectif
<b>Islande</b>	Dégager un excédent primaire en 2011 et un excédent global en 2013, et ramener la dette brute de l'administration centrale à moins de 60 % du PIB.	Les objectifs d'excédent primaire et d'excédent global sont fixés dans l'accord de confirmation avec le FMI.	2009-2013.	Solde primaire en pourcentage du PIB de -7.7, -1.3, 3.4, 6.5, 8.6 pour les années allant de 2009 à 2013.
<b>Irlande</b>	Ramener le déficit des administrations publiques à moins de 3 % du PIB en 2013.	Annonce dans le cadre du budget supplémentaire d'avril 2009.	2009-2013.	De 2009 à 2013, impôts supplémentaires et réductions de dépenses avec prévisions budgétaires spécifiques de 2009 à 2013. Mesures d'assainissement de 2.2 % du PIB en 2012 et 2 % du PIB supplémentaires en 2013. Les mesures annoncées pour 2010-2013 s'ajoutent aux mesures d'assainissement déjà mises en oeuvre représentant 5% du PIB de 2009.
<b>Italie</b>	Accroître l'excédent primaire effectif de 4 points de pourcentage du PIB (par rapport à 2009) en 2013 (réduire le déficit de 3 points de pourcentage du PIB).	Plan budgétaire à moyen terme.	2010-2013.	En proportion à peu près égales pour les différentes années.
<b>Corée</b>	Retour à l'équilibre budgétaire (hors excédent de sécurité sociale) en 2013-2014.	Plan budgétaire à moyen terme.	2009-2013.	Solde budgétaire en % du PIB de -5.0, -2.9, -2.3, -1.3, et 0.5% de 2009 à 2013.
<b>Mexique</b>	Objectif de déficit pour 2010 : -0.75 % du PIB, budget équilibré en 2012.	Budget adopté par le Congrès.	2010-2012.	2010 -0.75%; 2011 -0.3%; 2012 0%.
<b>Pays-Bas</b>	Amélioration annuelle en termes structurels de 0.5 % du PIB, en fonction de la croissance.	Budget de 2010.	A partir de 2011, le calendrier n'a pas été arrêté (en dehors de l'élimination des mesures de relance, qui devrait se traduire en 2011 par une amélioration structurelle de 0.5 % du PIB).	Ajustment annuel de près de 0.5 % du PIB si la croissance est supérieure à 0.5 %, moins si la croissance se situe en 2011 entre -0.5 et 0.5 %.
<b>Nouvelle-Zélande</b>	La dette brute atteint au maximum 43 % du PIB en 2017 (contre 70 % sans les mesures de 2009). Faire en sorte que la dette nette rest en-dessous de 40 % du PIB et supérieure à 30 % avant le début 2020.	Budget de 2009 ( <i>Rapport sur la stratégie budgétaire</i> ).	2009-2013.	Le déficit commence à se réduire en 2012 (après l'élimination des mesures de relance).

Source : OCDE.

Tableau 1.13d. Programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme (suite)

Modification de la règle budgétaire	Niveau d'administration	Dépenses	Recettes	
	Le programme concerne l'administration centrale, mais les collectivités locales se sont engagées à assurer l'équilibre de leur budget en 2013.	En proportion à peu près égales, réduction des dépenses primaires et hausse des impôts. Les réductions de dépenses touchent la plupart des catégories, y compris les transferts aux ménages. Les ministères ont reçu instruction de réduire surtout les dépenses à faible priorité.	La hausse des impôts sur le revenu des personnes physiques, des cotisations de sécurité sociale et de la TVA représente l'essentiel de l'augmentation des impôts. Le taux de l'impôt sur les sociétés pourrait être porté de 18 % actuellement à un taux semblable à celui pratiqué dans les autres pays d'Europe.	<b>Islande</b>
		Réduction des dépenses courantes (0.9% du PIB en 2010 et un autre 0.9% du PIB en 2011) et dépenses en capital (0.4% du PIB en 2010 et un autre 0.6% du PIB en 2011). Les hausses d'impôts identifiées correspondent à un maximum.	Augmentation des taxes de 1% du PIB en 2010 et de 0.9% du PIB en 2011. Les réductions de dépenses identifiées correspondant à un minimum.	<b>Irlande</b>
	Administration centrale, y compris le régime des transferts aux collectivités infranationales.	Réduction des dépenses courantes, globales en proportion du PIB. Réduction nominale des dépenses d'investissement supérieure à 10 % en 2010 (ce qui annulera à peu près la progression de 2009).	Réduction des recettes totales en proportion du PIB.	<b>Italie</b>
	Administration centrale			<b>Corée</b>
	Fédération	Réduction des dépenses de 0.4 % du PIB.	Augmentation temporaire de l'impôt sur le revenu. Augmentation de taux de TVA (1 point de pourcentage). Augmentation de la taxe sur le tabac et la bière et introduction de la taxe sur la télécommunication (hors services internet).	<b>Mexique</b>
	Tous niveaux mais surtout administration centrale	Réduction des coûts de l'administration publique d'environ 2% du PIB. Réduction des coûts de la santé de 0.4% du PIB. Relèvement de l'âge de la retraite (de 65 à 67 ans), qui devrait se traduire par une amélioration structurelle de 0.7% du PIB (plein effet seulement en 2026).	Plafonnement de la déductibilité des intérêts hypothécaires pour les logements à prix élevé, qui rapportera en définitive 0.3 % du PIB.	<b>Pays-Bas</b>
Adoption d'un indicateur d'endettement net ; suspension des contributions au Super Fund.	Administration centrale	Réductions permanentes des dotations de fonctionnement des budgets futurs (par rapport aux dépenses de référence) ; ainsi, la croissance réelle de la consommation publique sera limitée à 1.5 % par an ces cinq prochaines années, contre 4-5 % par an les cinq dernières années.	Report des réductions de l'impôt sur le revenu des personnes physiques prévues pour 2010 et 2011 (report tant que la situation ne permettra pas ces réductions).	<b>Nouvelle-Zélande</b>

Source : OCDE.

Tableau 1.13e. Programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme (suite)

	Objectif d'assainissement	Type d'engagement	Calendrier	Progression vers l'objectif
<b>Pologne</b>	Ratio dette/PIB plafonné à 60 %.	Constitution.	Un plan d'assainissement de deux ans est attendu pour la deuxième moitié de novembre 2009.	
<b>Espagne</b>	Ramener le déficit des administrations publiques à 3% du PIB à la date demandée par l'Union européenne (probablement 2013).	Plan financier de l'administration centrale. Modalités soumises au parlement en vertu de la loi.	2010-2012.	
<b>République slovaque</b>	Ramener le déficit des administrations publiques à 3% en 2012.	Plan budgétaire pour 2010-2012.	2010-2012.	Déficit de 5.5 % du PIB en 2010 et de 4.2 % du PIB en 2011.
<b>Suède</b>	Excédent général de 1% sur la durée d'un cycle économique. Obligation de budget équilibré pour les collectivités locales (un déficit d'une année doit être compensé dans les trois années qui suivent).	Décision du parlement, notifiée dans le projet de loi de finances.	Continu.	Prend en compte : solde moyen depuis 2000 ; moyenne mobile du déficit structurel sur sept ans ; limite nominale de dépense dans 26 catégories.
<b>Suisse</b>	Assainissement du côté des dépenses conformément à la règle du frein des dépenses (vise à maintenir le solde structurel fédéral autour de zéro compte tenu des évolutions conjoncturelles).	Décision du gouvernement fédéral sur la base du plan budgétaire 2011-2013 d'août 2009.	2011-2013.	
<b>Turquie</b>	Ramener le déficit budgétaire des administrations publiques de 6.6 % du PIB en 2009 à 2.7 % en 2012.	Programme budgétaire à moyen terme publié en septembre 2009.		Réduire la part des dépenses dans le PIB d'environ 1 % en 2011 et 2012, le reste provenant d'une accélération de la croissance.
<b>Royaume-Uni</b>	Assainissement équivalent à 1 1/3 pour cent du PIB annuel prévu entre 2010/11-2013/14.	Présentation du budget annuel.	2010-2014.	
<b>États-Unis</b>	Ramener le déficit à 4 % en 2015 et le maintenir ensuite à ce niveau.	Prévisions budgétaires du gouvernement.	2009-2019.	Déficit revenant de plus de 11% en 2009 à 7½ % en 2011 et à 5 % en 2012.

Source : OCDE.

Tableau 1.13f. Programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme (*suite*)

Modification de la règle budgétaire	Niveau d'administration	Dépenses	Recettes	
				Pologne
	Le gouvernement central proposera un accord avec les collectivités régionales et locales pour la limitation des dépenses.	Administration centrale. Suppression progressive de la relance budgétaire liée à la crise. Réduction globale de 3.9 % des dépenses en 2010 selon le projet de budget (réduction de 5.4 % pour les dépenses non prioritaires et pas de réduction pour les programmes sociaux).	Hausses d'impôts, notamment relèvement de 2 points du taux normal de TVA et d'1 point du taux réduit ; recettes attendues : 1 % du PIB par an à partir de 2010. Nouvelles mesures de lutte contre la fraude fiscale.	Espagne
	Administration centrale	Réduction des dépenses de 787 millions d'euros en 2010.		République slovaque
	Administration centrale et collectivités locales.			Suède
	Niveau fédéral	Réduction de dépenses d'environ 0.3% du PIB par an.		Suisse
Une nouvelle règle de politique budgétaire sera annoncée en 2010.	Administration centrale			Turquie
Règle budgétaire suspendue et remplacée par une règle temporaire. Des plans introduiront une obligation légale de réduire le déficit d'année en année.	Administration centrale	Réduction de l'investissement du gouvernement en proportion du PIB.	Hausse des droits d'accise, du taux d'imposition sur le revenu, des cotisations de sécurité sociale, des taxes sur l'essence, annulation de la baisse temporaire de TVA et de la réforme concernant l'allègement des impôts sur les pensions.	
	Niveau fédéral		Ne pas renouveler les baisses d'impôt sur les ménages (aux revenus supérieurs à 250 000 \$) de 2001 et 2003.	États-Unis

Source : OCDE.

*APPENDIX 1.3*  
**TABLEAUX SUPPLÉMENTAIRES**

**PIB en volume**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	3.2	3.1	2.6	4.2	2.3	0.8	2.4	3.5	0.6	1.7	3.0	3.7
Autriche	2.6	2.9	3.4	3.4	1.9	-3.8	0.9	2.2	-0.1	-2.9	1.5	2.5
Belgique	3.1	2.0	2.8	2.8	0.8	-3.1	0.8	1.7	-1.5	-1.1	0.8	2.0
Canada	3.1	3.0	2.9	2.5	0.4	-2.7	2.0	3.0	-1.0	-1.7	2.7	3.3
République tchèque	4.3	6.4	7.0	6.1	2.6	-4.4	2.0	2.8	0.5	-3.1	1.9	3.4
Danemark	2.3	2.4	3.3	1.6	-1.2	-4.5	1.3	1.8	-3.7	-2.3	1.7	1.9
Finlande	3.7	3.0	4.9	4.1	0.8	-6.9	0.4	2.4	-3.0	-4.5	0.7	3.7
France	2.3	1.9	2.4	2.3	0.3	-2.3	1.4	1.7	-1.7	-0.5	1.4	2.0
Allemagne	0.7	0.9	3.4	2.6	1.0	-4.9	1.4	1.9	-1.8	-2.2	1.5	2.2
Grèce	4.6	2.2	4.5	4.5	2.0	-1.1	-0.7	1.6	0.8	-1.2	-0.1	2.3
Hongrie	4.9	3.5	4.0	1.0	0.6	-6.9	-1.0	3.1	-1.9	-6.8	1.8	3.7
Islande	7.7	7.5	4.3	5.6	1.3	-7.0	-2.1	2.6	1.6	-10.7	0.9	3.3
Irlande	4.6	6.2	5.4	6.0	-3.0	-7.5	-2.3	1.0	-8.0	-4.3	-1.0	1.9
Italie	1.4	0.8	2.1	1.5	-1.0	-4.8	1.1	1.5	-2.9	-2.5	1.2	1.7
Japon	2.7	1.9	2.0	2.3	-0.7	-5.3	1.8	2.0	-4.4	-1.1	1.4	2.2
Corée	4.6	4.0	5.2	5.1	2.2	0.1	4.4	4.2	-3.4	6.8	2.8	4.7
Luxembourg	4.4	5.4	5.5	6.5	0.0	-3.9	2.4	3.4	..	..	..	..
Mexique	4.0	3.2	5.1	3.3	1.4	-8.0	2.7	3.9	-1.7	-5.6	3.5	4.1
Pays-Bas	2.2	2.0	3.4	3.6	2.0	-4.3	0.7	2.0	-0.8	-3.4	1.3	2.3
Nouvelle-Zélande	4.4	2.8	2.7	2.9	-1.1	-0.7	1.5	2.7	-2.1	0.5	1.8	3.2
Norvège	3.9	2.7	2.3	3.1	2.1	-1.4	1.3	3.2	0.6	-1.3	2.0	3.9
Pologne	5.3	3.6	6.2	6.8	5.0	1.4	2.5	3.1	2.7	1.9	2.7	3.3
Portugal	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.8	0.8	1.5	-2.0	-0.8	0.8	2.1
République slovaque	5.2	6.5	8.5	10.4	6.4	-5.8	2.0	4.2	2.4	-7.2	1.4	5.6
Espagne	3.3	3.6	4.0	3.6	0.9	-3.6	-0.3	0.9	-1.2	-3.0	0.4	1.2
Suède	3.5	3.3	4.5	2.7	-0.4	-4.7	2.0	3.0	-5.1	0.0	2.1	3.6
Suisse	2.5	2.6	3.6	3.6	1.8	-1.9	0.9	1.9	-0.2	-1.5	1.8	2.0
Turquie	9.4	8.4	6.9	4.7	0.9	-6.5	3.7	4.6	..	..	..	..
Royaume-Uni	3.0	2.2	2.9	2.6	0.6	-4.7	1.2	2.2	-2.0	-2.9	1.9	2.5
États-Unis	3.6	3.1	2.7	2.1	0.4	-2.5	2.5	2.8	-1.9	-0.3	2.5	3.0
Zone euro	1.9	1.8	3.1	2.7	0.5	-4.0	0.9	1.7	-1.8	-2.1	1.2	2.0
Total OCDE	3.2	2.7	3.1	2.7	0.6	-3.5	1.9	2.5	-2.1	-1.0	2.1	2.8

