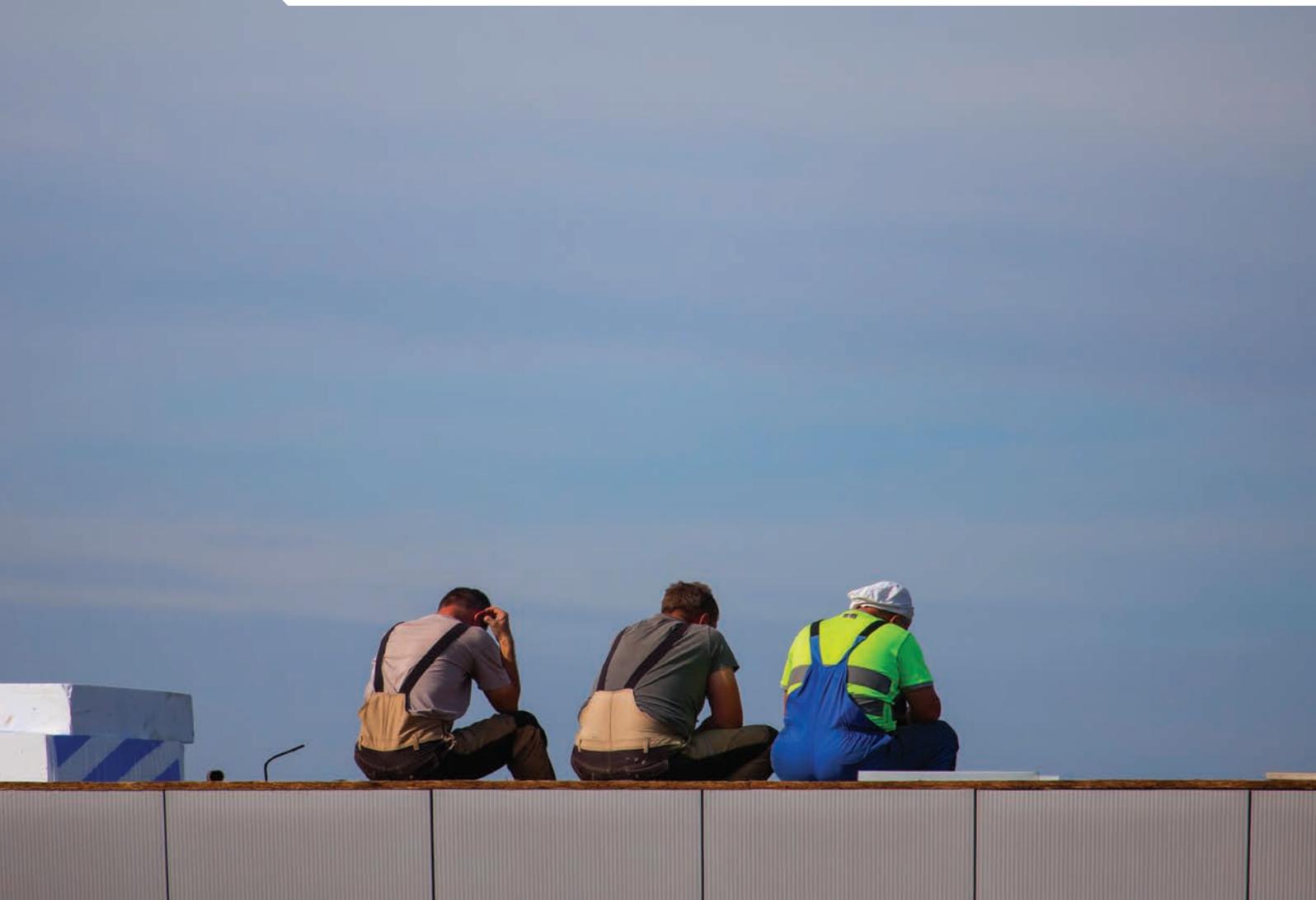




Perspectives économiques de l'OCDE

Mai 2019



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

105

MAI 2019

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2019), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2019 Numéro 1*, N° 105, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/0a0e3904-fr>.

ISBN 978-92-64-42877-5 (imprimé)
ISBN 978-92-64-99576-5 (pdf)
ISBN 978-92-64-96429-7 (HTML)

Perspectives économiques de l'OCDE
ISSN 0304-3274 (imprimé)
ISSN 1684-3436 (en ligne)

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Crédits photo : Couverture © Birute Vijeikiene/Shutterstock.com

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OCDE 2019

La copie, le téléchargement ou l'impression du contenu OCDE pour une utilisation personnelle sont autorisés. Il est possible d'inclure des extraits de publications, de bases de données et de produits multimédia de l'OCDE dans des documents, présentations, blogs, sites internet et matériel pédagogique, sous réserve de faire mention de la source et du copyright. Toute demande en vue d'un usage public ou commercial ou concernant les droits de traduction devra être adressée à rights@oecd.org. Toute demande d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales devra être soumise au Copyright Clearance Center (CCC), info@copyright.com, ou au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), contact@cfcopies.com.

Table des matières

Éditorial La fragilité de l'économie mondiale exige de toute urgence un effort de coopération	7
1 Évaluation générale de la situation macroéconomique	11
Introduction	12
La croissance mondiale devrait rester faible	13
Principaux problèmes et risques	29
Considérations relevant de l'action publique	41
Références	60
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions	63
2 Transformation numérique et productivité : une histoire de complémentarités	65
Introduction et tour d'horizon	66
La transformation numérique s'est accélérée mais demeure incomplète	71
La transformation numérique peut dynamiser la productivité de diverses manières	75
Complémentarités et principaux défis pour l'action publique	79
Références	94
3 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres	101
Afrique du Sud	102
Allemagne	105
Argentine	109
Australie	112
Autriche	115
Belgique	118
Brésil	121
Canada	125
Chili	129
Chine	132
Colombie	136
Corée	139
Costa Rica	142
Danemark	145
Espagne	148
Estonie	151
États-Unis	154

Finlande	158
France	161
Grèce	165
Hongrie	168
Inde	171
Indonésie	175
Irlande	179
Islande	182
Israël	185
Italie	188
Japon	192
Lettonie	196
Lituanie	199
Luxembourg	202
Mexique	205
Norvège	208
Nouvelle-Zélande	211
Pays-Bas	214
Pologne	217
Portugal	220
République slovaque	223
République tchèque	226
Royaume-Uni	229
Slovénie	233
Suède	236
Suisse	239
Turquie	242
Zone euro	245

GRAPHIQUES

Graphique 1.1. La croissance mondiale s'essouffle	14
Graphique 1.2. La production du secteur industriel et celle du secteur des services ont récemment évolué de manière divergente	15
Graphique 1.3. Interconnexions entre le secteur manufacturier et le secteur des services	16
Graphique 1.4. La croissance des échanges mondiaux a ralenti	18
Graphique 1.5. Le ralentissement de la croissance des échanges a été particulièrement marqué en Europe et en Chine	19
Graphique 1.6. Le fléchissement de l'investissement a contribué au ralentissement des échanges	21
Graphique 1.7. La croissance mondiale devrait rester modérée	21
Graphique 1.8. La croissance des échanges mondiaux devrait rester en demi-teinte	24
Graphique 1.9. La situation de l'emploi s'améliore dans la plupart des économies	25
Graphique 1.10. La croissance des salaires et de la productivité demeure modeste dans les économies avancées	26
Graphique 1.11. Une inflation globale modérée devrait perdurer dans de nombreuses économies avancées et économies de marché émergentes	27
Graphique 1.12. Facteurs à l'origine de la faiblesse de l'inflation dans la zone euro	29
Graphique 1.13. Les conséquences négatives de l'augmentation des droits de douane entre les États-Unis et la Chine pourraient être encore plus graves	31
Graphique 1.14. Un ralentissement plus marqué de l'activité en Chine aurait un impact négatif sur la croissance et les échanges dans le monde entier	35
Graphique 1.15. Les relations commerciales avec la Chine demeurent plus développées que les relations financières	36

Graphique 1.16. La dette des sociétés non financières a augmenté dans de nombreuses économies de l'OCDE	38
Graphique 1.17. La qualité de crédit des obligations de sociétés non financières s'est dégradée dans le monde	39
Graphique 1.18. Encours des prêts à effet de levier aux États-Unis et en Europe	39
Graphique 1.19. Les cours des actions semblent déconnectés des anticipations de bénéfices des sociétés	40
Graphique 1.20. La confiance des marchés s'est accrue vis-à-vis des économies émergentes	41
Graphique 1.21. La politique monétaire conserve une orientation très expansionniste	43
Graphique 1.22. L'utilisation de mesures macroprudentielles axées sur les emprunteurs	46
Graphique 1.23. Prévisions relatives aux finances publiques	48
Graphique 1.24. Les charges d'intérêts de la dette publique ont diminué dans de nombreux pays malgré une hausse de l'endettement	49
Graphique 1.25. Sans réaction des autorités monétaires, une accélération de la croissance du PIB nominal pourrait dégager des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires à moyen terme	49
Graphique 1.26. Le besoin de relance budgétaire et les marges de manœuvre disponibles à cet égard diffèrent suivant les pays de l'OCDE	51
Graphique 1.27. Impact d'une conjugaison de mesures de soutien dans la zone euro	55
Graphique 1.28. Le rythme des réformes et la croissance de la production potentielle ont tous deux ralenti	57
Graphique 1.29. Les carences des infrastructures constituent un obstacle à l'investissement des entreprises en Europe	59
Graphique 1.30. Les carences des infrastructures sont associées à des débits d'accès à internet moins élevés et à une adoption plus limitée des technologies numériques	59
Graphique 2.1. La croissance de la productivité a fortement diminué dans les pays de l'OCDE	67
Graphique 2.2. La dispersion des niveaux de productivité entre entreprises a augmenté, en particulier dans les secteurs à forte intensité numérique	68
Graphique 2.3. L'accès à l'internet et l'adoption des technologies numériques progressent	72
Graphique 2.4. La transformation numérique ne progresse pas au même rythme dans tous les pays	73
Graphique 2.5. Les plateformes électroniques se développent rapidement, mais à des rythmes différents selon les pays	74
Graphique 2.6. L'adoption des technologies numériques a stimulé la productivité des entreprises	77
Graphique 2.7. Les plateformes électroniques peuvent accroître la productivité des prestataires de services	78
Graphique 2.8. Les entreprises plus productives ont davantage profité de la transformation numérique	80
Graphique 2.9. Diverses politiques peuvent stimuler la productivité en facilitant la diffusion des technologies numériques	81
Graphique 2.10. Les pénuries de compétences réduisent les gains tirés de la transformation numérique, en particulier parmi les entreprises moins productives	83
Graphique 2.11. Les compétences numériques font défaut à de nombreux adultes dans les pays de l'OCDE	84
Graphique 2.12. Un accès amélioré à l'internet à haut débit est associé à une productivité accrue	85
Graphique 2.13. Le dynamisme entrepreneurial s'essouffle	87
Graphique 2.14. Les marchés de plateformes non contestables génèrent des gains de productivité moins élevés	90
Graphique 2.15. Les obstacles au commerce numérique sont très variables d'un pays à l'autre	92
Graphique 2.16. Le niveau d'utilisation des services d'administration numérique varie notablement entre les pays	92

TABLEAUX

Tableau 1.1. La croissance mondiale reste faible	12
Tableau 1.2. Utilisation des volants de fonds propres contracycliques	45

Suivez les publications de l'OCDE sur :



http://twitter.com/OECD_Pubs



<http://www.facebook.com/OECDPublications>



<http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871>



<http://www.youtube.com/oecdilibrary>



<http://www.oecd.org/oecdirect/>

Ce livre contient des...