*Note:* Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

*Source :* Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Consommation privée en volume**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	5.9	3.0	3.2	4.4	2.6	1.5	1.5	2.8	0.9	1.8	1.9	3.2
Autriche	1.8	2.0	1.9	0.9	0.6	0.7	0.8	1.7	0.4	0.9	1.0	2.2
Belgique	1.5	1.2	1.8	1.6	1.0	-1.7	0.6	1.4	-0.3	-0.8	0.9	1.7
Canada	3.3	3.7	4.1	4.6	3.0	-0.1	2.3	3.0	0.2	1.2	2.5	3.3
République tchèque	3.0	2.5	5.2	4.9	3.4	1.2	-0.7	1.6	3.5	0.3	-0.4	2.7
Danemark	4.7	3.8	4.4	2.4	-0.2	-4.8	1.6	2.4	-5.0	-1.2	1.6	3.0
Finlande	2.7	3.7	4.2	3.3	1.5	-2.8	0.2	1.8	-0.6	-2.1	1.1	2.3
France	2.3	2.5	2.6	2.4	1.0	0.6	0.3	1.5	0.2	0.5	0.7	1.8
Allemagne	-0.2	0.4	1.4	-0.3	0.2	0.8	-0.5	0.6	-0.3	1.0	-0.3	0.9
Grèce	3.6	4.6	5.3	3.3	2.3	-1.4	-0.4	1.4	..	..	..	..
Hongrie	3.1	3.2	1.7	0.4	-0.5	-7.8	-5.3	1.2	-3.4	-9.3	-1.7	3.0
Islande	7.0	12.7	3.6	5.6	-7.8	-16.5	-5.5	0.3	-22.6	-6.4	-3.6	2.2
Irlande	3.5	6.6	6.4	5.6	-0.7	-7.5	-2.2	-1.4	-3.6	-6.1	-2.3	-0.6
Italie	0.8	1.2	1.3	1.2	-0.9	-1.9	0.7	1.1	-1.5	-1.0	1.1	1.1
Japon	1.6	1.3	1.5	0.7	0.6	-0.7	1.2	1.2	-0.3	0.7	0.8	1.5
Corée	0.3	4.6	4.7	5.1	0.9	0.2	2.9	3.2	-3.8	5.6	2.3	3.5
Luxembourg	2.2	2.5	2.7	2.8	3.9	-0.3	1.0	2.3	..	..	..	..
Mexique	5.6	4.8	5.7	3.9	1.6	-8.0	1.8	3.3	-1.4	-5.2	3.0	3.4
Pays-Bas	1.0	1.0	-0.3	1.7	1.3	-2.6	0.1	1.7	0.1	-2.8	0.8	2.3
Nouvelle-Zélande	5.8	4.9	2.6	4.1	-0.1	-1.0	1.8	2.5	-1.1	-0.3	2.3	2.7
Norvège	5.6	4.0	4.8	6.0	1.4	0.0	4.4	4.5	-1.7	3.0	4.2	4.8
Pologne	4.7	2.1	5.0	4.9	5.9	3.2	1.4	1.4	6.0	1.8	1.5	1.3
Portugal	2.5	2.0	1.9	1.6	1.7	-1.0	0.6	0.9	1.1	-0.7	0.2	1.4
République slovaque	4.6	6.5	5.8	7.0	6.1	-1.0	0.8	4.0	5.3	-2.4	1.3	5.3
Espagne	4.2	4.2	3.8	3.6	-0.6	-5.1	-1.1	0.6	-3.3	-4.4	-0.1	0.8
Suède	2.3	2.7	2.5	3.1	-0.4	-1.2	1.7	2.4	-2.6	0.2	2.3	2.5
Suisse	1.6	1.7	1.6	2.4	1.7	1.2	1.2	1.4	0.7	1.7	1.0	1.7
Turquie	11.0	7.9	4.6	5.5	-0.1	-3.3	2.7	4.6	..	..	..	..
Royaume-Uni	3.1	2.2	1.5	2.1	1.2	-3.0	-0.2	2.0	-0.5	-2.1	0.6	2.3
États-Unis	3.5	3.4	2.9	2.7	-0.2	-0.6	1.3	2.4	-1.8	0.9	1.6	2.8
Zone euro	1.5	1.9	2.1	1.6	0.3	-1.0	0.0	1.1	-0.7	-0.7	0.4	1.3
Total OCDE	2.9	2.8	2.7	2.5	0.5	-1.1	1.0	2.0	-1.1	0.1	1.3	2.3

Note: Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Formation brute de capital fixe en volume**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	6.9	8.7	4.8	9.5	9.6	-3.1	2.9	5.9	8.6	-4.6	5.0	6.0
Autriche	1.9	2.0	2.3	2.7	-0.6	-6.5	0.1	3.7	-3.3	-5.2	2.1	4.3
Belgique	7.5	7.7	2.7	5.7	3.8	-3.8	-1.4	3.0	0.1	-4.0	0.1	4.3
Canada	7.8	9.3	6.9	3.7	0.9	-8.7	4.4	4.5	-3.7	-4.2	4.2	4.8
République tchèque	3.9	1.8	6.0	10.8	-1.1	-7.3	1.0	4.5	-3.5	-5.7	3.0	5.0
Danemark	3.9	4.7	13.5	3.1	-5.1	-12.4	-4.9	3.2	-11.1	-12.0	0.9	4.3
Finlande	3.5	3.5	4.8	8.6	0.4	-11.8	-4.4	4.9	-4.4	-14.3	1.5	5.9
France	3.3	4.5	4.4	6.5	0.4	-6.8	-0.3	3.1	-4.1	-5.1	1.4	4.1
Allemagne	-1.3	1.1	8.6	5.3	2.3	-8.7	1.3	1.3	-1.4	-6.7	1.7	2.0
Grèce	1.4	-4.5	9.8	4.6	-7.4	-15.5	-6.3	4.6	..	..	..	..
Hongrie	7.9	5.7	-3.6	1.6	0.4	-6.6	0.2	4.1	-0.7	-11.2	9.0	2.0
Islande	28.1	35.7	21.6	-12.2	-20.4	-47.4	-6.9	18.1	-22.4	-44.1	-2.2	26.1
Irlande	9.6	14.8	3.8	2.1	-15.6	-28.9	-16.7	0.5	..	..	..	..
Italie	1.5	1.4	3.2	1.6	-2.9	-12.6	0.6	4.0	-8.8	-7.9	2.3	4.8
Japon	1.4	3.1	0.5	0.8	-5.0	-12.8	-0.8	4.4	-7.7	-9.5	2.2	4.7
Corée	2.1	1.9	3.4	4.2	-1.7	-1.7	3.6	4.9	-7.9	5.1	3.5	4.9
Luxembourg	2.6	2.4	4.6	12.6	-0.1	-11.5	-1.8	5.1	..	..	..	..
Mexique	7.9	7.4	9.9	7.2	5.0	-11.9	1.3	5.9	0.4	-10.0	4.0	6.4
Pays-Bas	-1.6	3.7	7.5	4.8	4.9	-11.4	-1.8	2.7	-1.2	-9.4	1.1	3.3
Nouvelle-Zélande	13.4	3.5	-0.4	4.9	-5.2	-11.2	8.9	10.4	-14.2	-0.6	9.1	11.0
Norvège	10.2	13.3	11.7	8.4	3.9	-3.9	0.4	5.3	-1.1	-4.7	0.8	8.5
Pologne	6.4	6.5	14.9	17.2	8.2	-1.5	2.3	10.2	3.8	-2.3	5.6	12.4
Portugal	0.2	-0.9	-0.7	3.1	-0.7	-13.6	0.4	2.9	-7.9	-9.2	0.7	4.9
République slovaque	4.8	17.6	9.3	8.7	6.8	-11.8	2.1	6.9	0.5	-10.6	6.1	7.0
Espagne	5.1	7.0	7.2	4.6	-4.4	-15.3	-5.3	-0.8	-10.9	-12.9	-3.3	1.0
Suède	5.1	8.9	9.4	7.7	2.4	-17.0	-2.0	5.5	-0.6	-17.2	-0.6	8.7
Suisse	4.5	3.8	4.7	5.2	0.4	-2.9	1.1	2.1	-2.1	-0.6	1.7	2.1
Turquie	28.4	17.4	13.3	3.1	-5.0	-21.3	4.1	9.7	..	..	..	..
Royaume-Uni	5.1	2.4	6.5	7.8	-3.3	-16.1	-5.2	2.6	-8.7	-17.1	-0.5	4.2
États-Unis	6.2	5.3	2.5	-1.2	-3.6	-14.3	2.1	7.8	-7.5	-10.5	4.5	8.9
Zone euro	1.9	3.4	5.7	4.7	-0.7	-10.6	-1.0	2.3	-5.4	-8.5	0.8	3.4
Total OCDE	5.0	4.9	4.4	2.6	-1.9	-12.1	0.6	5.3	-6.2	-9.2	2.9	6.2