StatLinks 

Accédez aux fichiers Excel® à partir des livres imprimés !

En bas des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des StatLinks. Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>, ou de cliquer sur le lien depuis la version PDF de l'ouvrage.

Légendes

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

Éditorial

La fragilité de l'économie mondiale exige de toute urgence un effort de coopération

Il y a un an, l'OCDE avait alerté sur le fait que les incertitudes entourant les échanges mondiaux et l'action publique pouvaient être très préjudiciables à l'économie mondiale et contribuer à creuser un peu plus encore la fracture entre les citoyens. Un an plus tard, la dynamique économique mondiale s'est considérablement essoufflée et la croissance devrait rester en berne, sur fond de persistance des tensions commerciales. Les échanges et l'investissement ont fortement ralenti, en particulier en Europe et en Asie. La confiance des entreprises et des consommateurs s'est émoussée et la production manufacturière s'est contractée. Face à cette situation, les conditions financières se sont assouplies du fait que les banques centrales se sont orientées vers des politiques monétaires plus accommodantes, tandis que la politique budgétaire exerçait un effet de relance dans un petit nombre de pays. Parallèlement, la faiblesse du chômage et une légère remontée des salaires dans les grandes économies continuent de soutenir les revenus et la consommation des ménages. Dans l'ensemble cependant, les tensions commerciales sont lourdes de conséquences et la croissance mondiale devrait reculer pour s'établir à seulement 3.2 % cette année, avant de se réorienter à la hausse pour atteindre 3.4 % en 2020, soit un chiffre nettement inférieur aux taux de croissance observés ces trente dernières années, ou même en 2017-18.

Alors que la phase d'expansion était synchrone il y a dix-huit mois, on a vu apparaître entre les secteurs et entre les pays des divergences reflétant l'exposition aux tensions commerciales, la puissance des réponses budgétaires et les incertitudes politiques. Durement frappé par le relèvement des droits de douane et par l'incertitude en découlant quant à l'avenir des relations commerciales, le secteur manufacturier, dans lequel les chaînes de valeur occupent une place prépondérante, devrait rester peu dynamique. La progression de l'investissement des entreprises, qui est aussi étroitement liée aux échanges, devrait marquer le pas et être ramenée à 1 ¼ pour cent par an sur la période 2019-20, contre 3 ½ pour cent par an environ en 2017-18. Moins exposé aux soubresauts des échanges, le secteur des services, qui est à l'origine de la majeure partie des créations d'emplois, continue en revanche de bien résister. Dans le même temps, on observe un ralentissement de la croissance dans la plupart des économies avancées, en particulier dans celles où les échanges et le secteur manufacturier jouent un rôle important, comme en Allemagne et au Japon où, selon les prévisions, la croissance du PIB devrait être

inférieure à 1 % cette année. Aux États-Unis en revanche, la dynamique de la croissance a été maintenue grâce au soutien non négligeable de la politique budgétaire, même si celui-ci tend à s'estomper. Des divergences sont également apparues entre les économies de marché émergentes, puisque l'Argentine et le Turquie bataillent pour sortir de la récession tandis que l'Inde et d'autres économies bénéficient de l'assouplissement des conditions financières et, dans certains cas, d'un soutien budgétaire ou quasi-budgétaire.

En outre, l'économie mondiale demeure largement dépendante d'un soutien continu des politiques publiques. Dix ans après la crise financière, sur fond d'inflation modérée, les bilans des banques centrales continuent de s'établir à des niveaux jamais atteints, les taux d'intérêt, à court et à long terme, sont historiquement bas, et la dette publique, sauf dans quelques cas, a beaucoup augmenté. À de rares exceptions près, les économies de marché émergentes ont conservé des volants de réserves importants. En résumé, les banques centrales ont à peine normalisé l'orientation de leur politique monétaire et leur soutien demeure essentiel.

Globalement, en dépit d'un accompagnement des pouvoirs publics sans précédent au lendemain de la crise financière mondiale, la reprise n'a pas été suffisamment vigoureuse et durable pour se traduire par une hausse des salaires et une amélioration des niveaux de vie. Depuis 2010, le PIB réel par habitant, qui est un indicateur imparfait du niveau de vie, n'a augmenté que de 1.3 % par an au niveau de la médiane de l'OCDE. Bien que le chômage soit à son plus bas niveau depuis près de quarante ans, les salaires réels devraient progresser de moins de 1.5 % par an sur la période 2019-20, soit moins que les 2 % enregistrés pendant les dix années ayant précédé la crise, dans une économie moyenne de l'OCDE. En d'autres termes, l'amélioration des niveaux de vie, dix ans après la crise, a été trop lente pour faire reculer sensiblement les inégalités, lesquelles s'étaient creusées pendant les deux décennies d'avant la crise. Pour le ménage médian par exemple, le rythme de progression du revenu disponible réel a régressé depuis la crise dans les grandes économies avancées, à l'exception des États-Unis.

L'horizon demeure sombre et de nombreux risques jettent une ombre menaçante sur la croissance de l'économie mondiale et le bien-être des citoyens.

- Premièrement, les perspectives de croissance déjà moroses sont exposées à un risque d'escalade des tensions commerciales qui pèse tant sur le continent américain que sur l'Asie et l'Europe. Les simulations présentées dans le premier chapitre de ces *Perspectives économiques* montrent qu'un regain de tensions entre les États-Unis et la Chine pourrait éroder de plus de 0.6 % le PIB mondial en l'espace de deux à trois ans.
- Deuxièmement, le secteur manufacturier et celui des services ne sont pas cloisonnés. Si, dans les services, l'activité a gardé son dynamisme, jouant un rôle d'amortisseur, il est peu probable qu'elle reste encore longtemps découplée de celle du secteur manufacturier. Plus d'un tiers des exportations manufacturières brutes est imputable au secteur des services qui est, directement ou indirectement, à l'origine de plus de la moitié des exportations mondiales. De plus, le secteur manufacturier est fondamentalement tributaire de l'investissement, qui non seulement est le moteur de la croissance et de l'emploi d'aujourd'hui, mais en outre détermine la croissance et les niveaux de vie de demain.
- Troisièmement, la Chine demeure une source de préoccupation, sachant que le déploiement d'instruments de politique monétaire, budgétaire et quasi-budgétaire aura des effets sur l'activité qui sont incertains, mais que ces instruments pourraient en outre continuer d'alimenter la dette des sociétés non financières, laquelle atteint déjà un niveau record. Nous estimons qu'une diminution de 2 points de pourcentage de la croissance de la demande intérieure en Chine, qui se poursuivrait pendant deux ans et se conjuguerait à un regain d'incertitude, pourrait entraîner une baisse du PIB mondial de 1 ¼ pour cent la deuxième année.

- Enfin, la dette du secteur privé s'accroît rapidement dans les grandes économies. L'encours mondial des obligations émises par des sociétés non financières a presque doublé, en termes réels, par comparaison avec 2008, ressortant à près de 13 000 milliards USD, et la qualité de la dette se détériore, notamment en raison d'une hausse de l'encours de prêts à effet de levier. Un nouvel épisode d'instabilité financière pourrait éclater.

À l'avenir, les tensions commerciales auront un impact négatif sur les perspectives, non seulement à court terme, mais également à moyen terme, et nécessiteront une action urgente des pouvoirs publics pour redonner du souffle à la croissance. Il y a encore moins de deux ans, l'économie mondiale connaissait une phase d'expansion synchrone, mais les difficultés marquant actuellement les relations commerciales et le système commercial multilatéral fondé sur des règles font à présent sortir la croissance mondiale de ses rails en générant un surcroît d'incertitude qui déprime l'investissement et les échanges. Le processus de mondialisation de l'après-Seconde Guerre mondiale, porté par des accords multilatéraux qui ont permis une ouverture toujours plus grande aux échanges, se voit remis en question.

Dans ce contexte, nous en appelons aux gouvernants pour qu'ils fassent jouer tous les leviers d'action à leur disposition. Tout d'abord, il est impératif, à partir d'un diagnostic commun sur les enjeux commerciaux et en tenant compte de l'interdépendance des économies, avec des chaînes de production qui s'étendent par-delà les frontières, de relancer des discussions multilatérales sur le commerce. Ensuite, dans les pays où la demande est en berne, comme dans ceux de la zone euro par exemple, les pouvoirs publics devraient non pas s'en remettre encore et toujours à la politique monétaire, mais profiter de la faiblesse des taux pour accompagner les réformes structurelles par des mesures de relance budgétaire dans les pays dont la dette publique est relativement modeste. Une action combinée de ce type peut remédier à l'atonie de la croissance, accroître sa résilience et doper l'activité à long terme, de manière durable et bénéfique à tous. Les priorités devraient être l'investissement dans les infrastructures, en particulier numériques, les transports et les énergies vertes, l'amélioration des compétences et, plus généralement, la mise en œuvre de politiques en faveur de l'égalité des chances. Ainsi, dans la zone euro, associer des réformes structurelles visant à rehausser la croissance de la productivité de 0.2 point de pourcentage par an pendant cinq ans à des mesures de relance budgétaire sur trois ans, équivalant à 0.5 % de PIB, dans les pays peu endettés pour financer des investissements publics, aurait pour effet non seulement de dynamiser la croissance à court terme, mais aussi de faire progresser le PIB d'environ 1 point à plus long terme.

Des réformes sont également nécessaires pour recueillir les fruits de la transformation numérique et les partager entre tous. Dans le chapitre spécial de cette édition des *Perspectives économiques*, sont analysés les changements induits par cette transformation numérique et les mesures devant être prises pour que celle-ci se traduise par une croissance plus forte et plus inclusive. Les technologies numériques influent sur la manière dont les entreprises produisent des biens et des services, innovent et interagissent avec d'autres entreprises et avec leurs salariés, les consommateurs et l'administration. Ces technologies offrent un vaste potentiel d'amélioration de la productivité dans les entreprises et, *in fine*, des niveaux de vie, mais ces gains sont, jusqu'à maintenant, décevants. La productivité du travail a considérablement ralenti dans les pays de l'OCDE au cours des dernières décennies et seule une poignée d'entreprises « superstars » bénéficie aujourd'hui de la transformation numérique. La faiblesse des gains de productivité explique la croissance timide des salaires, cependant que les tâches répétitives exécutées par une main-d'œuvre peu ou moyennement qualifiée sont de plus en plus automatisées. Ces évolutions ont de profondes répercussions sur les niveaux de vie et l'inclusivité.