Note: Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Demande intérieure totale en volume**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	5.4	4.7	2.9	6.1	4.1	-0.4	2.5	3.6	1.4	0.8	2.9	3.8
Autriche	2.2	2.4	2.0	1.9	1.1	-0.6	1.1	2.1	0.6	-0.4	1.5	2.3
Belgique	3.0	2.9	2.5	2.9	1.9	-2.3	0.7	1.7	0.1	-1.3	0.9	2.1
Canada	4.1	4.9	4.3	4.3	2.4	-2.8	3.8	3.2	-1.0	-0.3	3.4	3.3
République tchèque	3.0	1.7	5.5	5.2	1.2	-5.3	0.4	2.2	2.8	-7.3	1.1	2.9
Danemark	4.3	3.4	5.3	1.9	-0.7	-6.2	1.4	2.3	-3.3	-3.9	1.7	2.7
Finlande	3.3	4.5	3.1	4.0	0.6	-5.5	-0.1	2.2	-1.9	-4.9	1.4	2.6
France	2.9	2.7	2.7	3.1	0.6	-2.2	1.0	1.8	-0.7	-1.6	1.5	2.1
Allemagne	-0.5	0.1	2.4	1.1	1.5	-1.5	0.4	0.9	1.7	-1.4	0.6	1.2
Grèce	2.8	2.3	5.1	5.3	0.4	-3.6	-1.8	1.5	..	..	..	..
Hongrie	4.4	1.5	1.6	-1.0	0.4	-10.1	-2.8	1.9	-3.0	-10.1	0.6	2.7
Islande	9.9	15.7	9.2	-0.4	-8.6	-20.3	-5.4	2.6	-17.1	-15.0	-1.8	4.6
Irlande	4.4	8.5	6.0	4.0	-4.5	-12.7	-4.2	-0.5	-11.4	-8.3	-2.6	0.6
Italie	1.3	1.0	2.0	1.3	-1.3	-3.6	1.0	1.5	-2.4	-1.9	1.3	1.6
Japon	1.9	1.7	1.2	1.2	-0.9	-3.4	1.1	2.1	-1.8	-2.0	1.4	2.3
Corée	1.5	3.8	4.9	4.7	1.4	-4.5	4.9	3.9	-5.3	3.8	3.0	4.0
Luxembourg	3.3	5.2	2.1	4.2	3.2	-5.1	2.7	2.6	..	..	..	..
Mexique	3.9	3.7	5.7	3.8	2.4	-9.7	1.9	3.5	-1.5	-7.1	2.9	3.7
Pays-Bas	0.5	1.3	4.1	2.3	2.7	-4.1	0.2	1.5	1.3	-4.2	1.1	1.9
Nouvelle-Zélande	7.6	4.3	1.5	4.4	-0.1	-5.6	3.6	4.2	-2.9	-2.6	4.0	4.4
Norvège	6.7	5.5	5.6	5.0	3.3	-1.7	3.0	4.2	-1.6	1.4	2.6	5.2
Pologne	6.2	2.5	7.3	8.7	5.5	-0.3	2.7	3.2	3.1	0.4	2.9	3.4
Portugal	2.7	1.6	0.7	1.7	1.3	-3.8	0.6	1.2	-0.7	-2.7	0.5	1.9
République slovaque	5.9	8.4	6.5	6.4	6.4	-6.3	0.8	3.7	2.5	-8.6	0.5	5.4
Espagne	4.8	5.1	5.2	4.2	-0.5	-6.2	-1.6	0.3	-3.7	-5.4	-0.6	0.9
Suède	1.6	3.1	3.9	4.1	0.0	-5.3	1.4	2.4	-3.2	-2.4	1.6	3.0
Suisse	1.9	1.8	1.6	1.3	0.4	1.7	0.0	1.5	-0.8	0.2	1.3	1.7
Turquie	11.5	9.2	6.7	5.7	-0.6	-8.8	5.3	5.6	..	..	..	..
Royaume-Uni	3.5	2.1	2.4	3.0	0.3	-5.5	0.3	1.8	-3.1	-3.7	1.1	2.2
États-Unis	4.0	3.2	2.6	1.4	-0.7	-3.4	2.5	3.0	-2.5	-1.1	2.6	3.3
Zone euro	1.7	2.0	3.0	2.3	0.5	-3.1	0.2	1.2	-0.7	-2.5	0.7	1.6
Total OCDE	3.3	2.9	3.0	2.4	0.2	-3.7	1.7	2.4	-2.0	-1.8	1.9	2.8

*Note:* Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

*Source :* Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Contributions aux variations du PIB en volume dans les pays de l'OCDE**

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011
<b>Australie</b>					<b>Allemagne</b>				
Demande intérieure finale	4.8	0.3	2.1	3.7	Demande intérieure finale	0.9	-0.8	0.2	0.9
Formation des stocks	-0.6	-0.7	0.4	0.0	Formation des stocks	0.5	-0.6	0.1	0.0
Exportations nettes	-1.7	3.0	0.0	-0.1	Exportations nettes	-0.5	-3.4	1.0	1.0
PIB	2.3	0.8	2.4	3.5	PIB	1.0	-4.9	1.4	1.9
<b>Autriche</b>					<b>Grèce</b>				
Demande intérieure finale	0.7	-0.9	0.8	1.9	Demande intérieure finale	0.1	-2.6	-1.6	1.6
Formation des stocks	0.1	-0.2	0.1	0.0	Formation des stocks	0.4	-1.3	-0.3	0.0
Exportations nettes	1.4	-3.3	-0.1	0.2	Exportations nettes	0.9	3.1	1.1	0.0
PIB	1.9	-3.8	0.9	2.2	PIB	2.0	-1.1	-0.7	1.6
<b>Belgique</b>					<b>Hongrie</b>				
Demande intérieure finale	2.1	-1.3	0.4	1.6	Demande intérieure finale	-0.4	-5.7	-3.1	1.8
Formation des stocks	-0.2	-0.9	0.3	0.0	Formation des stocks	1.0	-8.0	0.3	0.0
Exportations nettes	-1.0	-0.7	-0.1	0.0	Exportations nettes	0.0	5.5	2.5	1.3
PIB	0.8	-3.1	0.8	1.7	PIB	0.6	-6.9	-1.0	3.1
<b>Canada</b>					<b>Islande</b>				
Demande intérieure finale	2.7	-1.7	3.0	3.4	Demande intérieure finale	-9.1	-20.2	-3.9	2.1
Formation des stocks	-0.2	-1.1	1.0	0.0	Formation des stocks	-0.4	0.5	-0.7	0.0
Exportations nettes	-1.9	-0.5	-2.0	-0.2	Exportations nettes	10.8	13.9	2.9	0.3
PIB	0.4	-2.7	2.0	3.0	PIB	1.3	-7.0	-2.1	2.6
<b>République tchèque</b>					<b>Irlande</b>				
Demande intérieure finale	1.7	-0.7	-0.4	2.0	Demande intérieure finale	-4.1	-10.2	-4.2	-0.4
Formation des stocks	-0.5	-4.3	0.7	0.1	Formation des stocks	0.1	-1.0	0.7	0.0
Exportations nettes	1.4	0.6	1.7	0.8	Exportations nettes	0.6	3.8	1.5	1.3
PIB	2.6	-4.4	2.0	2.8	PIB	-3.0	-7.5	-2.3	1.0
<b>Danemark</b>					<b>Italie</b>				
Demande intérieure finale	-0.8	-4.5	0.4	2.2	Demande intérieure finale	-1.0	-3.4	0.7	1.5
Formation des stocks	0.2	-1.3	0.9	0.0	Formation des stocks	-0.3	-0.2	0.3	0.0
Exportations nettes	-0.5	1.6	0.0	-0.4	Exportations nettes	0.2	-1.2	0.1	0.1
PIB	-1.2	-4.5	1.3	1.8	PIB	-1.0	-4.8	1.1	1.5
<b>Finlande</b>					<b>Japon</b>				
Demande intérieure finale	1.2	-3.4	-0.6	1.9	Demande intérieure finale	-0.7	-3.0	1.0	2.0
Formation des stocks	-0.6	-1.6	0.5	0.1	Formation des stocks	-0.2	-0.2	0.1	0.0
Exportations nettes	1.0	-3.4	1.5	0.7	Exportations nettes	0.2	-1.8	0.6	-0.1
PIB	0.8	-6.9	0.4	2.4	PIB	-0.7	-5.3	1.8	2.0
<b>France</b>					<b>Corée</b>				
Demande intérieure finale	0.9	-0.8	0.4	1.7	Demande intérieure finale	0.6	0.5	2.9	3.6
Formation des stocks	-0.3	-1.5	0.6	0.1	Formation des stocks	0.7	-5.0	1.6	0.0
Exportations nettes	-0.3	0.0	0.4	-0.1	Exportations nettes	0.9	4.4	-0.4	0.3
PIB	0.3	-2.3	1.4	1.7	PIB	2.2	0.1	4.4	4.2

1. Calculs basés sur des indices chaîne pour formation des stocks et exportations nettes sauf pour l'Australie, la Finlande et la Grèce.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 85.

## Contributions aux variations du PIB en volume dans les pays de l'OCDE (suite)

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011
<b>Luxembourg</b>					<b>Espagne</b>				
Demande intérieure finale	1.8	-2.0	0.4	1.9	Demande intérieure finale	-0.7	-6.6	-1.7	0.4
Formation des stocks	0.5	-1.6	1.4	0.0	Formation des stocks	0.1	0.0	0.0	0.0
Exportations nettes	-2.4	-0.2	0.9	1.7	Exportations nettes	1.4	2.9	1.4	0.6
PIB	0.0	-3.9	2.4	3.4	PIB	0.9	-3.6	-0.3	0.9
<b>Mexique</b>					<b>Suède</b>				
Demande intérieure finale	2.3	-8.0	1.3	3.5	Demande intérieure finale	0.6	-3.4	0.7	2.2
Formation des stocks	0.1	-2.1	0.7	0.0	Formation des stocks	-0.5	-1.4	0.6	0.0
Exportations nettes	-1.0	2.1	0.7	0.4	Exportations nettes	-0.5	0.1	0.5	0.7
PIB	1.4	-8.0	2.7	3.9	PIB	-0.4	-4.7	2.0	3.0
<b>Pays-Bas</b>					<b>Suisse</b>				
Demande intérieure finale	2.1	-2.8	0.1	1.4	Demande intérieure finale	1.0	0.3	1.1	1.3
Formation des stocks	0.3	-1.0	0.0	0.0	Formation des stocks	-0.7	1.2	-1.1	0.0
Exportations nettes	-0.4	-0.6	0.5	0.6	Exportations nettes	1.4	-3.4	0.8	0.5
PIB	2.0	-4.3	0.7	2.0	PIB	1.8	-1.9	0.9	1.9
<b>Nouvelle-Zélande</b>					<b>Turquie</b>				
Demande intérieure finale	-0.6	-2.9	3.4	4.4	Demande intérieure finale	-0.9	-6.4	2.9	5.6
Formation des stocks	0.0	-0.7	0.6	0.0	Formation des stocks	0.3	-2.8	2.5	0.0
Exportations nettes	-0.9	5.3	-2.1	-1.5	Exportations nettes	1.5	3.6	-1.0	-1.0
PIB	-1.1	-0.7	1.5	2.7	PIB	0.9	-6.5	3.7	4.6
<b>Norvège</b>					<b>Royaume-Uni</b>				
Demande intérieure finale	2.1	0.3	2.6	3.5	Demande intérieure finale	0.7	-4.2	-0.2	1.8
Formation des stocks	0.7	-1.6	0.0	0.0	Formation des stocks	-0.4	-1.5	0.5	0.0
Exportations nettes	-0.7	-0.5	-1.3	-0.3	Exportations nettes	0.5	1.1	0.9	0.4
PIB	2.1	-1.4	1.3	3.2	PIB	0.6	-4.7	1.2	2.2
<b>Pologne</b>					<b>États-Unis</b>				
Demande intérieure finale	6.8	2.0	1.6	3.2	Demande intérieure finale	-0.4	-2.7	1.5	3.0
Formation des stocks	-1.1	-2.3	1.1	0.0	Formation des stocks	-0.4	-0.7	1.1	0.1
Exportations nettes	-0.7	2.6	0.1	-0.1	Exportations nettes	1.2	1.2	-0.1	-0.3
PIB	5.0	1.4	2.5	3.1	PIB	0.4	-2.5	2.5	2.8
<b>Portugal</b>					<b>Zone euro</b>				
Demande intérieure finale	1.1	-3.5	0.6	1.3	Demande intérieure finale	0.4	-2.4	0.0	1.3
Formation des stocks	0.3	-0.7	0.1	0.0	Formation des stocks	0.1	-0.6	0.2	0.0
Exportations nettes	-1.4	1.5	0.1	0.2	Exportations nettes	0.0	-0.9	0.7	0.5
PIB	0.0	-2.8	0.8	1.5	PIB	0.5	-4.0	0.9	1.7
<b>République slovaque</b>					<b>OCDE</b>				
Demande intérieure finale	5.7	-2.8	-0.1	3.5	Demande intérieure finale	0.3	-2.8	1.1	2.4
Formation des stocks	0.5	-3.6	0.9	0.0	Formation des stocks	-0.2	-1.2	0.7	0.0
Exportations nettes	-0.2	1.2	1.2	0.5	Exportations nettes	0.4	0.5	0.2	0.0
PIB	6.4	-5.8	2.0	4.2	PIB	0.6	-3.5	1.9	2.5

1. Calculs basés sur des indices chaîne pour formation des stocks et exportations nettes sauf pour le Mexique, le Portugal et la zone euro.  
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

## Écarts de production

Différence entre le PIB effectif et le PIB potentiel, en pourcentage du PIB potentiel

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australie	-0.3	0.5	0.6	0.7	0.6	-0.3	0.0	-1.7	-4.4	-5.1	-4.9
Autriche	0.1	-0.8	-2.2	-1.8	-0.8	0.7	2.1	1.8	-3.8	-4.5	-4.2
Belgique	0.2	-0.3	-1.0	0.7	0.9	1.4	1.7	0.0	-5.4	-6.6	-6.6
Canada	0.7	0.9	0.2	0.8	1.2	1.3	1.6	-0.2	-4.5	-4.3	-3.2
République tchèque	-1.0	-2.1	-2.0	-1.4	0.8	3.6	5.6	4.3	-3.4	-4.7	-5.4
Danemark	0.9	-0.3	-1.3	-0.3	0.7	2.4	2.4	-0.4	-6.0	-5.3	-4.3
Finlande	0.8	-0.6	-1.5	-0.3	0.1	2.1	2.7	0.2	-8.8	-9.1	-7.6
France	1.0	-0.1	-0.7	0.0	0.3	1.1	1.8	0.4	-3.6	-3.7	-3.3
Allemagne	0.9	-0.4	-1.6	-1.6	-1.3	1.1	2.6	2.4	-3.5	-2.9	-1.8
Grèce	-0.8	-1.3	0.7	1.2	-0.2	0.9	1.3	-0.7	-4.6	-7.3	-7.9
Hongrie	-1.7	-1.2	-0.5	0.9	1.5	2.9	1.7	0.7	-7.6	-10.3	-9.6
Islande	1.3	-1.2	-1.7	2.0	4.6	2.0	2.5	0.4	-6.5	-8.9	-7.6
Irlande	2.0	1.9	1.1	1.0	2.2	3.0	4.7	-0.5	-7.1	-7.6	-5.9
Italie	0.8	-0.1	-1.2	-0.7	-0.5	0.9	1.5	-0.6	-5.7	-4.9	-3.8
Japon	-1.9	-2.5	-2.2	-0.6	0.4	1.7	3.5	2.3	-3.3	-2.1	-1.0
Luxembourg	1.5	1.4	-1.0	-0.7	0.6	2.1	4.9	1.2	-5.1	-4.4	-3.4
Mexique	1.2	-0.8	-2.2	-0.9	-0.2	2.6	3.7	3.1	-7.2	-6.8	-5.4
Pays-Bas	1.7	-0.7	-2.1	-1.5	-0.9	0.8	2.4	2.1	-4.0	-4.5	-3.9
Nouvelle-Zélande	-0.2	1.2	1.4	1.9	1.4	0.1	0.8	-1.2	-4.0	-4.0	-2.8
Norvège <sup>1</sup>	0.6	-0.4	-1.2	0.4	1.1	2.0	3.7	2.2	-1.7	-1.0	0.0
Pologne	-1.5	-2.9	-2.0	0.2	0.5	2.6	4.5	4.3	1.0	-0.4	-0.5
Portugal	2.5	1.1	-1.3	-1.0	-1.2	-0.5	0.6	-0.3	-3.6	-3.1	-2.0
République slovaque	-2.4	-1.8	-1.9	-2.0	-1.0	1.8	6.6	8.2	-2.7	-5.5	-5.4
Espagne	1.5	0.4	-0.2	-0.3	-0.2	0.3	0.5	-1.0	-5.3	-6.0	-5.9
Suède	0.0	-0.2	-0.5	0.9	1.7	3.3	3.2	-0.2	-7.0	-6.3	-4.6
Suisse	0.6	-0.7	-2.5	-1.7	-0.4	1.6	2.8	2.0	-2.3	-3.5	-3.5
Royaume-Uni	0.4	-0.2	0.3	1.0	0.9	1.5	1.8	0.0	-6.2	-6.2	-5.5
États-Unis	-0.4	-1.2	-1.1	0.2	0.8	1.1	1.0	-0.9	-4.9	-3.9	-2.8
Zone euro	0.9	-0.2	-1.1	-0.8	-0.5	1.0	1.9	0.7	-4.5	-4.5	-3.8
OCDE	-0.1	-0.9	-1.1	-0.1	0.4	1.3	1.8	0.3	-4.6	-4.1	-3.2

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, 1995/1.

1. Norvège continentale.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Indices implicites de prix du PIB**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	4.1	4.2	4.7	4.0	6.4	0.1	1.8	2.3	7.4	-2.5	2.9	2.2
Autriche	1.5	1.9	1.7	2.2	2.2	0.7	1.0	1.1	0.9	1.6	0.8	1.3
Belgique	2.2	2.4	2.2	2.2	1.9	1.3	1.1	0.8	1.5	1.7	0.8	0.8
Canada	3.2	3.3	2.6	3.2	3.9	-1.9	2.3	1.4	1.6	0.3	1.8	1.3
République tchèque	4.5	-0.3	1.1	3.4	1.7	3.1	0.6	1.9	2.1	1.6	1.5	2.1
Danemark	2.3	2.9	2.0	2.0	4.0	-0.5	1.2	2.1	2.9	-0.7	1.7	2.3
Finlande	0.7	0.3	1.6	3.1	2.0	1.0	1.2	1.5	2.1	0.2	1.7	1.4
France	1.6	2.0	2.4	2.5	2.5	1.0	0.5	0.7	2.5	0.4	0.6	0.8
Allemagne	1.0	0.7	0.5	1.9	1.5	0.9	0.2	0.3	2.0	0.0	0.6	0.2
Grèce	3.0	2.8	3.1	3.0	3.5	1.7	2.4	2.1	..	..	..	..
Hongrie	5.4	2.1	3.9	5.9	3.8	2.4	2.3	2.0	3.3	2.5	2.0	2.0
Islande	2.5	2.8	9.0	5.5	12.0	8.5	6.8	2.9	18.5	6.3	4.4	2.1
Irlande	2.0	2.4	3.5	1.2	-1.2	-3.8	-1.4	0.8	1.1	-6.6	1.0	0.6
Italie	2.6	2.1	1.8	2.4	2.8	2.5	1.0	1.0	3.2	1.6	0.9	1.1
Japon	-1.1	-1.2	-0.9	-0.7	-0.9	0.0	-1.7	-0.8	0.6	-2.0	-0.9	-0.6
Corée	3.0	0.7	-0.1	2.1	2.7	2.8	0.4	2.0	2.6	2.0	-0.2	3.1
Luxembourg	1.8	4.6	6.8	3.0	5.0	-1.4	2.6	3.2	..	..	..	..
Mexique	9.1	4.6	6.7	4.5	6.6	6.5	4.1	4.7	4.5	7.3	4.1	4.9
Pays-Bas	0.7	2.4	1.8	1.6	2.7	-0.3	0.2	0.7	4.0	-1.8	0.7	0.7
Nouvelle-Zélande	3.8	1.9	2.3	4.2	3.6	2.6	2.5	2.2	2.4	2.1	2.4	2.1
Norvège	5.3	8.7	8.5	2.2	9.6	-3.3	3.7	2.9	4.6	-0.6	2.7	3.0
Pologne	4.1	2.6	1.5	4.0	3.0	3.4	2.1	2.0	3.1	2.8	2.1	1.9
Portugal	2.4	2.5	2.8	3.0	2.1	0.6	0.2	1.0	2.2	-0.5	0.2	1.5
République slovaque	5.9	2.4	2.9	1.1	2.9	-0.6	0.7	3.0	3.2	0.9	1.9	3.4
Espagne	4.0	4.3	4.1	3.3	2.5	0.3	0.2	0.0	1.7	-0.1	0.2	0.0
Suède	0.8	0.9	1.4	2.8	3.4	2.2	1.3	2.1	4.1	0.5	1.5	2.2
Suisse	0.6	0.1	2.1	2.5	2.2	0.3	0.5	0.3	1.4	0.3	0.5	0.2
Turquie	12.4	7.1	9.3	6.2	11.7	6.5	5.5	5.6	..	..	..	..
Royaume-Uni	2.5	2.0	2.8	2.9	2.9	1.1	1.5	0.6	3.4	0.8	1.0	0.7
États-Unis	2.8	3.3	3.3	2.9	2.1	1.3	0.9	1.0	2.0	0.9	0.9	1.1
Zone euro	1.9	1.9	2.0	2.3	2.2	1.0	0.5	0.7	2.4	0.2	0.7	0.7
Total OCDE	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	1.3	0.8	1.1	2.5	0.7	0.9	1.2

*Note:* Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

*Source :* Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Indices des prix à la consommation**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	2.3	2.7	3.5	2.3	4.4	1.6	2.4	1.8	3.7	1.9	2.2	1.7
Autriche	2.0	2.1	1.7	2.2	3.2	0.3	0.6	1.0	2.3	0.2	0.6	1.3
Belgique	1.9	2.5	2.3	1.8	4.5	-0.1	1.0	0.9	3.6	-0.4	1.2	0.8
Canada	1.9	2.2	2.0	2.1	2.4	0.4	1.3	1.0	1.9	1.0	1.2	1.0
République tchèque	2.8	1.9	2.6	3.0	6.3	1.1	1.4	2.0	4.6	0.7	2.5	2.1
Danemark	1.2	1.8	1.9	1.7	3.4	1.3	1.4	1.6	2.9	1.3	1.7	1.4
Finlande	0.1	0.8	1.3	1.6	3.9	1.7	1.5	1.4	3.8	1.4	1.6	1.3
France	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1	1.0	0.6	2.0	0.3	0.8	0.7
Allemagne	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.0	0.8	1.7	0.3	0.9	0.9
Grèce	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.2	2.0	1.6	3.1	1.6	1.8	1.6
Hongrie	6.7	3.6	3.9	8.0	6.0	4.5	4.0	3.0	4.2	6.3	3.0	3.0
Islande	3.2	4.0	6.7	5.1	12.7	11.9	5.8	2.5	17.1	8.0	4.2	1.9
Irlande	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-0.7	0.4	2.1	-2.6	0.2	0.4
Italie	2.3	2.2	2.2	2.0	3.5	0.7	0.9	0.8	2.9	0.3	1.0	0.8
Japon	0.0	-0.6	0.2	0.1	1.4	-1.2	-0.9	-0.5	1.0	-1.6	-0.8	-0.3
Corée	3.6	2.8	2.2	2.5	4.7	2.7	2.8	3.0	4.5	2.2	3.0	3.0
Luxembourg	3.2	3.8	3.0	2.7	4.1	-0.1	1.6	1.0	..	..	..	..
Mexique	4.7	4.0	3.6	4.0	5.1	5.4	4.2	5.0	6.2	4.0	4.7	5.1
Pays-Bas	1.4	1.5	1.7	1.6	2.2	0.9	0.3	0.7	2.0	0.3	0.7	0.7
Nouvelle-Zélande	2.3	3.0	3.4	2.4	4.0	2.3	2.2	1.9	3.4	2.6	1.7	2.0
Norvège	0.5	1.5	2.3	0.7	3.8	2.3	1.6	2.2	3.6	1.8	1.8	2.3
Pologne	3.4	2.2	1.3	2.5	4.2	3.5	2.2	1.9	3.6	3.6	2.1	1.8
Portugal	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	0.7	1.0	1.6	-0.8	0.9	1.1
République slovaque	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	1.0	1.7	2.4	3.8	0.3	2.0	2.9
Espagne	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.4	0.8	-0.1	2.5	-0.3	0.5	-0.3
Suède	0.4	0.5	1.4	2.2	3.4	-0.3	1.4	3.2	2.4	-0.5	2.1	3.6
Suisse	0.8	1.2	1.1	0.7	2.4	-0.6	0.6	0.4	1.6	-0.6	0.5	0.4
Turquie	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	5.7	5.3	..	..	..	..
Royaume-Uni	1.3	2.0	2.3	2.3	3.6	2.1	1.7	0.5	3.9	1.7	1.0	0.6
États-Unis	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.4	1.7	1.3	1.5	1.1	1.3	1.4
Zone euro	2.2	2.2	2.2	2.1	3.3	0.2	0.9	0.7	2.3	0.2	0.9	0.7

*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.

Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables.