Les pouvoirs publics et les entreprises devront mettre en œuvre toute une série de mesures pour que la transition numérique soit efficiente et inclusive. Mettre à profit cette transition exigera d'opérer des changements dans les pratiques des entreprises, l'organisation du travail et l'éventail des compétences, qui nécessiteront un vaste redéploiement des ressources dans, et entre, les entreprises et les secteurs. Ces changements peuvent prendre du temps et entraîner des coûts d'ajustement transitoires dont peuvent pâtir les groupes vulnérables. Des réformes s'imposeront donc dans divers domaines : l'éducation, pour

améliorer les compétences cognitives des individus ; la formation, pour rehausser le niveau de compétences techniques et managériales ; l'accès des entreprises à des solutions de financement, pour favoriser l'investissement, notamment en fonds propres, dans des actifs incorporels et dans la R&D ; l'évolution de la politique de la concurrence, pour adapter le cadre réglementaire aux changements de modèle économique résultant de la transformation numérique et assurer une affectation efficiente des ressources. Si les pouvoirs publics et les entreprises prennent des mesures pour remédier aux défaillances constatées, l'adoption des technologies numériques et les gains générés par la transformation numérique pourraient bien, en définitive, être à la hauteur de nos espérances.

Les incertitudes relatives aux échanges mondiaux et à l'action publique ayant érodé la confiance des entreprises et des ménages, certains risques qui pesaient sur la croissance mondiale se sont concrétisés au cours de l'année écoulée. La croissance devrait rester en berne sur fond de persistance des tensions commerciales conjuguée à une aggravation des inégalités. Les gouvernements peuvent, et doivent, agir ensemble pour rétablir une croissance qui soit durable et partagée entre tous.

21 mai 2019



Laurence Boone

Cheffe économiste de l'OCDE

1 Évaluation générale de la situation macroéconomique

Introduction

La croissance mondiale a ralenti brutalement l'année dernière, la faiblesse observée au cours du deuxième semestre de 2018 se poursuivant au début de 2019 dans un contexte marqué par la persistance des tensions commerciales. Les échanges et l'investissement ont freiné brutalement, particulièrement en Europe et en Chine, la confiance des entreprises et des consommateurs a diminué, et les incertitudes entourant l'action publique restent fortes. Parallèlement, les conditions se sont assouplies sur les marchés financiers, grâce une politique monétaire plus accommodante dans de nombreuses économies, et les bons résultats obtenus sur le marché du travail continuent de soutenir les revenus et les dépenses des ménages dans les grandes économies. Quelques pays, dont la Chine, ont engagé un assouplissement budgétaire et quasi budgétaire conséquent, mais dans la plupart des économies, le soutien apporté à la croissance par la politique budgétaire reste limité. Dans l'ensemble, compte tenu des différentes forces en présence, la croissance du PIB mondial devrait se replier, passant de 3 ½ pour cent en 2018 au taux inférieur à la normale de 3.1 % cette année, avant de se redresser pour s'établir à 3.4 % en 2020 (Tableau 1.1). Ce ralentissement est généralisé, et la croissance devrait s'essouffler cette année dans quasiment toutes les économies. La croissance des échanges devrait encore fléchir cette année et ressortir à environ 2 %, soit le niveau le plus bas observé depuis la crise financière mondiale, compromettant ainsi la rapidité avec laquelle la croissance de la production mondiale pourrait rebondir de son modeste niveau actuel. Les pressions inflationnistes vont sans doute rester modérées, les tensions sur les capacités étant peu nombreuses dans la plupart des économies.

Tableau 1.1. La croissance mondiale reste faible

Total OCDE, sauf mention contraire

	Moyenne 2011-2018	2017	2018	2019	2020	2018 T4	2019 T4	2020 T4
	Pourcentage							
Croissance du PIB en volume¹								
Monde ²	3.4	3.7	3.5	3.2	3.4	3.2	3.3	3.3
G20 ²	3.6	3.9	3.8	3.4	3.6	3.4	3.6	3.6
OCDE ²	2.0	2.6	2.3	1.8	1.8	1.8	1.9	1.7
États-Unis	2.3	2.2	2.9	2.8	2.3	3.0	2.7	2.1
Zone euro	1.2	2.5	1.8	1.2	1.4	1.1	1.3	1.4
Japon	1.2	1.9	0.8	0.7	0.6	0.2	0.6	0.9
Non-OCDE ²	4.6	4.6	4.5	4.3	4.6	4.4	4.4	4.6
Chine	7.1	6.8	6.6	6.2	6.0	6.4	6.1	6.0
Inde ³	7.1	7.2	7.0	7.2	7.4			
Brésil	0.1	1.1	1.1	1.4	2.3			
Taux de chômage⁴	6.9	5.8	5.3	5.3	5.2	5.2	5.3	5.2
Inflation^{1,5}	1.6	2.0	2.3	2.0	2.3	2.5	2.0	2.3
Solde des administrations publiques⁶	-4.0	-2.2	-2.8	-3.0	-2.9			
Croissance du commerce mondial¹	3.7	5.5	3.9	2.1	3.1	2.9	2.3	3.3

1. Pourcentage de variations ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.

2. Pondérations variables, PIB en parités de pouvoir d'achat.

3. Exercice budgétaire.

4. Pourcentage de la population active.

5. Déflateur de la consommation privée.

6. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933672>

Globalement, les risques vont plutôt dans le sens d'une dégradation de la conjoncture par rapport aux prévisions, et la croissance observée pourrait être nettement plus faible si ces risques devaient se concrétiser ou entrer en interaction. Parmi les principaux risques, on peut citer : une période prolongée de hausse des droits de douane entre les États-Unis et la Chine ; l'adoption de mesures visant à instaurer de nouveaux obstacles au commerce, particulièrement l'imposition de droits de douane supplémentaires entre les États-Unis et l'Union européenne ; l'échec de la politique de relance destinée à empêcher un ralentissement plus brutal de l'activité en Chine ; la persistance des incertitudes entourant l'action publique et une croissance durablement inférieure à la norme en Europe, notamment en lien avec des incertitudes toujours importantes quant à l'issue du Brexit ; et enfin les vulnérabilités financières liées au niveau élevé de l'endettement et à la dégradation de la qualité du crédit. Sur le plan des évolutions susceptibles d'entraîner une révision à la hausse par rapport aux prévisions, la détermination des décideurs politiques à réduire les incertitudes liées à l'action publique et à renforcer les perspectives de croissance à moyen terme, notamment par des mesures propres à réduire les obstacles aux échanges, permettrait d'améliorer la confiance et l'investissement dans le monde entier.

Dans ce contexte, les grandes priorités des décideurs publics doivent consister à garantir que la demande soit soutenue de manière appropriée, à réduire les incertitudes liées à l'action publique, à améliorer la résilience face aux risques et à renforcer les perspectives d'une croissance à moyen terme porteuse d'opportunités pour tous. Le dialogue multilatéral devrait être rétabli pour éviter de nouvelles restrictions dommageables aux échanges et exploiter les possibilités d'ouverture bénéfiques à toutes les économies. Les banques centrales devraient continuer d'accompagner l'activité et faire en sorte de maintenir les taux d'intérêt à long terme à un niveau modéré. Les politiques budgétaires et structurelles devraient avoir pour principal objectif de relever les défis de moyen terme, tout en apportant un soutien adéquat à la demande sur la période de prévision. Dans la zone euro, une action conjuguée de tous les pays, notamment un regain des efforts de réforme complétés, si une marge de manœuvre existe, par des mesures budgétaires ciblées, s'impose pour renforcer les perspectives à moyen terme dans tous les États membres et offrir un surcroît de soutien à court terme à la croissance dans l'ensemble de la zone. Dans de nombreuses économies de marché émergentes, il est possible d'assouplir la politique monétaire si l'inflation continue de baisser et de s'approcher des objectifs, à condition que la confiance des investisseurs se maintienne. Dans tous les pays, il faut relancer les ambitions de réforme pour relever les niveaux de vie, améliorer les perspectives à moyen terme sur le plan de l'investissement et de la productivité, et rendre la croissance plus inclusive en faisant en sorte que ses bénéfices puissent être plus largement partagés.

En cas de ralentissement de la croissance encore plus brutal ou plus durable que celui qui est actuellement envisagé dans les prévisions, une action coordonnée de la part des pouvoirs publics de tous les pays constituerait la réponse la plus efficace et la plus opportune, les mesures de politique budgétaire étant les plus susceptibles d'offrir le soutien nécessaire à court terme. Or, pour que ces mesures soient le plus efficaces possible, il faut s'y préparer dès maintenant, en déterminant quelles sont les mesures propres à favoriser la croissance et les revenus qui, soigneusement ciblées, pourront être prises rapidement si nécessaire.

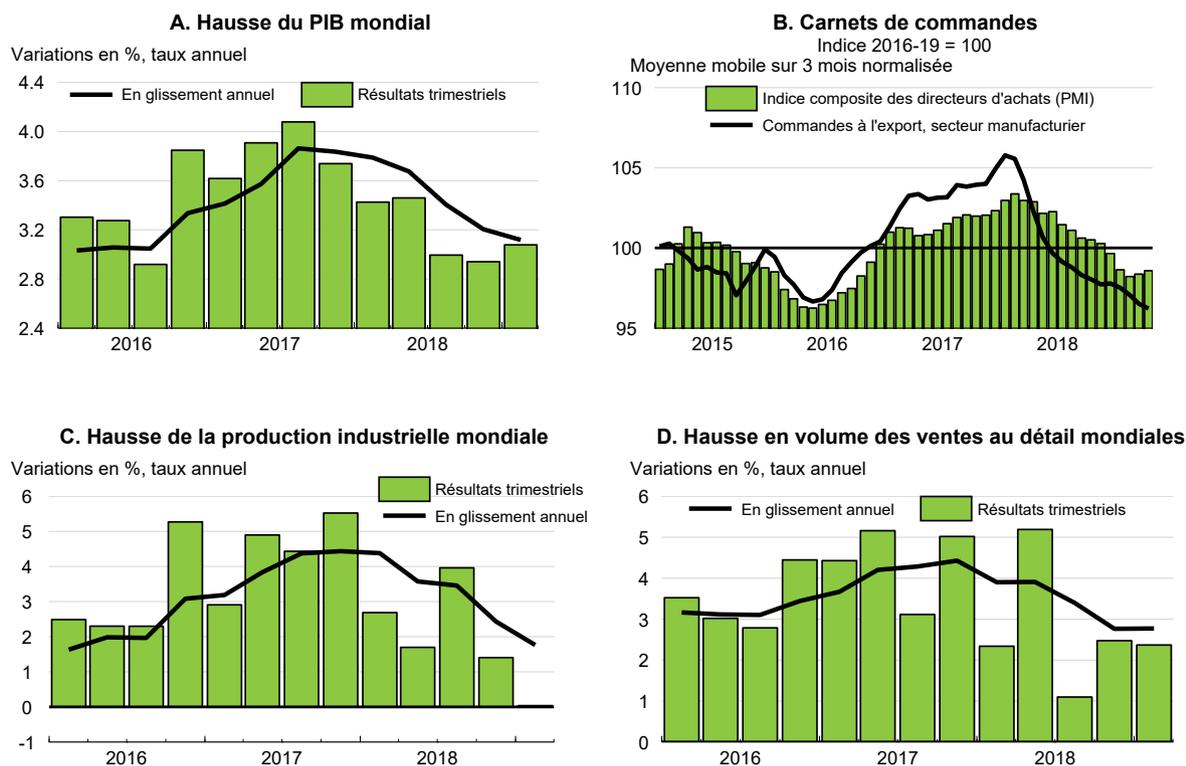
La croissance mondiale devrait rester faible