*Source* : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Indices implicites de prix de la consommation privée**  
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	1.2	1.7	2.8	2.8	4.0	3.1	2.4	1.8	4.1	2.6	2.2	1.7
Autriche	2.1	2.6	2.1	2.6	2.7	0.7	0.7	1.0	1.3	0.7	0.6	1.3
Belgique	2.4	2.7	3.0	2.8	3.8	0.9	1.4	0.9	2.3	1.8	1.0	0.7
Canada	1.5	1.7	1.4	1.6	1.7	0.6	1.1	0.9	1.6	0.8	1.1	0.9
République tchèque	3.3	0.8	1.4	2.9	5.6	0.4	1.2	2.1	3.3	-0.1	2.0	2.3
Danemark	1.3	1.5	1.9	1.8	3.1	1.4	1.2	1.4	3.1	0.8	1.4	1.4
Finlande	1.0	0.5	1.5	2.3	3.5	1.5	1.5	1.4	3.7	1.0	1.5	1.5
France	1.9	1.8	2.1	2.1	2.8	-0.1	1.1	0.6	1.6	0.4	0.8	0.7
Allemagne	1.3	1.4	1.0	1.8	2.1	-0.3	1.1	0.8	1.3	0.0	0.9	0.9
Grèce	2.9	3.3	3.4	3.0	4.1	0.6	2.0	1.6	..	..	..	..
Hongrie	4.5	3.8	3.4	6.2	5.6	4.6	4.5	4.6	2.9	8.1	3.0	5.7
Islande	3.0	1.9	7.7	4.6	14.0	15.0	6.2	2.5	20.3	10.6	4.0	1.9
Irlande	1.7	1.7	2.6	3.7	2.7	-3.5	-1.1	0.4	1.7	-4.9	0.2	0.4
Italie	2.6	2.3	2.7	2.2	3.2	0.0	1.0	1.1	2.4	0.2	0.9	1.2
Japon	-0.7	-0.8	-0.2	-0.4	0.5	-1.9	-1.4	-0.8	-0.2	-2.2	-1.0	-0.6
Corée	3.2	2.3	1.5	2.0	4.2	2.5	2.8	3.0	4.3	1.8	3.0	3.0
Luxembourg	2.4	2.8	2.2	1.9	3.7	-0.3	2.0	1.8	..	..	..	..
Mexique	6.5	3.3	3.5	4.8	6.8	7.3	4.4	4.8	11.5	2.7	4.5	5.0
Pays-Bas	1.0	2.1	2.2	1.6	2.1	-0.8	0.7	0.7	2.2	-1.4	0.7	0.7
Nouvelle-Zélande	1.1	1.7	2.8	1.6	3.5	3.0	1.4	1.4	4.0	2.4	1.2	1.5
Norvège	0.7	1.1	1.9	0.7	3.9	2.9	1.7	2.2	4.8	1.7	1.8	2.3
Pologne	3.0	2.1	1.2	2.4	4.2	2.9	2.1	1.8	3.2	3.5	2.0	1.7
Portugal	2.5	2.7	3.1	2.7	2.6	-0.9	0.8	1.0	1.3	0.0	0.4	1.3
République slovaque	7.3	2.6	4.9	2.6	4.4	1.9	2.0	2.4	4.3	1.2	2.0	2.9
Espagne	3.6	3.4	3.6	3.2	3.7	-0.9	0.7	-0.1	2.8	-1.1	0.5	-0.3
Suède	1.1	1.2	0.9	1.1	3.0	2.5	1.9	2.0	2.5	2.9	1.8	2.0
Suisse	0.8	0.5	1.3	1.3	2.2	0.1	0.7	0.4	1.7	0.2	0.5	0.4
Turquie	10.8	8.3	9.8	6.6	10.3	5.6	5.6	5.4	..	..	..	..
Royaume-Uni	1.8	2.4	2.7	2.9	2.7	0.9	1.7	0.6	2.5	1.0	1.2	0.6
États-Unis	2.6	3.0	2.7	2.7	3.3	0.2	1.4	1.2	1.7	1.1	1.1	1.2
Zone euro	2.1	2.1	2.2	2.2	2.8	-0.2	1.0	0.8	2.0	0.0	0.9	0.8
Total OCDE	2.3	2.2	2.3	2.3	3.2	0.5	1.3	1.2	2.4	0.7	1.2	1.2

*Note:* Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différents de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

*Source :* Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

## Taux de chômage

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre			
									2008	2009	2010	2011
Australie	5.4	5.0	4.8	4.4	4.2	5.7	6.3	6.2	4.5	6.0	6.3	6.1
Autriche	5.9	6.0	5.7	5.2	4.9	5.8	7.1	7.3	5.0	6.3	7.4	7.2
Belgique	8.4	8.5	8.2	7.5	7.0	7.9	8.9	9.2	7.0	8.3	9.3	9.1
Canada	7.2	6.8	6.3	6.0	6.1	8.3	8.7	8.1	6.4	8.8	8.6	7.7
République tchèque	8.3	7.9	7.2	5.3	4.4	6.9	8.4	7.9	4.4	8.0	8.3	7.5
Danemark	5.5	4.8	3.9	3.6	3.3	5.9	6.9	6.2	3.8	6.7	6.6	5.9
Finlande	8.8	8.4	7.7	6.9	6.4	8.3	9.7	9.7	6.6	8.9	9.9	9.5
France	8.8	8.9	8.8	8.0	7.4	9.1	9.9	10.1	7.8	9.5	10.1	10.0
Allemagne	9.7	10.5	9.8	8.3	7.2	7.6	9.2	9.7	7.0	7.9	9.7	9.7
Grèce	10.5	9.9	8.9	8.3	7.7	9.3	10.4	10.4	..	..	..	..
Hongrie	6.2	7.3	7.5	7.4	7.9	9.9	10.3	9.3	8.0	10.3	10.0	9.2
Islande	3.1	2.6	2.9	2.3	3.0	7.1	7.0	6.4	4.1	6.3	6.9	6.1
Irlande	4.5	4.3	4.4	4.6	6.0	11.9	14.0	13.8	7.5	12.8	14.5	13.0
Italie	8.1	7.8	6.8	6.2	6.8	7.6	8.5	8.7	7.1	8.0	8.8	8.6
Japon	4.7	4.4	4.1	3.9	4.0	5.2	5.6	5.4	4.0	5.7	5.5	5.4
Corée	3.7	3.7	3.5	3.2	3.2	3.8	3.6	3.4	3.2	3.8	3.5	3.4
Luxembourg	4.2	4.7	4.4	4.4	4.4	5.9	7.1	7.5	..	..	..	..
Mexique	3.7	3.5	3.2	3.4	3.5	5.7	6.3	5.9	3.6	6.3	6.1	5.8
Pays-Bas	4.9	4.9	4.1	3.3	2.9	3.7	5.2	5.5	2.8	4.3	5.7	5.4
Nouvelle-Zélande	4.0	3.8	3.8	3.7	4.2	6.1	7.1	6.6	4.7	6.9	6.9	6.4
Norvège	4.5	4.6	3.4	2.5	2.6	3.3	3.7	3.5	2.9	3.7	3.7	3.4
Pologne	19.0	17.7	13.8	9.6	7.1	8.4	9.6	9.6	6.7	8.9	9.9	9.4
Portugal	6.7	7.7	7.7	8.0	7.6	9.2	10.1	9.9	7.8	9.5	10.3	9.7
République slovaque	18.1	16.2	13.3	11.0	9.6	11.6	12.7	12.5	8.8	12.7	12.7	12.4
Espagne	10.5	9.2	8.5	8.3	11.3	18.1	19.3	19.0	13.9	19.1	19.3	18.7
Suède	7.7	7.7	7.1	6.1	6.2	8.2	10.3	10.1	6.7	9.0	11.4	9.5
Suisse	4.4	4.4	4.0	3.6	3.5	4.3	4.9	4.8	3.6	4.7	5.0	4.6
Turquie	10.6	10.4	10.0	10.1	10.7	14.6	15.2	15.0	..	..	..	..
Royaume-Uni	4.8	4.8	5.4	5.4	5.7	8.0	9.3	9.5	6.3	8.8	9.5	9.4
États-Unis	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.2	9.9	9.1	6.9	10.0	9.7	8.7
Zone euro	9.0	8.9	8.3	7.5	7.5	9.4	10.6	10.8	8.0	9.9	10.9	10.7
Total OCDE	6.8	6.6	6.0	5.6	5.9	8.2	9.0	8.8	6.5	8.8	9.1	8.6

Note: Les données et projections trimestrielles de l'OCDE sont corrigées des jours ouvrables et en conséquence peuvent être différent de ceux sur lesquels s'appuient les prévisions officielles. Ces différences sont particulièrement marquées pour certains pays, voir notes de bas de page des notes par pays de l'Allemagne et l'Italie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

## Taux d'intérêt à court terme

	2008	2009	2010	2011	2009		2010				2011			
					Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Australie	7.0	3.4	4.4	5.4	3.6	3.8	4.1	4.6	5.1	5.3	5.5	5.5	5.5	
Canada	3.5	0.8	0.5	1.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.9	1.4	1.9	2.4	
République tchèque	4.0	2.2	1.9	2.4	1.8	1.9	1.9	1.9	2.1	2.4	2.4	2.5	2.6	
Danemark	4.9	1.9	1.3	2.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5	1.9	2.3	2.6	2.7	
Hongrie	8.9	8.6	6.4	7.5	7.0	6.7	6.5	6.3	6.0	6.5	7.5	8.0	8.0	
Islande	15.8	11.1	7.6	6.4	8.0	8.0	7.8	7.5	7.2	6.9	6.6	6.3	6.0	
Japon	0.7	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Corée	5.5	2.6	3.5	4.7	2.7	3.1	3.3	3.6	3.8	4.1	4.6	4.8	5.1	
Mexique	7.9	5.5	4.9	5.8	4.5	4.5	4.8	5.0	5.5	5.5	5.8	5.8	6.0	
Nouvelle-Zélande	8.0	3.0	2.8	4.3	2.7	2.6	2.6	2.8	3.1	3.6	4.1	4.6	5.1	
Norvège	6.2	2.5	2.9	4.0	2.2	2.5	2.7	3.1	3.3	3.7	3.9	4.2	4.4	
Pologne	6.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	
République slovaque	4.7	1.2	0.8	1.9	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	1.4	1.8	2.1	2.3	
Suède	3.9	0.4	0.3	1.6	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5	0.8	1.4	1.9	2.5	
Suisse	2.5	0.4	0.3	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.8	1.0	1.3	1.4	
Turquie	18.9	10.9	7.4	6.9	7.9	7.9	7.4	7.2	7.2	6.9	6.9	6.9	6.9	
Royaume-Uni	5.5	1.2	0.6	1.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8	1.2	1.7	2.1	
États-Unis	3.2	0.9	0.3	1.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6	1.1	1.6	2.1	2.6	
Zone euro	4.7	1.2	0.8	1.9	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	1.4	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, no 86.

## Taux d'intérêt à long terme

	2008	2009	2010	2011	2009		2010				2011			
					Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Australie	5.8	5.0	5.4	5.9	5.2	5.2	5.3	5.4	5.6	5.7	5.8	5.9	6.1	
Autriche	4.3	3.8	4.0	4.5	3.7	3.8	4.0	4.0	4.2	4.3	4.5	4.6	4.7	
Belgique	4.4	3.8	4.0	4.5	3.6	3.8	3.9	4.1	4.2	4.3	4.5	4.6	4.7	
Canada	3.6	3.3	3.9	4.3	3.5	3.6	3.8	4.0	4.2	3.3	4.5	4.6	4.7	
République tchèque	4.6	4.9	4.5	4.8	4.4	4.5	4.4	4.4	4.5	4.8	4.7	4.8	4.8	
Danemark	4.3	3.6	4.0	4.1	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	
Finlande	4.3	3.7	3.9	4.5	3.5	3.6	3.8	4.0	4.1	4.3	4.5	4.6	4.7	
France	4.2	3.7	4.0	4.7	3.6	3.8	4.0	4.1	4.3	4.5	4.6	4.7	4.9	
Allemagne	4.0	3.3	3.7	4.4	3.3	3.5	3.7	3.8	4.0	4.2	4.3	4.4	4.6	
Grèce	4.8	5.2	5.5	6.1	4.9	5.2	5.4	5.6	5.7	5.9	6.0	6.2	6.3	
Hongrie	8.2	9.2	6.8	7.7	7.9	7.4	6.9	6.6	6.4	6.6	7.4	8.4	8.4	
Islande	11.1	8.1	7.7	7.3	7.9	7.9	7.8	7.7	7.6	7.5	7.4	7.3	7.2	
Irlande	4.6	5.2	4.7	5.1	4.6	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2	
Italie	4.7	4.3	4.3	4.9	4.0	4.1	4.3	4.4	4.5	4.7	4.8	4.9	5.1	
Japon	1.5	1.4	1.8	2.5	1.4	1.5	1.7	1.8	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	
Corée	5.6	5.2	5.7	6.0	5.5	5.6	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	
Luxembourg	4.7	3.8	4.1	4.7	3.8	3.9	4.1	4.2	4.3	4.5	4.6	4.8	4.9	
Mexique	8.1	6.0	6.2	6.7	5.5	6.0	6.0	6.3	6.5	6.5	6.5	6.8	7.0	
Pays-Bas	4.2	3.7	3.9	4.5	3.5	3.7	3.9	3.9	4.1	4.3	4.4	4.5	4.7	
Nouvelle-Zélande	6.1	5.4	6.1	6.7	5.7	5.8	6.0	6.2	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	
Norvège	4.5	4.1	4.8	5.2	4.3	4.5	4.7	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2	5.2	
Portugal	4.5	4.2	4.2	4.7	3.9	4.0	4.1	4.3	4.4	4.5	4.7	4.8	4.9	
République slovaque	4.7	4.8	4.8	5.2	4.8	4.8	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	
Espagne	4.4	4.0	4.2	4.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.4	4.6	4.7	4.8	5.0	
Suède	3.9	3.3	3.9	4.5	3.6	3.6	3.7	4.0	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5	
Suisse	2.9	2.3	2.6	3.3	2.3	2.3	2.5	2.7	2.9	3.0	3.2	3.4	3.5	
Turquie	19.2	11.9	8.9	8.4	9.4	9.4	8.9	8.6	8.6	8.4	8.4	8.4	8.4	
Royaume-Uni	4.6	3.6	4.1	4.8	3.7	3.9	4.0	4.2	4.4	4.5	4.7	4.9	5.0	
États-Unis	3.7	3.3	4.0	4.7	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3	4.5	4.6	4.8	4.9	
Zone euro	4.3	3.8	4.1	4.7	3.7	3.8	4.0	4.1	4.3	4.4	4.6	4.7	4.9	

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Solde financier des administrations publiques**  
Excédent (+) ou déficit (-) en pourcentage du PIB nominal

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australie	-0.1	1.3	1.8	1.2	1.7	1.9	1.8	1.0	-4.0	-3.5	-2.6
Autriche	-0.2	-0.9	-1.6	-4.5	-1.7	-1.7	-0.7	-0.5	-4.3	-5.5	-5.8
Belgique	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-2.8	0.2	-0.2	-1.2	-5.7	-5.6	-5.2
Canada	0.7	-0.1	-0.1	0.9	1.5	1.6	1.6	0.1	-4.8	-5.2	-4.5
République tchèque	-5.6	-6.8	-6.6	-2.9	-3.6	-2.6	-0.7	-2.0	-5.7	-5.6	-5.0
Danemark	1.2	0.2	-0.1	1.9	5.0	5.0	4.5	3.4	-2.5	-5.4	-4.0
Finlande	5.0	4.1	2.4	2.2	2.6	3.9	5.2	4.4	-2.3	-4.8	-5.2
France	-1.6	-3.2	-4.1	-3.6	-3.0	-2.3	-2.7	-3.4	-8.2	-8.6	-8.0
Allemagne	-2.8	-3.6	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.2	0.0	-3.2	-5.3	-4.6
Grèce	-4.4	-4.8	-5.7	-7.4	-5.3	-3.2	-4.0	-7.8	-12.7	-9.8	-10.0
Hongrie	-4.1	-8.9	-7.2	-6.4	-7.9	-9.4	-5.0	-3.7	-4.3	-4.1	-3.6
Islande	-0.7	-2.6	-2.8	0.0	4.9	6.3	5.4	-13.6	-15.7	-10.1	-5.8
Irlande	0.9	-0.3	0.4	1.4	1.7	3.0	0.2	-7.2	-12.2	-12.2	-11.6
Italie	-3.1	-3.0	-3.5	-3.6	-4.4	-3.3	-1.5	-2.7	-5.5	-5.4	-5.1
Japon	-6.3	-8.0	-7.9	-6.2	-6.7	-1.6	-2.5	-2.7	-7.4	-8.2	-9.4
Corée	4.3	5.1	0.5	2.7	3.4	3.9	4.7	3.3	-1.8	0.4	1.1
Luxembourg	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.3	3.7	2.5	-2.3	-4.3	-3.6
Pays-Bas	-0.3	-2.1	-3.2	-1.8	-0.3	0.5	0.2	0.7	-4.5	-5.9	-5.3
Nouvelle-Zélande	1.8	3.8	4.0	4.1	5.2	5.9	5.0	3.1	-1.2	-3.3	-3.9
Norvège	13.3	9.2	7.3	11.1	15.1	18.5	17.7	18.8	9.6	9.9	10.8
Pologne	-5.1	-5.0	-6.3	-5.7	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-6.4	-7.8	-6.8
Portugal	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.7	-2.8	-6.7	-7.6	-7.8
République slovaque	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.5	-1.9	-2.3	-5.9	-6.3	-5.0
Espagne	-0.7	-0.5	-0.2	-0.4	1.0	2.0	1.9	-4.1	-9.6	-8.5	-7.7
Suède	1.7	-1.4	-1.2	0.6	2.0	2.4	3.8	2.5	-2.0	-3.0	-2.0
Suisse	-0.1	-1.2	-1.7	-1.8	-0.7	0.8	1.6	1.6	-0.7	-1.3	-1.3
Royaume-Uni	0.6	-2.0	-3.7	-3.6	-3.3	-2.7	-2.7	-5.3	-12.6	-13.3	-12.5
États-Unis	-0.6	-4.0	-5.0	-4.4	-3.3	-2.2	-2.8	-6.5	-11.2	-10.7	-9.4
Zone euro	-1.9	-2.6	-3.1	-3.0	-2.6	-1.3	-0.6	-2.0	-6.1	-6.7	-6.2
Total de l'OCDE	-1.3	-3.3	-4.1	-3.4	-2.7	-1.3	-1.3	-3.5	-8.2	-8.3	-7.6

*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, no 86.

**Solde financier des administrations publiques corrigé des variations cycliques**

Excédent (+) ou déficit (-) en pourcentage du PIB potentiel

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australie	-0.2	1.3	1.7	1.0	1.5	1.8	1.7	1.2	-2.5	-1.7	-0.9
Autriche	-0.5	-0.6	-0.7	-3.5	-1.0	-1.8	-1.4	-1.4	-3.2	-3.2	-3.4
Belgique	-0.3	-0.1	0.3	-0.6	-3.2	-0.4	-1.1	-1.5	-3.0	-2.1	-1.7
Canada	0.3	-0.4	-0.2	0.7	1.2	1.1	1.0	0.0	-3.2	-3.3	-3.1
République tchèque	-5.2	-5.9	-5.7	-2.4	-3.9	-4.0	-2.8	-3.7	-4.3	-3.6	-2.8
Danemark	0.2	0.1	0.5	2.4	4.9	4.0	3.1	2.8	0.2	-1.8	-1.1
Finlande	4.7	4.4	3.1	2.5	2.7	3.2	4.2	4.1	1.2	-0.5	-1.5
France	-2.4	-3.4	-3.9	-3.5	-3.0	-2.7	-3.5	-4.0	-6.7	-6.6	-6.1
Allemagne	-3.3	-3.5	-3.3	-2.9	-2.5	-1.8	-0.8	-1.1	-2.1	-3.8	-3.6
Grèce	-4.5	-4.3	-6.0	-7.9	-5.2	-3.6	-4.5	-7.5	-10.4	-6.4	-6.3
Hongrie	-3.4	-8.4	-6.9	-6.7	-8.5	-10.6	-5.8	-4.0	-1.3	0.6	0.8
Islande	-1.1	-2.3	-2.2	-0.3	3.5	5.3	4.5	-14.0	-13.1	-6.3	-2.4
Irlande	-0.1	-1.3	-0.1	1.0	0.9	2.0	-1.4	-7.1	-8.9	-8.3	-8.4
Italie	-3.5	-3.0	-3.0	-3.1	-4.0	-3.6	-2.2	-2.6	-2.8	-2.5	-2.7
Japon	-5.6	-7.1	-7.1	-5.9	-6.8	-2.1	-3.5	-3.5	-6.3	-7.2	-8.9
Luxembourg	5.2	1.4	0.7	-0.7	-0.1	0.7	2.1	1.6	-0.5	-2.1	-1.9
Pays-Bas	-1.7	-2.6	-2.4	-0.7	0.6	0.7	-0.6	-0.5	-3.8	-3.5	-3.0
Nouvelle-Zélande	1.9	3.4	3.5	3.4	4.6	5.8	4.6	3.5	0.6	-1.4	-2.5
Norvège <sup>1</sup>	0.5	-2.0	-4.1	-2.3	-1.0	1.1	3.1	1.6	-3.4	-4.5	-4.4
Pologne	-4.6	-4.0	-5.5	-5.8	-4.3	-4.6	-3.5	-5.3	-6.8	-7.6	-6.6
Portugal	-5.6	-3.5	-2.4	-3.0	-5.4	-3.7	-2.8	-2.6	-4.9	-5.9	-6.6
Espagne	-1.5	-0.8	-0.2	-0.2	1.0	1.9	1.6	-3.5	-6.8	-4.9	-4.2
Suède	1.5	-1.5	-1.0	0.2	1.3	0.9	2.3	2.5	1.5	0.2	0.4
Suisse	-0.5	-1.1	-0.9	-1.1	-0.4	0.5	0.8	1.0	-0.1	-0.1	-0.1
Royaume-Uni	0.4	-2.0	-3.8	-4.0	-3.7	-3.3	-3.5	-5.4	-9.9	-9.8	-9.3
États-Unis	-0.7	-3.6	-4.5	-4.4	-3.5	-2.6	-3.2	-6.2	-9.3	-8.8	-8.0
Zone euro	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6	-2.3	-1.8	-1.5	-2.3	-3.8	-4.4	-4.3
Total de l'OCDE	-1.8	-3.3	-3.8	-3.6	-3.2	-2.0	-2.3	-4.0	-6.5	-6.7	-6.4

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, no 86.

**Solde financier sous-jacent des administrations publiques**

Excédent (+) ou déficit (-) en pourcentage du PIB potentiel

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australie	0.2	1.4	1.4	1.0	1.5	1.9	1.8	1.3	-2.4	-1.9	-1.1
Autriche	-0.5	-0.8	-1.0	-0.4	-1.2	-1.9	-1.5	-1.7	-3.3	-3.5	-3.6
Belgique	-0.4	-0.3	-1.1	-1.1	-1.0	-0.7	-1.1	-1.6	-3.1	-2.1	-1.7
Canada	0.2	-0.4	-0.2	0.8	1.3	1.3	1.1	0.0	-3.1	-3.3	-3.1
République tchèque	-3.9	-4.1	-4.9	-2.4	-3.5	-4.3	-3.4	-4.2	-4.2	-3.0	-2.0
Danemark	0.3	0.0	0.5	2.0	4.6	3.6	2.8	3.0	0.5	-1.5	-0.8
Finlande	4.5	4.1	2.8	2.3	2.6	3.0	4.2	4.1	1.3	-0.4	-1.3
France	-2.3	-3.5	-4.1	-3.7	-3.6	-2.8	-3.5	-3.8	-6.5	-6.4	-5.9
Allemagne	-3.1	-3.4	-3.0	-2.8	-2.3	-1.8	-0.9	-1.0	-2.0	-3.7	-3.5
Grèce	-4.0	-4.1	-6.0	-7.2	-5.4	-5.1	-5.1	-6.3	-10.2	-6.7	-6.5
Hongrie	-3.4	-7.0	-7.3	-7.6	-9.2	-10.9	-5.8	-4.2	-1.3	0.7	1.0
Islande	-1.6	-3.0	-2.8	-1.1	2.6	4.2	3.2	-2.2	-14.7	-8.0	-4.3
Irlande	0.1	-1.3	-0.2	1.0	0.8	1.6	-1.7	-6.6	-8.6	-8.3	-8.4
Italie	-3.2	-2.6	-3.9	-3.5	-3.9	-2.4	-2.0	-2.6	-2.7	-2.5	-2.9
Japon	-6.2	-7.2	-6.8	-6.9	-5.5	-4.0	-3.9	-4.7	-6.5	-7.0	-8.2
Luxembourg	3.6	1.5	0.8	-0.3	0.2	1.2	2.1	1.6	-0.5	-2.0	-1.9
Pays-Bas	-1.4	-2.5	-2.3	-0.9	0.3	0.3	-0.8	-0.4	-3.6	-3.2	-2.7
Nouvelle-Zélande	2.0	3.6	3.7	3.5	4.7	5.9	4.8	3.6	0.7	-1.3	-2.4
Norvège <sup>1</sup>	0.4	-1.9	-4.0	-2.3	-1.0	1.1	3.1	1.9	-3.7	-4.7	-4.4
Pologne	-4.5	-3.9	-4.9	-5.7	-4.4	-4.7	-3.7	-5.3	-6.8	-7.6	-6.6
Portugal	-5.3	-4.8	-4.9	-4.6	-5.0	-3.2	-2.0	-2.5	-5.5	-5.6	-6.3
Espagne	-1.4	-0.7	-0.4	0.0	0.7	1.6	1.6	-2.7	-6.6	-5.3	-4.7
Suède	1.3	-1.5	-1.0	0.1	1.5	1.1	2.4	2.5	1.4	0.2	0.4
Suisse	-0.1	-0.4	-1.0	-1.2	-0.6	0.3	0.8	0.9	-0.1	-0.1	-0.1
Royaume-Uni	0.3	-2.2	-3.9	-4.2	-4.2	-3.5	-3.9	-5.4	-9.0	-9.4	-9.2
États-Unis	-0.9	-3.7	-4.5	-4.4	-3.5	-2.8	-3.3	-6.0	-8.8	-8.8	-8.0
Zone euro	-2.2	-2.5	-2.8	-2.6	-2.4	-1.7	-1.5	-2.1	-3.7	-4.4	-4.3
Total de l'OCDE	-1.8	-3.3	-3.9	-3.8	-3.0	-2.4	-2.5	-4.0	-6.3	-6.6	-6.3

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, no 86.