Au niveau mondial, la croissance du PIB, des échanges et de l'investissement a chuté nettement

La croissance mondiale a ralenti fortement au cours de l'année dernière, dans un contexte marqué par le regain des incertitudes liées à l'action publique, par la persistance des tensions commerciales et par l'effritement de la confiance des entreprises et des consommateurs. Au cours du dernier semestre de 2018, la croissance a décliné pour s'établir aux environs de 3 % en base trimestrielle (Graphique 1.1, partie A), et elle n'aura vraisemblablement progressé que très légèrement au premier trimestre de cette année. Ce rythme, le plus faible observé depuis la période 2015-16, reflète en partie les profondes

récessions enregistrées dans certaines économies de marché émergentes ainsi que la faiblesse généralisée observée dans les secteurs industriels (Graphique 1.1, partie C). Les indicateurs de confiance ont également reculé de manière sensible dans de nombreux pays de l'OCDE, notamment dans la zone euro et au Japon où la croissance a déçu, et, jusqu'à il y a peu, en Chine. En revanche, la confiance s'est maintenue aux États-Unis, même si la croissance a commencé à fléchir à mesure de la diminution du soutien apporté par la politique budgétaire. Au niveau sectoriel, les carnets de commandes restent peu étoffés dans le secteur manufacturier (Graphique 1.1, partie B), mais se maintiennent dans les secteurs des services, peut-être grâce au dynamisme relatif des dépenses de consommation, notamment des ventes au détail (Graphique 1.1, partie D). Les retombées à ce jour limitées de la faiblesse observée dans les secteurs manufacturiers sur le secteur des services expliquent également cette résilience (Encadré 1.1).

Graphique 1.1. La croissance mondiale s'essouffle



Note : Des données à PPA ont été utilisées pour les données agrégées du PIB, de la production industrielle et des ventes au détail. Pour le premier trimestre de 2019, la croissance du PIB a été établie à partir des données disponibles le cas échéant, ou sinon des projections disponibles. Dans la Partie D, les données concernent les ventes au détail dans la majorité des pays, mais pour les États-Unis, c'est la consommation mensuelle des ménages qui a été utilisée et pour le Japon, l'indicateur synthétique de la consommation mensuelle. Aucune donnée concernant l'Inde n'était disponible pour la partie D.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Refinitiv ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

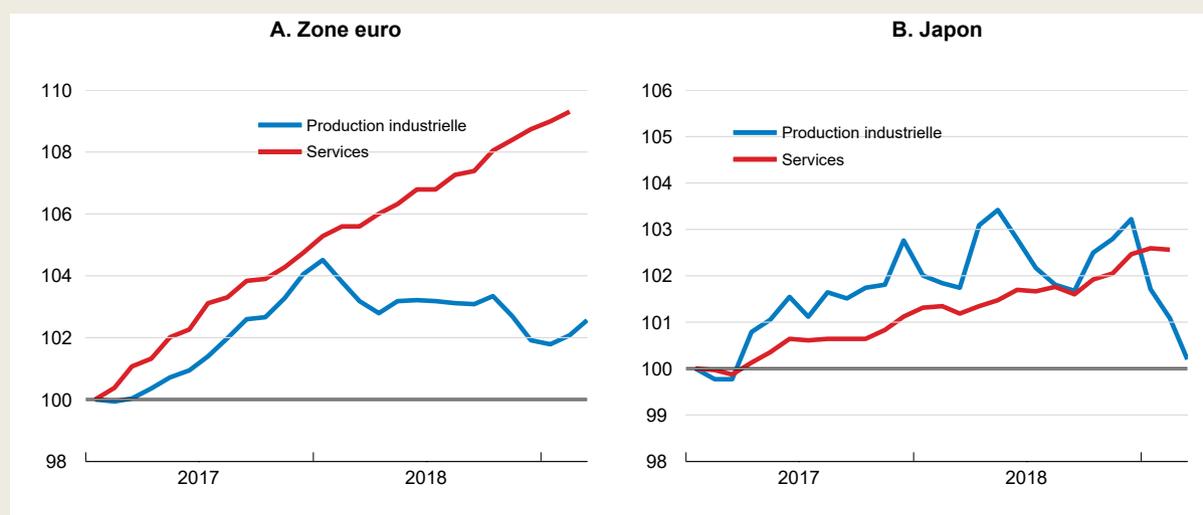
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933121>

Encadré 1.1. Liens entre le secteur manufacturier et celui des services

Le repli conjoncturel actuellement enregistré au niveau mondial dans le secteur manufacturier n'a eu à ce jour que des retombées limitées sur le secteur des services, où la production fait montre d'une plus grande résilience dans de nombreuses économies (Graphique 1.2). L'une des principales interrogations est de savoir si cette situation peut persister en cas de ralentissement industriel prolongé. Dans le présent encadré, on examine les liens entre le secteur manufacturier et le secteur des services marchands dans les économies du G7, ainsi que la mesure dans laquelle leur évolution est déterminée par des facteurs communs. Les données d'observation suggèrent que malgré l'existence d'importantes connexions directes via les chaînes d'approvisionnement, les liens entre l'évolution du secteur manufacturier et celle du secteur des services se sont distendus ces dernières années dans certaines grandes économies, notamment du fait de la divergence de comportement des différentes composantes des dépenses qui alimentent la demande dans chacun de ces secteurs.

Graphique 1.2. La production du secteur industriel et celle du secteur des services ont récemment évolué de manière divergente

Indice janvier 2017 = 100, moyenne mobile sur 3 mois



Note : Pour la zone euro, la production de services exclut les services financiers et services publics. Production du secteur tertiaire au Japon.

Source : Eurostat ; METI ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933140>

Liens au niveau des chaînes d'approvisionnement

Au niveau des chaînes d'approvisionnement, il existe des liens directs entre le secteur manufacturier et le secteur des services. Les productions issues du secteur des services, en particulier les services marchands comme les transports, les communications et les services aux entreprises, sont utilisés comme intrants intermédiaires par le secteur manufacturier.

- En 2015, parmi les économies du G7, la part des intrants de services marchands dans la production brute du secteur manufacturier s'est échelonnée de 24 % en France à 16 % au Japon (Graphique 1.3, partie A), la majorité de ces intrants étant produits au niveau national. Les différences observées d'un pays à l'autre reflètent en partie le poids respectif de la

sous-traitance ou de la production interne de certains services dans les entreprises du secteur manufacturier.

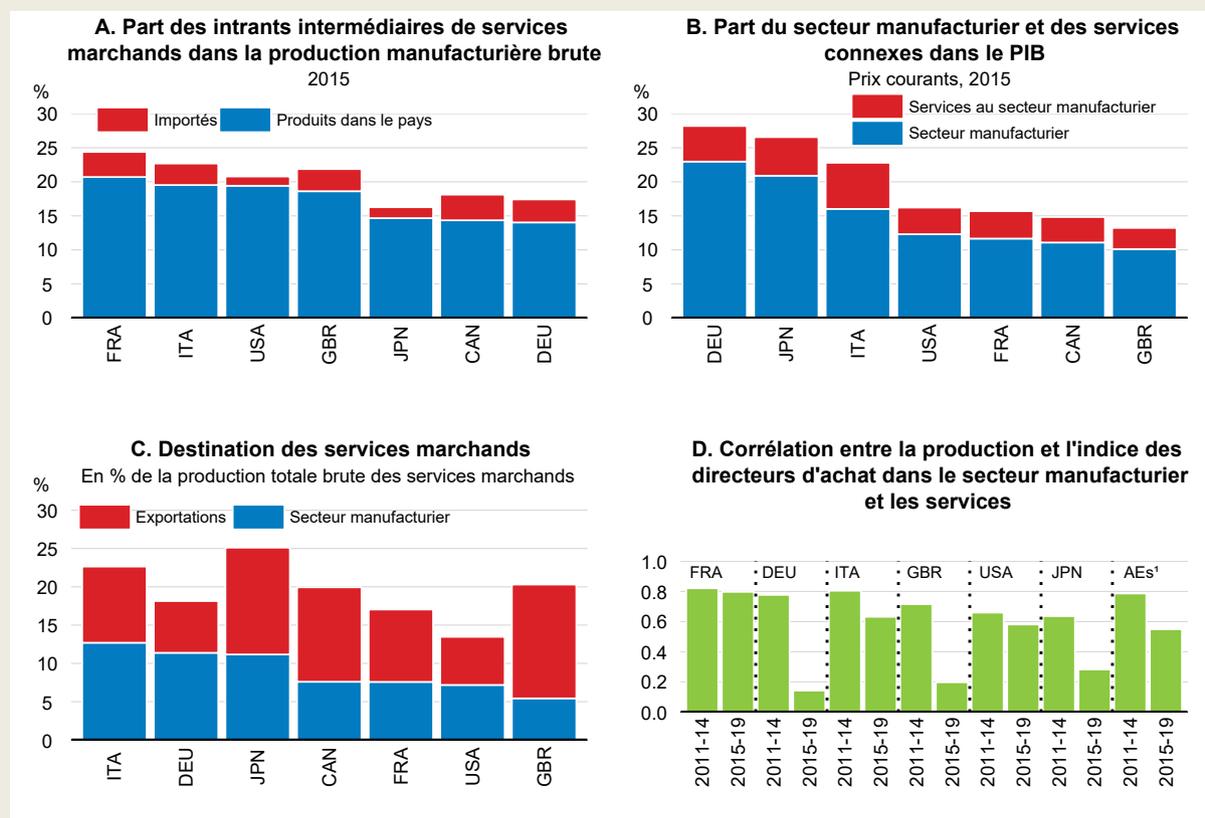
- Globalement, dans les économies du G7, la part combinée de la production de valeur ajoutée dans le secteur manufacturier et de la production de services marchands utilisés comme intrants intermédiaires dans le secteur manufacturier s'est établie entre 13 et 28 % du PIB (Graphique 1.3, partie B). La part des services marchands externalisée et entrant dans la production manufacturière a été relativement importante en Italie, où elle représentait près de 7 % du PIB.

Au fil du temps, l'exposition des secteurs nationaux de services au cycle conjoncturel mondial a également augmenté du fait de la hausse des exportations de services.

- Avec le temps, la part de la production brute nationale de services marchands qui est exportée a augmenté, passant de 9 % de la production en 2005 à 10.5 % en 2015 dans la moyenne des économies du G7.