**Balance des opérations courantes**  
En pourcentage du PIB

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australie	-2.0	-3.8	-5.4	-6.1	-5.7	-5.3	-6.3	-4.6	-4.2	-4.5	-4.0
Autriche	-0.8	2.7	1.8	2.2	2.2	2.8	3.5	3.2	1.9	2.2	2.6
Belgique	3.4	4.6	4.1	3.5	2.6	2.0	2.2	-2.5	-0.8	-0.6	-0.5
Canada	2.3	1.7	1.2	2.3	1.9	1.4	1.0	0.5	-2.9	-3.4	-3.4
République tchèque	-5.2	-5.4	-6.1	-5.1	-1.3	-2.5	-3.1	-3.0	-1.0	0.3	0.3
Danemark	2.6	2.9	3.4	2.3	4.3	3.0	1.5	2.2	2.5	2.1	2.1
Finlande	8.7	8.9	5.0	6.6	3.8	4.6	3.7	2.8	0.8	0.9	0.9
France	2.0	1.3	0.9	0.6	-0.4	-0.5	-1.0	-2.3	-2.1	-2.1	-2.1
Allemagne	0.0	2.0	1.9	4.6	5.1	6.5	7.9	6.6	4.0	4.5	5.4
Grèce	-7.3	-6.8	-6.5	-5.8	-7.3	-11.3	-14.4	-14.6	-11.1	-10.0	-10.1
Hongrie	-6.1	-6.8	-7.9	-8.1	-7.3	-7.5	-6.8	-7.1	-1.6	-1.8	-2.6
Islande	-4.2	1.6	-4.6	-9.6	-16.0	-25.0	-15.4	-40.4	-8.1	-1.6	-1.6
Irlande	-0.7	-1.0	0.0	-0.6	-3.5	-3.6	-5.2	-5.4	-2.8	-2.0	-0.6
Italie	-0.1	-0.8	-1.3	-1.0	-1.7	-2.6	-2.5	-3.4	-2.7	-2.3	-2.2
Japon	2.2	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.9	3.2	2.5	2.8	2.8
Corée	1.6	0.9	1.8	3.9	1.8	0.6	0.6	-0.6	4.6	1.3	1.0
Luxembourg	8.8	10.5	8.1	11.9	11.0	10.3	9.7	5.5	1.9	1.5	2.9
Mexique	-2.6	-2.0	-1.0	-0.7	-0.6	-0.4	-0.8	-1.5	0.0	1.0	1.4
Pays-Bas	2.4	2.6	5.5	7.6	7.3	9.4	8.6	4.8	6.3	7.2	7.7
Nouvelle-Zélande	-2.8	-3.9	-4.3	-6.3	-8.4	-8.6	-8.1	-8.8	-2.7	-4.4	-6.0
Norvège	16.2	12.4	12.3	12.7	16.1	17.3	15.9	19.4	17.4	18.6	18.1
Pologne	-3.1	-2.8	-2.5	-4.0	-1.2	-2.7	-4.7	-5.1	-1.7	-2.3	-2.5
Portugal	-9.9	-8.1	-6.1	-7.6	-9.5	-10.0	-9.4	-12.1	-9.7	-10.7	-11.1
République slovaque	-8.2	-7.7	-4.8	-6.5	-7.6	-7.1	-4.9	-6.4	-3.8	-3.1	-2.8
Espagne	-3.9	-3.3	-3.5	-5.3	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-5.3	-3.8	-3.0
Suède	3.8	4.0	7.1	6.7	6.8	8.6	8.8	6.2	7.8	8.2	8.6
Suisse	8.2	8.8	13.4	13.4	14.0	15.3	10.0	2.3	8.7	10.2	10.9
Turquie	2.0	-0.4	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.5	-1.9	-2.8	-3.3
Royaume-Uni	-2.1	-1.7	-1.6	-2.1	-2.6	-3.3	-2.7	-1.6	-2.6	-2.4	-2.0
États-Unis	-3.7	-4.3	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.2	-4.9	-3.0	-3.4	-3.7
Zone euro	0.1	0.7	0.5	1.2	0.5	0.5	0.5	-0.8	-0.6	-0.1	0.3
Total OCDE	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-1.4	-1.6	-1.2	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

**Balance des opérations courantes**

Milliards de dollars

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australie	-15.7	-28.4	-39.2	-40.8	-40.0	-57.8	-47.9	-40.9	-51.0	-48.1
Autriche	5.6	4.4	6.4	6.6	9.2	13.1	13.4	7.4	9.1	11.0
Belgique	11.7	12.9	12.6	9.9	8.1	9.7	-12.7	-3.7	-3.1	-2.5
Canada	12.6	10.6	22.9	21.6	17.9	14.3	9.2	-39.8	-51.5	-52.6
République tchèque	-4.1	-5.6	-5.5	-1.6	-3.6	-5.4	-6.4	-1.8	0.6	0.8
Danemark	5.0	7.3	5.7	11.1	8.2	4.7	7.5	7.6	7.0	7.3
Finlande	12.1	8.3	12.5	7.5	9.6	9.1	7.6	2.1	2.3	2.4
France	19.2	15.6	11.6	-9.1	-11.1	-26.5	-65.1	-55.0	-60.3	-63.6
Allemagne	41.0	47.8	126.8	141.6	189.9	265.5	244.5	133.7	161.7	199.3
Grèce	-10.1	-12.8	-13.3	-17.8	-29.8	-44.8	-51.2	-37.1	-36.2	-38.1
Hongrie	-4.6	-6.6	-8.3	-8.0	-8.5	-9.5	-10.9	-2.0	-2.5	-3.8
Islande	0.2	-0.5	-1.3	-2.6	-4.2	-3.2	-6.3	-1.0	-0.2	-0.2
Irlande	-1.3	-0.1	-1.2	-7.0	-7.9	-13.6	-14.8	-6.3	-4.6	-1.5
Italie	-9.8	-19.7	-16.6	-30.1	-48.2	-52.2	-77.1	-57.2	-53.6	-52.5
Japon	112.6	136.2	171.6	166.0	171.5	212.8	157.4	125.9	145.5	147.9
Corée	5.4	11.9	28.2	15.0	5.4	5.9	-6.4	37.3	11.7	10.0
Luxembourg	2.3	2.4	4.1	4.1	4.4	5.0	3.2	0.9	0.9	1.8
Mexique	-14.1	-7.1	-5.2	-4.8	-4.1	-8.4	-15.7	0.0	9.4	15.0
Pays-Bas	11.4	30.0	46.3	46.8	63.8	67.1	42.6	50.2	61.8	67.1
Nouvelle-Zélande	-2.3	-3.4	-6.2	-9.2	-9.1	-10.4	-11.4	-3.1	-6.2	-9.0
Norvège	23.9	27.7	32.8	48.4	58.2	62.0	88.5	68.3	84.2	87.4
Pologne	-5.5	-5.5	-10.1	-3.7	-9.4	-20.3	-26.9	-7.3	-11.5	-13.2
Portugal	-10.3	-9.6	-13.6	-17.6	-19.5	-21.2	-29.6	-22.0	-26.3	-28.0
République slovaque	-2.7	-2.2	-3.7	-4.7	-4.9	-4.1	-6.3	-3.3	-3.0	-2.9
Espagne	-22.5	-31.1	-54.9	-83.1	-111.1	-144.8	-154.0	-77.8	-59.1	-47.7
Suède	9.8	22.2	24.0	25.0	33.8	40.1	30.3	32.0	38.0	42.1
Suisse	25.0	43.6	48.8	52.2	59.8	43.4	11.4	43.3	54.3	59.2
Turquie	-0.7	-7.6	-14.6	-22.1	-32.1	-38.3	-41.5	-12.0	-19.9	-25.8
Royaume-Uni	-27.9	-30.0	-45.6	-59.2	-81.1	-75.3	-42.7	-57.8	-56.8	-48.5
États-Unis	-459.1	-521.5	-631.1	-748.7	-803.5	-726.6	-706.1	-434.0	-506.2	-565.5
Zone euro	46.5	46.0	117.1	47.3	52.5	62.3	-99.6	-68.0	-10.5	44.8
Total OCDE	-293.3	-310.7	-315.9	-514.3	-588.4	-509.4	-717.3	-353.2	-365.9	-352.3
<i>Pour mémoire</i>										
Chine	35.4	45.9	68.7	160.8	249.9	371.8	426.1	297.7	276.4	323.9
Économies dynamiques d'Asie <sup>1</sup>	77.3	114.0	76.7	93.5	133.3	160.5	133.0	146.5	89.5	93.1
Autres pays d'Asie	11.1	11.5	-0.6	-14.8	-17.6	-23.9	-68.4	-56.3	-84.1	-96.0
Total Asie non-OCDE	123.7	171.3	144.7	239.6	365.5	508.4	490.7	387.9	281.8	320.9
Amérique latine	0.1	17.7	27.6	41.1	52.0	24.4	-11.8	-14.8	7.0	9.5
Afrique et Moyen-Orient	19.9	57.2	102.7	224.4	320.0	297.4	385.1	50.6	219.4	238.1
Europe centrale et orientale	22.9	23.5	45.2	64.5	60.9	12.2	44.6	-46.6	-59.0	-65.7
Total pays non membres OCDE	166.7	269.8	320.2	569.7	798.4	842.4	908.6	377.2	449.1	502.8
Total mondial	-126.7	-40.9	4.3	55.4	210.1	333.0	191.3	24.0	83.2	150.5

1. Indonésie, Malaisie, Taipei chinois, Philippines, Singapour, Thaïlande et Hong-Kong, Chine.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.

## Prévisions trimestrielles de demande et de production

Pourcentages de variation par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés, volume

	2009			2010				2011					Quatrième trimestre <sup>1</sup>		
	2009	2010	2011	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2009	2010	2011
<b>Consommation privée</b>															
Canada	-0.1	2.3	3.0	2.1	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0	3.2	3.4	3.6	1.2	2.5	3.3
France	0.6	0.3	1.5	0.0	0.0	0.2	0.8	1.6	1.6	1.8	1.9	2.1	0.5	0.7	1.8
Allemagne	0.8	-0.5	0.6	-1.2	-1.4	-0.6	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	-0.3	0.9
Italie	-1.9	0.7	1.1	0.1	0.6	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	-1.0	1.1	1.1
Japon	-0.7	1.2	1.2	0.8	0.5	0.9	0.9	0.9	1.2	1.4	1.7	1.9	0.7	0.8	1.5
Royaume-Uni	-3.0	-0.2	2.0	0.8	-2.5	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6	-2.1	0.6	2.3
États-Unis	-0.6	1.3	2.4	0.4	1.0	1.3	2.0	2.2	2.4	2.7	2.9	3.1	0.9	1.6	2.8
Zone euro	-1.0	0.0	1.1	-0.5	-0.4	0.2	0.6	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5	-0.7	0.4	1.3
Total de l'OCDE	-1.1	1.0	2.0	0.3	0.5	1.1	1.6	1.8	2.0	2.3	2.4	2.6	0.1	1.3	2.3
<b>Consommation publique</b>															
Canada	2.5	2.7	2.0	3.0	2.5	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.9	2.2	2.0
France	1.5	1.3	0.8	2.0	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.8	0.7	0.8
Allemagne	2.3	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	2.3	1.4	1.5
Italie	1.7	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.0	0.2	0.2
Japon	1.1	2.3	2.4	3.3	2.7	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.3	2.4	1.1	2.5	2.4
Royaume-Uni	2.8	3.3	0.6	6.1	3.2	1.6	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	3.7	1.6	0.4
États-Unis	2.0	1.8	0.4	2.6	1.6	1.2	1.2	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	1.8	1.1	0.2
Zone euro	2.3	1.1	0.8	1.1	0.7	0.6	0.6	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9	2.1	0.7	0.9
Total de l'OCDE	2.2	1.6	1.0	2.1	1.5	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.0	1.2	1.0
<b>Investissement des entreprises</b>															
Canada	-13.4	3.9	5.9	5.0	4.0	4.5	5.0	5.5	6.0	6.2	6.5	7.0	-9.6	4.7	6.4
France	-6.8	0.8	4.7	0.0	1.5	2.3	2.8	3.2	4.9	5.7	6.6	7.4	-5.0	2.5	6.1
Allemagne	-14.1	-0.1	4.6	-1.3	-1.0	-0.1	1.1	3.8	5.0	5.8	7.4	7.4	-12.3	0.9	6.4
Italie	-19.3	1.5	5.4	2.2	4.4	5.0	5.1	5.3	5.3	5.5	5.7	6.1	-13.3	5.0	5.6
Japon	-18.0	2.1	5.9	-1.7	3.2	4.5	5.2	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	-11.0	4.7	6.1
Royaume-Uni	-19.5	-6.6	3.8	-3.9	-2.0	-1.0	0.0	2.0	4.0	6.0	7.0	8.2	-23.1	-0.3	6.3
États-Unis	-17.8	0.2	8.4	-2.0	0.0	1.0	7.0	8.0	9.0	9.5	10.0	11.0	-14.9	3.9	9.9
Zone euro	-13.2	-0.5	4.4	-1.3	0.3	1.2	2.4	3.6	4.7	5.4	6.2	6.8	-10.8	1.9	5.7
Total de l'OCDE	-15.4	0.0	6.3	-1.6	0.6	1.6	4.6	5.8	6.7	7.2	7.7	8.4	-12.6	3.1	7.5
<b>Investissement total</b>															
Canada	-8.7	4.4	4.5	5.2	4.0	4.1	4.2	4.4	4.5	4.6	4.8	5.2	-4.2	4.2	4.8
France	-6.8	-0.3	3.1	-0.1	0.5	1.3	1.8	2.1	3.3	4.0	4.4	4.8	-5.1	1.4	4.1
Allemagne	-8.7	1.3	1.3	0.3	1.0	1.4	2.1	2.4	-2.5	1.8	4.3	4.5	-6.7	1.7	2.0
Italie	-12.6	0.6	4.0	1.3	2.0	1.9	2.4	3.0	4.8	5.0	4.8	4.5	-7.9	2.3	4.8
Japon	-12.8	-0.8	4.4	-3.2	-1.9	2.5	3.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.7	-9.5	2.2	4.7
Royaume-Uni	-16.1	-5.2	2.6	-4.9	-2.2	-1.0	-0.1	1.5	2.7	4.0	4.7	5.4	-17.1	-0.5	4.2
États-Unis	-14.3	2.1	7.8	0.2	1.6	2.2	6.9	7.5	8.2	8.6	9.1	9.8	-10.5	4.5	8.9
Zone euro	-10.6	-1.0	2.3	-1.6	-0.3	0.4	1.3	2.0	1.6	3.1	4.2	4.6	-8.5	0.8	3.4
Total de l'OCDE	-12.1	0.6	5.3	-0.7	0.7	1.8	4.2	5.0	5.3	6.0	6.6	7.0	-9.2	2.9	6.2