En 2015 globalement, dans l'économie du G7 médiane, une fraction d'environ 20 % de la production brute de services marchands était soit destinée au secteur manufacturier, soit exportée (Graphique 1.3, partie C). Sur ces bases, c'est en Italie, au Japon et au Royaume-Uni que les secteurs des services semblent le plus exposés au cycle conjoncturel mondial, soit à cause de l'importance des intrants de services dans le secteur manufacturier national, soit, comme c'est le cas au Royaume-Uni, à cause du niveau relativement élevé des exportations de services.

Graphique 1.3. Interconnexions entre le secteur manufacturier et le secteur des services



1. AEs correspond à l'agrégat Markit pour les économies avancées.

Source : Base de données des comptes nationaux de l'OCDE ; tableaux des Entrées-Sorties de l'OCDE ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933159>

Diminution de la corrélation entre la croissance de la production dans le secteur manufacturier et dans le secteur des services

En cas de récession ou de choc commun à tous les secteurs, par exemple de durcissement brutal des conditions financières, il n'y a pas beaucoup de raisons de s'attendre à un découplage substantiel entre les secteurs industriels et les secteurs de services. En dehors de telles périodes, il peut y avoir des différences dans les principaux facteurs qui sous-tendent la demande de services et de produits manufacturés. Les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture menées auprès des entreprises montrent qu'il existe une corrélation positive persistante entre la production du secteur manufacturier et celle du secteur des services, mais que celle-ci a diminué sensiblement ces dernières années dans la quasi-totalité des grandes économies (Graphique 1.3, partie D), particulièrement en Allemagne.

L'une des explications possibles de cette divergence récente entre l'évolution du secteur manufacturier et celle du secteur des services tient peut-être aux différences entre les composantes de dépenses qui leur sont adressées et, en particulier, à l'importance relative de la hausse de la consommation par rapport à celle de l'investissement et des échanges depuis la crise financière mondiale.

- En moyenne, dans les économies du G7, environ deux cinquièmes de la production brute des secteurs de services marchands sont destinés directement à la consommation privée et publique de l'économie nationale, alors que ce rapport n'est que d'un cinquième pour la production brute du secteur manufacturier¹.
- En revanche, environ deux cinquièmes de la production brute du secteur manufacturier est utilisée pour la demande nationale d'investissement et d'exportations, alors que cette proportion n'est que d'un sixième s'agissant de la production brute de services marchands.
- De ce fait, en moyenne dans les économies du G7, environ la moitié des dépenses de consommation finale des ménages sont consacrées à des services marchands produits au niveau national. En revanche, seul un quart de la formation brute de capital fixe concerne des services marchands produits au niveau national.

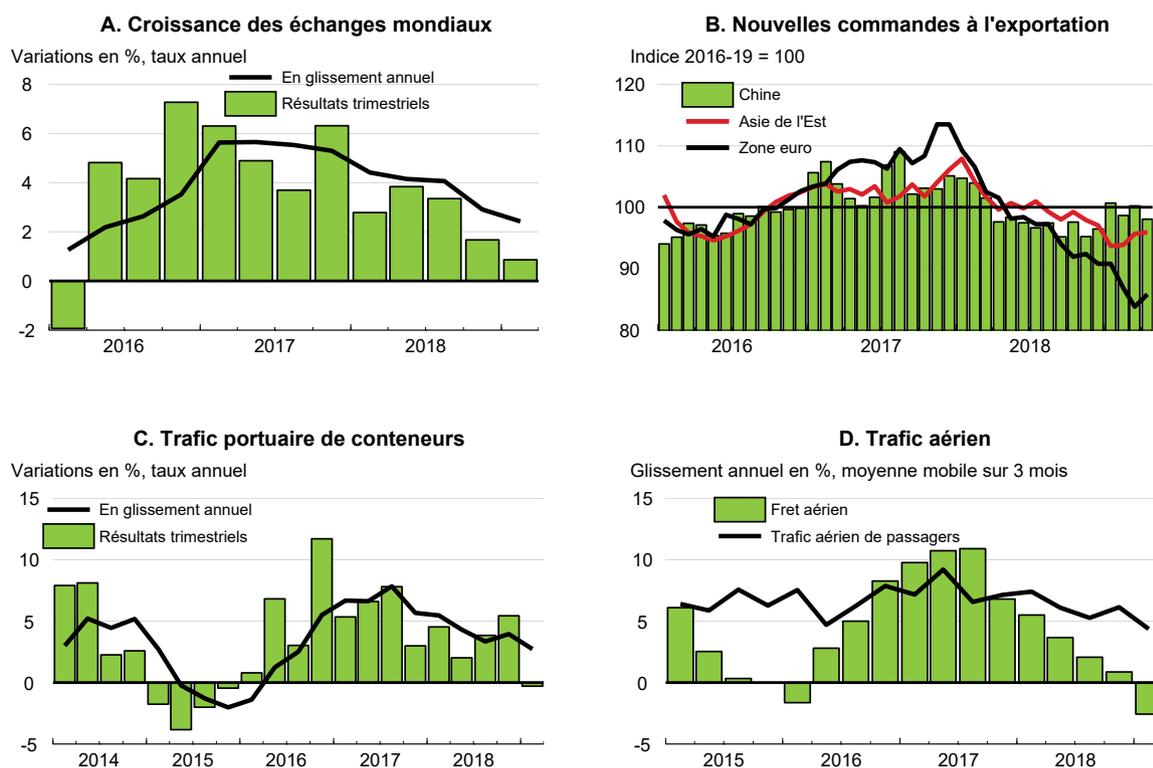
Au cours de la décennie ayant précédé la crise, on a observé une corrélation positive très forte entre le taux de croissance en glissement annuel de la consommation privée et celui de l'investissement total (ou de l'investissement des entreprises) dans quasiment toutes les économies du G7 (à l'exception du Royaume-Uni). Ce lien s'est atténué pendant la période qui a suivi la crise (à partir de 2011), la corrélation entre les deux taux de croissance devenant même négative dans certains pays, dont les États-Unis. Un schéma similaire peut être observé pour la croissance des exportations : celle-ci reste fortement corrélée à la hausse de l'investissement des entreprises dans la plupart des pays du G7, mais sa corrélation avec la croissance de la consommation s'est affaiblie, voire est devenue négative, depuis 2011. On observe aussi des évolutions divergentes au sein du secteur des exportations, le trafic international de passagers et le tourisme demeurant plus robustes que d'autres composantes des échanges (Graphique 1.4, partie D).

Ce découplage entre la consommation et les autres composantes de la demande peut s'expliquer en partie par l'amélioration de la situation sur le marché du travail ainsi que par des effets de richesse qui ont contribué à soutenir la hausse de la consommation ces dernières années, tandis que les incertitudes liées à l'action publique et, plus récemment, les restrictions commerciales, ont pesé sur les échanges et l'investissement. Si cette tendance persiste, hypothèse retenue dans le scénario de référence utilisé pour les présentes Perspectives économiques, alors la croissance de la production dans les secteurs des services devrait se poursuivre même si la hausse de la production manufacturière reste modeste. En revanche, si la production manufacturière continue de fléchir encore partout dans le monde, cette situation pourrait bien ne pas durer, et les conséquences négatives sur les salaires et l'emploi dans les secteurs industriels pourraient peser sur les revenus et dépenses agrégés des ménages.

1. Dans l'économie médiane du G7, un peu moins de la moitié de la production de services marchands est utilisée en tant que consommation intermédiaire (par un autre fournisseur de services dans environ 70 % des cas), le reste étant destiné aux dépenses finales.

La croissance en volume des échanges mondiaux, qui irrigue l'économie mondiale, a ralenti brutalement, revenant de quelque 5 ½ pour cent en 2017 à environ ¾ pour cent au premier trimestre de 2019 (Graphique 1.4, partie A). Les indicateurs à haute fréquence suggèrent que les perspectives à court terme des échanges restent médiocres. Le niveau des commandes à l'exportation est toujours très modeste, particulièrement dans la zone euro (Graphique 1.4, partie B) et en Allemagne, où les chiffres qui ressortent des enquêtes sont actuellement plus faibles qu'ils ne l'ont jamais été pendant la crise de la zone euro. La production industrielle mondiale a marqué le pas au cours des derniers mois, et les indicateurs relatifs au trafic portuaire de conteneurs et au trafic de fret aérien ont baissé (Graphique 1.4, parties C et D). En Europe, la hausse des échanges a ralenti, sous l'effet du manque de dynamisme de la demande externe aussi bien qu'interne (Graphique 1.5), et la croissance des importations de marchandises a fortement chuté en Chine.

Graphique 1.4. La croissance des échanges mondiaux a ralenti

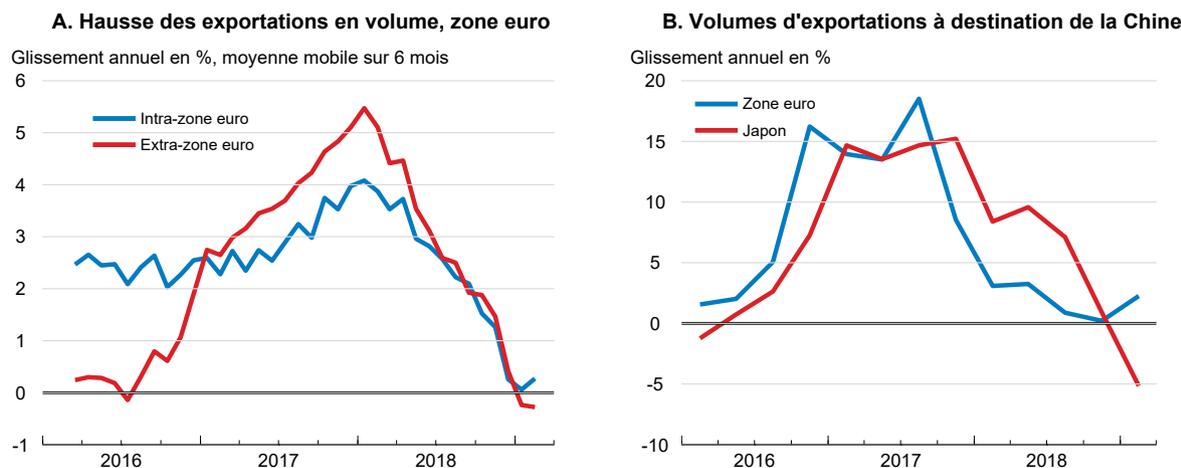


Note : Les chiffres de la croissance des échanges mondiaux pour le premier trimestre de 2019 ont été établis à partir des données disponibles le cas échéant, ou sinon des projections disponibles. Les commandes à l'exportation de l'Asie de l'Est correspondent à une moyenne pondérée à l'aide des PPA pour les pays suivants : Japon, Corée, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Taipei chinois et Viet Nam.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Markit ; Institute of Shipping Economics and Logistics ; Association du transport aérien international (IATA) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933178>

Graphique 1.5. Le ralentissement de la croissance des échanges a été particulièrement marqué en Europe et en Chine



Note : Exportations de marchandises en volume. Données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables pour la zone euro et des variations saisonnières pour le Japon. Les estimations des exportations de la zone euro à destination de la Chine pour le premier trimestre de 2019 ont été réalisées à partir de données sur une période de trois mois allant jusqu'à février.