Note : La mise en place des nouveaux 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 et années de base» 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, no 86.

**(suite) Prévisions trimestrielles de la demande et de la production**  
 Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, taux annuels désaisonnalisés, volume

	2009	2010	2011	2009	2010	2011				Quatrième trimestre <sup>1</sup>					
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2009	2010	2011
<b>Demande intérieure totale</b>															
Canada	-2.8	3.8	3.2	4.6	4.3	3.6	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	3.6	-0.3	3.4	3.3
France	-2.2	1.0	1.8	1.4	1.6	1.9	1.0	1.5	1.8	2.0	2.1	2.3	-1.6	1.5	2.1
Allemagne	-1.5	0.4	0.9	0.3	0.3	0.2	0.9	1.1	0.3	1.2	1.6	1.7	-1.4	0.6	1.2
Italie	-3.6	1.0	1.5	0.3	1.3	1.4	1.1	1.2	1.6	1.7	1.6	1.6	-1.9	1.3	1.6
Japon	-3.4	1.1	2.1	0.9	0.6	1.4	1.8	2.0	2.1	2.3	2.4	2.5	-2.0	1.4	2.3
Royaume-Uni	-5.5	0.3	1.8	1.9	0.6	1.1	1.2	1.5	1.8	2.1	2.3	2.5	-3.7	1.1	2.2
États-Unis	-3.4	2.5	3.0	3.0	2.6	2.6	2.6	2.7	2.9	3.2	3.4	3.7	-1.1	2.6	3.3
Zone euro	-3.1	0.2	1.2	0.3	0.5	0.7	0.7	1.1	1.1	1.5	1.8	1.9	-2.5	0.7	1.6
Total de l'OCDE	-3.7	1.7	2.4	1.9	1.7	1.9	2.0	2.2	2.4	2.7	2.9	3.1	-1.8	1.9	2.8
<b>Exportations de biens et services</b>															
Canada	-14.0	5.2	5.4	6.4	5.4	4.8	5.2	5.3	5.3	5.5	5.8	6.0	-8.4	5.2	5.6
France	-11.0	4.7	6.4	3.6	2.8	4.7	5.7	6.6	6.6	6.6	7.0	7.0	-3.9	4.9	6.8
Allemagne	-14.4	7.2	8.1	4.1	6.1	6.6	7.4	7.9	8.2	8.7	8.7	8.7	-6.2	7.0	8.6
Italie	-20.3	1.4	3.5	1.6	1.8	2.8	3.3	3.2	3.6	3.6	4.0	3.9	-14.0	2.8	3.8
Japon	-25.1	10.8	6.2	12.5	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	-8.6	5.9	6.3
Royaume-Uni	-10.6	4.4	6.9	4.5	4.9	6.1	6.6	6.8	7.0	7.0	7.2	7.2	-6.8	6.1	7.1
États-Unis	-10.8	6.8	7.8	6.0	6.0	6.5	7.5	7.5	7.5	8.5	8.5	8.5	-4.9	6.9	8.2
Total de l'OCDE <sup>2</sup>	-12.8	6.4	7.3	5.9	5.5	6.1	6.8	7.1	7.2	7.7	7.9	7.9	-5.4	6.4	7.7
<b>Importations de biens et services</b>															
Canada	-13.3	11.4	5.7	12.0	11.0	8.2	5.5	5.5	5.3	5.5	5.7	6.0	-3.2	7.5	5.6
France	-10.0	2.9	6.3	3.2	3.2	5.7	4.1	6.6	6.6	6.6	7.0	7.0	-7.4	4.9	6.8
Allemagne	-8.2	5.1	6.4	3.0	4.7	5.0	5.5	6.1	6.5	6.8	7.0	7.0	-4.7	5.3	6.8
Italie	-15.8	1.0	3.3	0.0	1.6	2.8	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	-11.5	2.8	3.2
Japon	-14.7	5.9	6.9	9.0	5.0	6.1	6.4	6.7	6.9	7.2	7.4	7.5	-13.0	6.0	7.2
Royaume-Uni	-13.3	0.9	5.0	3.1	1.1	1.2	4.2	4.8	5.1	5.6	6.2	6.3	-9.1	2.8	5.8
États-Unis	-14.8	6.2	8.1	7.0	6.0	6.0	7.0	7.5	8.0	9.0	9.2	9.5	-9.3	6.6	8.9
Total de l'OCDE <sup>2</sup>	-13.9	5.2	7.2	5.7	5.1	5.5	6.2	6.8	7.2	7.7	8.0	8.2	-8.6	5.9	7.8
<b>PIB</b>															
Canada	-2.7	2.0	3.0	2.9	2.6	2.5	2.7	2.8	3.1	3.2	3.3	3.5	-1.7	2.7	3.3
France	-2.3	1.4	1.7	1.4	1.4	1.6	1.3	1.5	1.6	1.9	2.0	2.3	-0.5	1.4	2.0
Allemagne	-4.9	1.4	1.9	0.8	1.0	1.0	1.8	2.1	1.3	2.2	2.6	2.7	-2.2	1.5	2.2
Italie	-4.8	1.1	1.5	0.7	1.2	1.4	1.0	1.2	1.7	1.7	1.8	1.7	-2.5	1.2	1.7
Japon	-5.3	1.8	2.0	1.3	0.8	1.4	1.7	1.9	2.0	2.2	2.3	2.4	-1.1	1.4	2.2
Royaume-Uni	-4.7	1.2	2.2	2.2	1.5	2.4	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6	2.7	-2.9	1.9	2.5
États-Unis	-2.5	2.5	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.2	3.4	-0.3	2.5	3.0
Zone euro	-4.0	0.9	1.7	0.6	0.8	1.0	1.3	1.5	1.5	2.0	2.2	2.4	-2.1	1.2	2.0
Total de l'OCDE	-3.5	1.9	2.5	1.9	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.1	-1.0	2.1	2.8

Note : La mise en place des nouveaux 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 et années de base» 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, no 86.

## Prévisions trimestrielles des prix, des coûts et du chômage

Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, taux annuels désaisonnalisés, volume

	2009 2010 2011			2009 2010		2011					Quatrième trimestre <sup>1</sup>				
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2009	2010	2011
<b>Prix à la consommation<sup>2</sup></b>															
Canada	0.4	1.3	1.0	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.0
France	0.1	1.0	0.6	2.2	1.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
Allemagne	0.2	1.0	0.8	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
Italie	0.7	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.3	1.0	0.8
Japon	-1.2	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-1.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-1.6	-0.8	-0.3
Royaume-Uni	2.1	1.7	0.5	1.9	2.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8	1.7	1.0	0.6
États-Unis	-0.4	1.7	1.3	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.1	1.3	1.4
Zone euro	0.2	0.9	0.7	1.6	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.2	0.9	0.7
<b>Déflateur du PIB</b>															
Canada	-1.9	2.3	1.4	2.6	2.2	1.9	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	0.3	1.8	1.3
France	1.0	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.4	0.6	0.8
Allemagne	0.9	0.2	0.3	-1.1	0.8	0.4	0.6	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.6	0.2
Italie	2.5	1.0	1.0	1.4	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2	1.2	1.6	0.9	1.1
Japon	0.0	-1.7	-0.8	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-2.0	-0.9	-0.6
Royaume-Uni	1.1	1.5	0.6	1.7	2.3	0.8	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7
États-Unis	1.3	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	0.9	0.9	1.1
Zone euro	1.0	0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.2	0.7	0.7
Total de l'OCDE	1.3	0.8	1.1	1.2	1.0	0.7	0.9	1.2	1.1	1.0	1.2	1.5	0.7	0.9	1.2
<b>Coût unitaire de main-d'œuvre</b>															
Canada	2.5	-0.1	0.7	-1.0	-0.4	0.3	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	0.6	0.3	0.8
France	2.5	-0.7	0.0	-1.3	-0.5	-0.5	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.3	0.1
Allemagne	4.3	-2.4	-1.2	-2.1	-0.8	-2.2	-2.1	-1.4	-0.4	-1.1	-1.1	-1.2	0.2	-1.6	-1.0
Italie	5.2	-0.5	0.0	-0.1	-0.7	-0.8	0.3	-0.1	-0.3	0.1	0.5	0.5	2.4	-0.3	0.2
Japon	1.3	-2.3	-1.2	-1.7	-0.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.2	-1.2	-1.4	-2.8	-1.0	-1.2
Royaume-Uni	3.9	-2.1	-2.0	-3.3	-2.1	-2.9	-2.0	-2.2	-2.1	-1.8	-1.7	-1.6	2.0	-2.3	-1.8
États-Unis	-1.1	-0.1	1.5	-1.0	1.2	1.0	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	-3.3	1.3	1.7
Zone euro	3.8	-0.9	-0.3	-1.3	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.9	-0.6	-0.2
Total de l'OCDE	2.1	-0.6	0.6	-1.2	0.3	0.1	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	-1.1	0.3	0.7
En pourcentage de la population active															
<b>Chômage</b>															
Canada	8.3	8.7	8.1	8.8	8.8	8.8	8.7	8.6	8.4	8.2	8.0	7.7			
France	9.1	9.9	10.1	9.5	9.7	9.9	10.0	10.1	10.2	10.1	10.1	10.0			
Allemagne	7.6	9.2	9.7	7.9	8.4	9.0	9.5	9.7	9.7	9.8	9.7	9.7			
Italie	7.6	8.5	8.7	8.0	8.2	8.4	8.6	8.8	8.8	8.8	8.7	8.6			
Japon	5.2	5.6	5.4	5.7	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4			
Royaume-Uni	8.0	9.3	9.5	8.8	9.1	9.3	9.4	9.5	9.5	9.5	9.4	9.4			
États-Unis	9.2	9.9	9.1	10.0	10.1	10.0	9.9	9.7	9.5	9.3	9.0	8.7			
Zone euro	9.4	10.6	10.8	9.9	10.2	10.5	10.8	10.9	10.9	10.9	10.8	10.7			
Total de l'OCDE	8.2	9.0	8.8	8.8	8.9	9.1	9.1	9.1	9.0	8.8	8.7	8.6			

Note : La mise en place des nouveaux 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 et années de base» 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 4<sup>e</sup> 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).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 86.