Source : Eurostat ; Banque du Japon ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933197>

Plusieurs facteurs contribuent au ralentissement des échanges, et il est probable que nombre d'entre eux vont persister pendant un certain temps, ce qui ne laisse augurer que de modestes perspectives de croissance des échanges pour la plus grande partie de cette année.

- Les nouveaux droits de douane et les mesures de représailles adoptés en 2018 ont un effet négatif sur la production et les revenus (OCDE, 2018a ; Amiti et al., 2019)¹, et les flux d'échanges ainsi que la hausse des prix ont enregistré un déclin marqué dans certains secteurs ciblés, particulièrement aux États-Unis et en Chine. L'instauration de nouveaux droits de douane bilatéraux entre les États-Unis et la Chine viennent d'être annoncés, et des mesures plus nombreuses risquent encore d'être mises en œuvre cette année, notamment de nouvelles restrictions dans des secteurs spécifiques sensibles aux échanges comme l'automobile et les pièces détachées automobiles.
- L'investissement, qui constitue une catégorie de dépenses à intensité commerciale relativement forte, a vu sa progression ralentir (Graphique 1.6, partie A), ce qui a également contribué au fléchissement des échanges, sur fond d'exacerbation des tensions commerciales qui sont venues accentuer les incertitudes entourant l'action publique et qui ont eu un impact négatif sur l'investissement des entreprises². Dans les économies du G20 pour lesquels on dispose de données à jour, l'augmentation annuelle de la formation de capital fixe a diminué de moitié, passant de quelque 5 % en 2017 à 2 ½ pour cent à la fin de 2018.

¹ Si certaines économies ont pris cette année des mesures de facilitation des échanges, celles-ci ont été très largement contrebalancées par l'adoption de nouvelles mesures commerciales restrictives (OMC-OCDE-CNUCED, 2018).

² Aux États-Unis, les estimations réalisées à partir d'enquêtes montre que les augmentations des droits de douane et les tensions commerciales ont sans doute eu pour effet de réduire l'investissement brut de 4.2 % dans le secteur manufacturier en 2018 (Federal Reserve Bank of Atlanta, 2019).

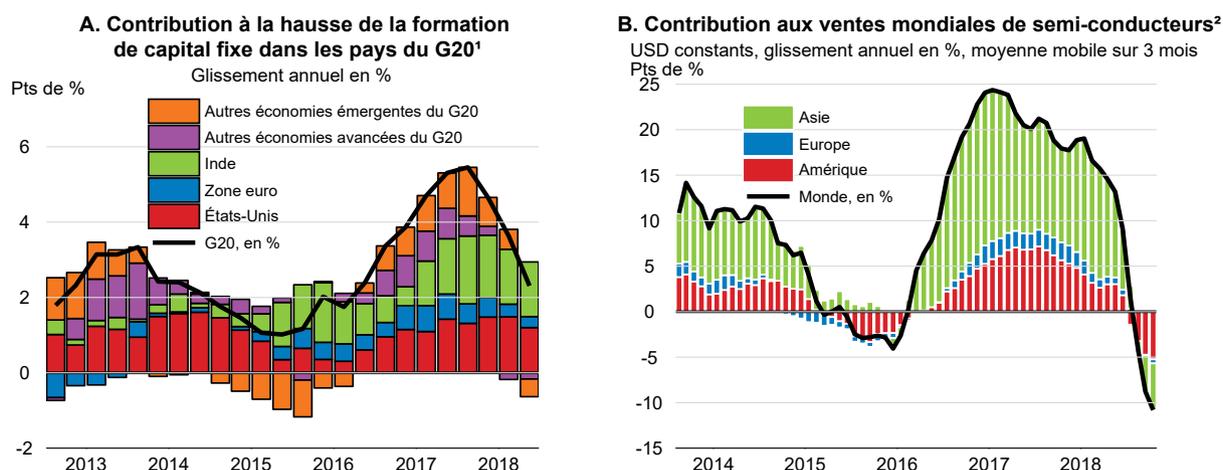
- En Asie, la forte baisse cyclique observée sur le marché mondial des semi-conducteurs (Graphique 1.6, partie B), conjuguée au ralentissement de la demande intérieure en Chine, expliquent l'essentiel de la faiblesse récente de la progression des échanges de marchandises observée dans des pays comme le Japon (Graphique 1.5, partie B) et la Corée. Les échanges de marchandises entre les États-Unis et la Chine ont eux aussi reculé fortement, sous l'effet du relèvement des obstacles au commerce, et, en volume, les exportations et les importations du premier trimestre de 2019 ont été respectivement inférieures de 16 % et 13 % à ce qu'elles étaient un an auparavant.
- En Europe, les liens régionaux très forts au niveau de la chaîne d'approvisionnement amplifient les fluctuations des échanges (Ollivaud et Schwellnus, 2015), compte tenu du poids que des pays comme l'Allemagne et l'Italie représentent en tant que marchés d'exportation pour d'autres économies européennes. Ces évolutions ajoutent encore aux tensions spécifiques exercées par la profonde récession enregistrée en Turquie et par le ralentissement des échanges avec le Royaume-Uni.

Les conditions financières et les prix des matières premières permettent d'atténuer l'ampleur du ralentissement. Sur les marchés de capitaux, la situation s'est améliorée depuis le début de l'année, l'importante réévaluation des risques opérée à la fin de 2018 ayant été partiellement annulée avec l'apparition de signaux d'adoption d'une politique monétaire plus accommodante que prévu (voir ci-après). Les cours des actions se sont raffermis, les rendements des obligations d'État à long terme ont diminué, et les écarts de rendement entre les obligations d'entreprise et les obligations d'État de pays émergents se sont resserrés. En revanche, le relèvement, par les États-Unis, des droits de douane sur les importations en provenance de Chine ont récemment eu pour effet d'accroître la volatilité des prix des actifs. Les restrictions au niveau de l'offre opérées par les pays de l'OPEP et la Russie, ajoutées à l'impact des sanctions sur la production du Venezuela et de l'Iran, ont permis cette année un redressement des prix du pétrole, malgré une croissance de la demande mondiale en repli. Cela étant, dans l'hypothèse d'un baril à 70 USD sur toute la période visée par les prévisions, les prix restent inférieurs aux niveaux observés au cours du deuxième semestre de 2018.

Le rythme de la croissance mondiale devrait rester modeste

Globalement, les évolutions économiques et financières récentes ainsi que la concrétisation de certains risques de révision à la baisse des prévisions donnent à penser que la croissance mondiale pourrait être décevante. La hausse du PIB mondial devrait céder du terrain pour s'établir à 3.2 % cette année et 3.4 % en 2020, soit des niveaux inférieurs à sa trajectoire tendancielle et bien en-deçà de ceux observés en 2017-18 (Graphique 1.7, partie A), mais équivalents à ceux de 2015-16. L'ampleur du ralentissement dépendra de la résilience des dépenses des ménages, de la vitesse à laquelle les récessions en cours dans certaines grandes économies de marché émergentes, notamment la Turquie et l'Argentine, commenceront à s'atténuer, et de la vigueur de la reprise qui s'ensuivra. De fait, le ralentissement brutal observé en Turquie et en Argentine et la reprise progressive attendue dans ces deux pays comptent pour environ deux cinquièmes dans le recul de la croissance mondiale entre 2017 et 2019 et dans le rebond attendu en 2020 (Graphique 1.7, partie B). Le niveau élevé des incertitudes entourant l'action publique et l'érosion de la confiance devraient peser encore un peu plus sur les perspectives d'évolution de l'investissement des entreprises et des échanges, et ralentir le rythme auquel la croissance pourra repartir à la hausse à partir de son taux actuellement modeste, en dépit du coup de pouce apporté par l'amélioration des conditions financières.

Graphique 1.6. Le fléchissement de l'investissement a contribué au ralentissement des échanges



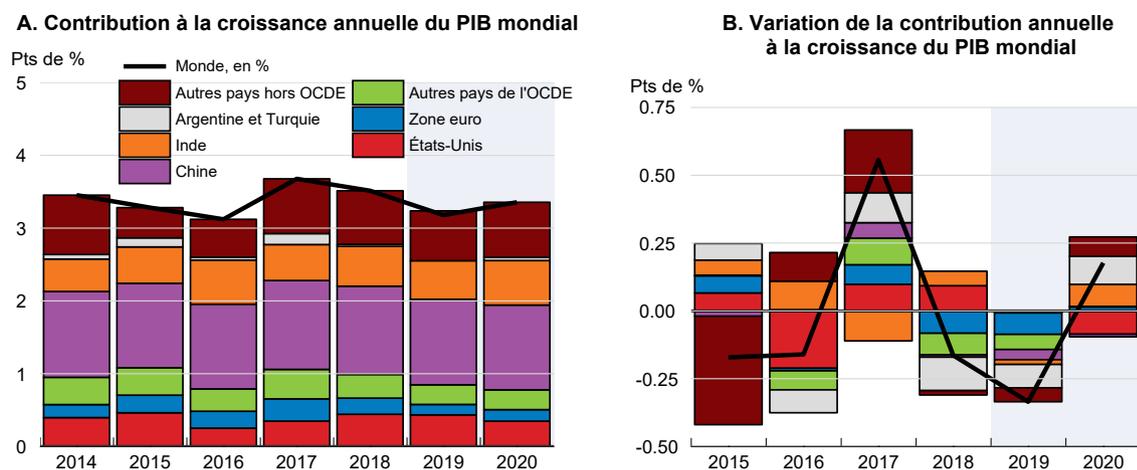
1. En raison de l'absence de données trimestrielles, la formation de capital fixe du G20 n'inclut ni la Chine, ni l'Arabie saoudite. L'agrégat zone euro comprend uniquement l'Allemagne, la France et l'Italie. Les 'Autres économies avancées du G20' sont l'Australie, le Canada, la Corée, le Japon et le Royaume-Uni. Les 'Autres économies émergentes du G20' sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, l'Indonésie, le Mexique, la Russie et la Turquie.

2. Les ventes de semi-conducteurs exprimées en USD nominaux pour l'Asie et l'Europe sont corrigées à l'aide d'un déflateur des prix à l'importation des semi-conducteurs aux États-Unis, et les ventes en montants nominaux aux États-Unis sont corrigées à l'aide d'un déflateur des prix à l'exportation des semi-conducteurs aux États-Unis.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; World Semi-Conductor Trade Statistics ; Bureau of Labor Statistics ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933216>

Graphique 1.7. La croissance mondiale devrait rester modérée



Note : Calculs effectués à l'aide de pondérations à PPA.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933235>

Dans les économies avancées, l'amélioration de la situation sur le marché du travail, la baisse de l'inflation et, dans certains pays, l'adoption de modestes mesures budgétaires en faveur des ménages à bas revenu et d'importantes augmentations du salaire minimum devraient contribuer à étayer la croissance des revenus réels et les dépenses des ménages. La politique monétaire de soutien de l'activité se poursuit et continue également d'accompagner l'économie. En revanche, le soutien apporté par la politique budgétaire devrait être globalement moins important qu'on ne pourrait le souhaiter dans la plupart des pays ; au niveau de l'économie de l'OCDE médiane, l'assouplissement budgétaire devrait rester modeste, à environ 0.3 % du PIB en 2019, et ne devrait pas être beaucoup plus important en 2020 (voir ci-après).

- Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait diminuer pour revenir aux alentours de 2 ½ pour cent en 2019 et 2 ¼ pour cent en 2020, à mesure que le soutien apporté par l'assouplissement budgétaire va lentement s'estomper. La solidité des résultats sur le marché du travail et les conditions financières favorables continuent d'étayer les revenus et les dépenses des ménages, mais l'augmentation des droits de douane renchérit les coûts des entreprises et les prix, et la croissance de l'investissement des entreprises et des exportations a ralenti.
- Au Japon, la croissance du PIB devrait se maintenir à un niveau annuel d'environ 0.7 % en 2019 et 2020. D'importantes pénuries de main-d'œuvre et contraintes de capacité continuent de doper l'investissement, mais la confiance a fléchi et la croissance des exportations a cédé du terrain. L'augmentation des dépenses sociales et un coup de pouce temporaire à l'investissement public permettront d'atténuer l'impact immédiat de la hausse prévue du taux de la taxe sur la consommation en octobre 2019, mais les efforts d'assainissement budgétaire devraient reprendre en 2020.
- Dans la zone euro, la croissance du PIB devrait rester modeste, atteignant un peu moins de 1 ¼ pour cent en 2019 avant de s'établir entre 1 ¼ et 1 ½ pour cent en 2020. La progression des salaires et la mise en œuvre de politiques macroéconomiques accommodantes, avec notamment un assouplissement budgétaire modéré, soutiennent les dépenses des ménages, mais les incertitudes relatives à l'action publique, le peu de vigueur de la demande extérieure et le faible niveau de la confiance vont probablement peser sur la hausse de l'investissement et des échanges.

Collectivement, dans les économies de marché émergente, les perspectives de croissance devraient être globalement stables sur la période 2019-20, mais ce constat masque des évolutions divergentes dans les principales économies. La pause de la normalisation de la politique monétaire dans les économies avancées et la baisse des prix du pétrole ont réduit les risques à court terme, mais l'atonie du commerce mondial et les défis importants liés aux ajustements devant être opérés à la suite des tensions passées sur les marchés de capitaux continuent de freiner la croissance dans de nombreux pays.

- En Chine, la croissance du PIB devrait se modérer progressivement pour s'établir à 6 % d'ici 2020. Les importations, l'investissement et le crédit ont vu leur croissance ralentir et les tensions commerciales ajoutent aux incertitudes, mais de nouvelles mesures de relance budgétaire et quasi-budgétaire sont en cours de mise en œuvre, et la politique monétaire a été assouplie. L'ampleur et l'efficacité des nouvelles mesures budgétaires sont difficiles à apprécier, mais pourraient représenter quelque 1 % du PIB cette année si les collectivités locales exploitent pleinement l'augmentation de leur quota d'obligations spéciales (représentant l'équivalent de ¾ pour cent du PIB) pour financer des dépenses d'infrastructures. Il est possible de soutenir l'activité davantage si nécessaire, mais cela rendrait plus encore plus difficile le nécessaire désendettement du secteur des entreprises et pourrait aggraver les risques pour la stabilité financière.

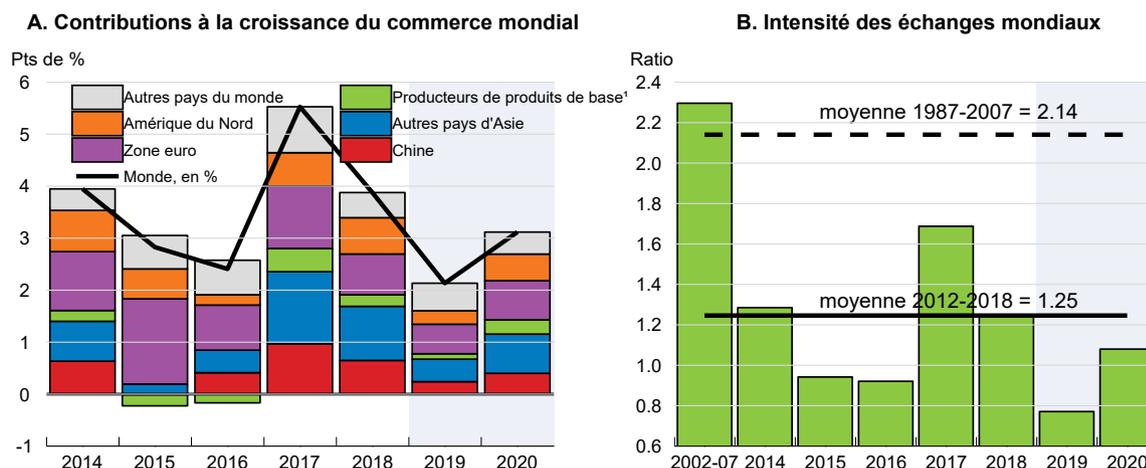
- En Inde, la croissance du PIB devrait s'affermir et avoisiner 7 ¼ pour cent au cours de l'exercice 2019 puis 7 ½ pour cent au cours de l'exercice 2020. En effet, l'amélioration des conditions financières, l'adoption de mesures de relance budgétaire et quasi budgétaire, notamment de nouvelles mesures de soutien aux revenus des agriculteurs en zone rurale, et les réformes structurelles récentes sont autant d'éléments qui contribueront à soutenir la demande intérieure.
- Au Brésil, la reprise progressive de l'activité devrait se poursuivre et la croissance du PIB pourrait s'établir aux alentours de 1 ½ pour cent cette année et de 2 ¼ pour cent en 2020. La faiblesse de l'inflation et l'amélioration du marché du travail soutiennent la consommation privée, et la réussite de la mise en œuvre des réformes, particulièrement de la réforme des retraites, contribuerait à réduire les incertitudes et à stimuler l'investissement.

La croissance des échanges mondiaux et de l'investissement devrait rester en demi-teinte

La croissance des échanges mondiaux en volume (biens et services) devrait ralentir davantage en 2019 pour s'établir à 2 %, avant de se réorienter à la hausse pour atteindre 3 % l'an prochain. À ce rythme, l'intensité des échanges mondiaux devrait non seulement rester faible en regard de ses niveaux d'avant la crise, mais se situer également en deçà du rythme moyen mesuré entre 2012 et 2018 (Graphique 1.8). Le ralentissement des échanges mondiaux, cette année, devrait concerner l'ensemble des économies, l'Asie et l'Amérique du Nord y contribuant majoritairement, mais les échanges devraient également continuer de fléchir en Europe. Comme en 2015-16, le net ralentissement de la croissance des échanges en Chine a été un déterminant essentiel de la modération générale du commerce mondial. On estime que les importations chinoises devraient augmenter d'environ 3 ¼ pour cent par an en 2019-20, après avoir connu une hausse annuelle d'environ 7 ½ pour cent par an en 2017-18. Une période prolongée de relèvement des obstacles commerciaux entre les États-Unis et la Chine en 2019, ou l'introduction de nouvelles restrictions aux échanges, aurait pour effet d'entamer un peu plus encore la croissance du commerce mondial en 2019 et 2020 (voir ci-après).

La faiblesse de la croissance prévisionnelle des échanges est compatible avec les perspectives de l'investissement, en demi-teinte dans de nombreuses économies. Il ressort généralement des indicateurs d'enquête récents que ces perspectives de croissance sont en baisse, malgré de lourdes contraintes de capacités dans des pays comme le Japon et l'Allemagne. La production de biens d'équipement elle-même est peu vigoureuse dans les grandes économies de l'OCDE. La persistance des incertitudes quant à l'action publique qui sera menée, les déficits de qualifications et d'infrastructures (Banque européenne d'investissement, 2018), la révision à la baisse des anticipations de croissance future du PIB mondial, alliés à une moindre dynamique des entreprises dans certains pays, sont autant de facteurs qui réduisent les incitations à investir. Dans la zone OCDE, le taux de croissance de l'investissement des entreprises devrait marquer le pas pour s'établir à environ 1 ¾ pour cent par an en moyenne en 2019-20, contre 3 ½ pour cent par an en 2017-18.

Graphique 1.8. La croissance des échanges mondiaux devrait rester en demi-teinte



1. Les producteurs de produits de base regroupent l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Indonésie, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, la Russie ainsi que d'autres pays producteurs de pétrole.

2. Volumes des échanges mondiaux de biens et de services ; PIB mondial à prix constants et aux taux de change du marché. Les moyennes de période correspondent au ratio de croissance annuelle moyenne des échanges mondiaux sur la croissance annuelle moyenne du PIB pour la période considérée.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

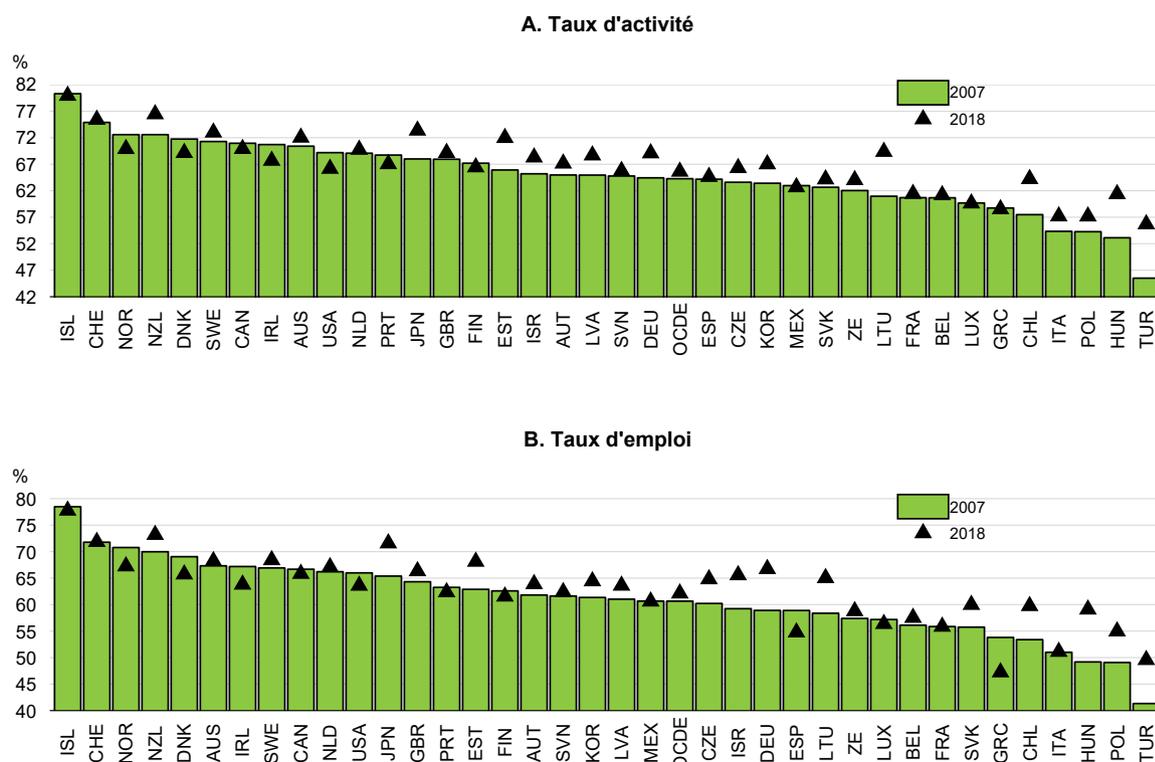
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933254>

Les marchés du travail continuent d'être favorables et la progression des salaires est modeste

Le marché du travail continue de s'améliorer dans la plupart des économies de l'OCDE, malgré une croissance de la production qui ralentit. Le taux de chômage indemnisé dans l'ensemble de l'OCDE est à son plus bas niveau depuis 1980, et si l'on considère globalement l'ensemble des économies de l'OCDE, on observe que les taux d'emploi et d'activité ont considérablement progressé depuis les cinq dernières décennies, à la faveur de réformes antérieures qui ont stimulé les créations d'emplois, réduit les obstacles à l'activité et limité les passerelles vers la retraite anticipée. Il n'en demeure pas moins que dans l'économie de l'OCDE médiane, les taux d'activité et d'emploi en valeur agrégée ne sont supérieurs que d'un point environ à leurs niveaux de 2007, avant la crise financière (Graphique 1.9), et que la qualité des créations d'emplois n'est pas toujours allée de pair avec le nombre d'emplois créés.

Le bilan est très contrasté d'une économie à l'autre. Dans certains pays, dont le Japon et l'Allemagne, les taux d'emploi et d'activité ont l'un et l'autre progresser régulièrement au cours des dix dernières années et sont désormais supérieurs de plusieurs points à ceux de 2007. D'autres pays comme la Suède, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, qui figuraient déjà parmi les pays les mieux classés en termes de taux d'activité et d'emploi en 2007, ont vu leurs chiffres s'améliorer encore depuis lors. En revanche, aux États-Unis, qui se situaient aussi parmi les pays les plus performants en 2007, les taux d'emploi et d'activité ont reculé de 2-3 points entre 2007 et 2018. Enfin, parmi les pays les moins bien classés en 2007, on observe que la Turquie, la Hongrie, la Pologne et le Chili ont connu une embellie notable, mais qu'à l'inverse, peu de changements ont été mesurés dans un certain nombre d'autres pays, dont l'Italie et la France, malgré un redressement récent des chiffres de l'emploi.

Graphique 1.9. La situation de l'emploi s'améliore dans la plupart des économies



Note : En pourcentage de la population des 15-74 ans.

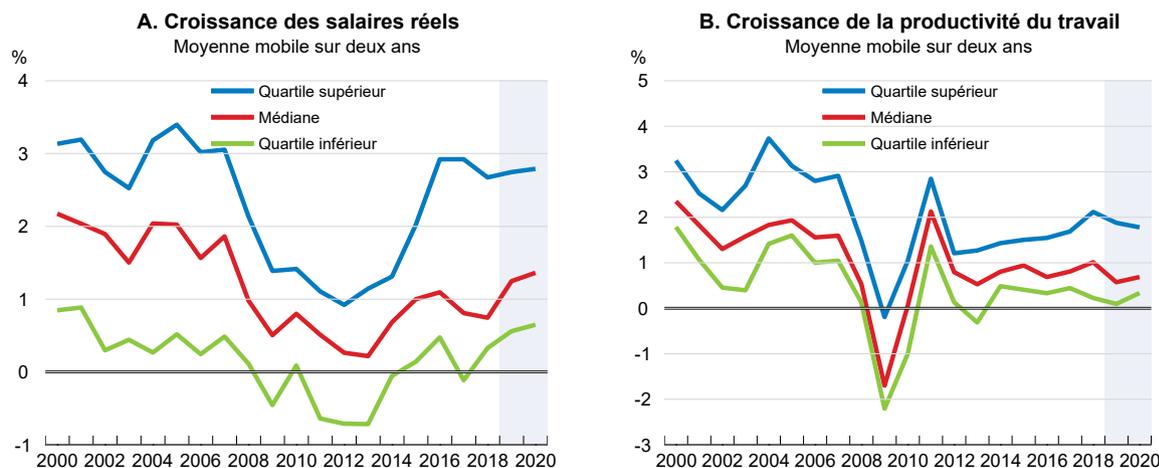
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933273>

L'emploi devrait poursuivre sa croissance régulière dans la plupart des économies en 2019-20, quoique à un rythme modéré. On estime que la croissance de l'emploi dans la zone OCDE devrait avoisiner 0.9 % par an en moyenne, en baisse par rapport au taux de 1 ½ pour cent par an enregistré en 2017-18. Alors que cette évolution devrait aider à soutenir le revenu des ménages à court terme, les gains de productivité devraient en revanche demeurer très faibles pendant un certain temps encore étant donné la croissance inférieure à la normale de la production, avec des conséquences néfastes pour les perspectives de croissance à moyen terme.

Les salaires nominaux sont repartis à la hausse dans la plupart des économies de l'OCDE, mais les salaires réels n'augmentent encore que modérément, en partie à cause de gains de productivité du travail toujours modestes (Graphique 1.10). Néanmoins, il est de plus en plus apparent que les capacités inemployées diminuent, avec des taux de chômage qui passent désormais en deçà des niveaux jugés tenables et des indicateurs d'enquête pointant toujours des déficits de main-d'œuvre, en particulier de main-d'œuvre très qualifiée. Dans l'ensemble, on estime que les salaires réels devraient progresser d'un peu plus de 1.3 % par an en moyenne dans l'économie médiane de l'OCDE en 2019-20, soit une hausse par rapport au taux de ¾ pour cent de croissance annuelle moyenne observé en 2017-18. Un tel chiffre serait toutefois bien inférieur à ce qu'il était durant la décennie ayant précédé la crise, où la croissance des salaires réels était plus proche de 2 % par an de l'économie médiane de l'OCDE. Les salaires réels devraient progresser à un rythme relativement vigoureux en Allemagne, aux États-Unis et dans plusieurs économies d'Europe centrale, témoignant par là même de tensions sur leur marché du travail, ainsi qu'en Corée, où les salaires minimums devraient être à nouveau revalorisés, de 11 % cette année.

Graphique 1.10. La croissance des salaires et de la productivité demeure modeste dans les économies avancées



Note : Chiffres établis à partir d'un échantillon de 33 économies de l'OCDE. Les salaires réels sont corrigés du déflateur de la consommation privée. La productivité du travail est mesurée par la production par personne occupée.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

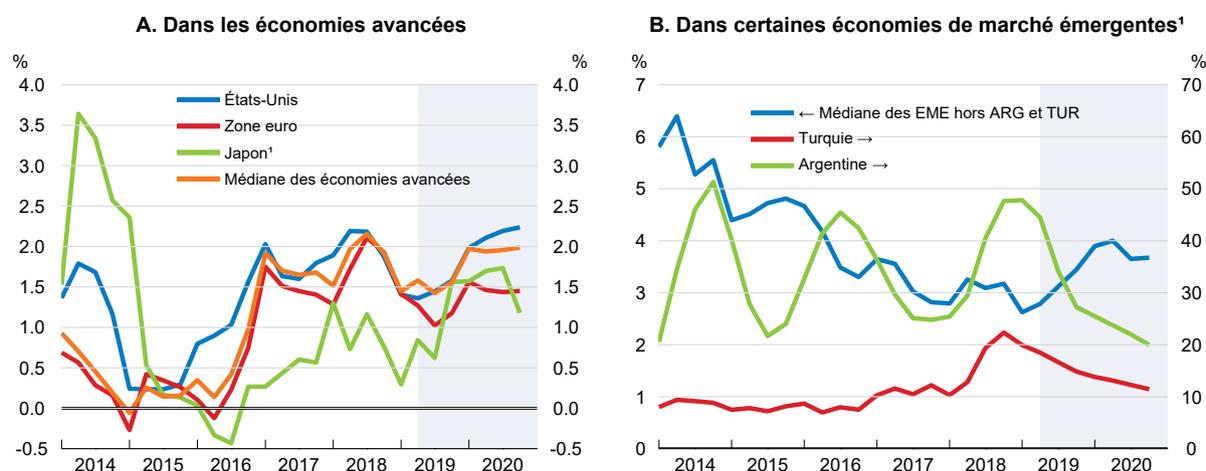
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933292>

L'inflation devrait rester modérée

Dans les économies avancées, la hausse de l'indice global des prix à la consommation au niveau de l'économie médiane devrait reculer pour s'établir à 1 ½ pour cent en 2019 (sous l'effet de la baisse des prix des produits de base) puis remonter légèrement en 2020 pour atteindre quelque 2 % (Graphique 1.11, Partie A). Aux États-Unis, où le volant de capacités inutilisées demeure réduit mais où la croissance économique se modère, il est probable que l'inflation n'augmentera que lentement pour atteindre 2 ¼ pour cent environ d'ici la fin de 2020. Au Japon, l'inflation devrait également progresser, mais cette hausse sera largement imputable au relèvement du taux de la taxe sur la consommation ; si l'on exclut cet impact, l'inflation ne devrait s'établir qu'autour de 1 % en 2020. Dans la zone euro, en revanche, l'inflation globale devrait reculer par rapport à 2018, du fait de faibles tensions sur la demande agrégée et d'un repli des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente s'orientant à la hausse pour s'établir juste en deçà de 1 ½ pour cent à l'horizon 2020.

Graphique 1.11. Une inflation globale modérée devrait perdurer dans de nombreuses économies avancées et économies de marché émergentes

Pourcentage de variation en glissement annuel



1. Inflation non corrigée des variations des taux de la taxe sur la consommation.

2. Ces économies de marché émergentes (EME) sont les suivantes : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Costa Rica, Inde, Indonésie, Mexique, Russie et Turquie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933311>

Il semble que cette longue période de très faible inflation dans la zone euro soit le signe d'effets d'hystérésis prolongés, qui se traduisent par une croissance inférieure à la normale de la demande globale, par un sous-emploi toujours conséquent et par une légère baisse des anticipations d'inflation³. On a assisté à une évolution continue de la distribution des prix individuels des biens et services depuis le déclenchement de la crise financière mondiale. Ainsi, la part des biens et services présentant un taux annuel positif mais faible d'inflation (inférieur à 1,5 %) s'est considérablement accrue, et celle des biens et services ayant un taux relativement élevé (supérieur à 2,5 %) a diminué (Graphique 1.12, partie A). Cette évolution a été particulièrement importante en Italie et en conséquence, va de pair avec une modification de la contribution de chaque pays à l'inflation dans la zone euro. Les pays les plus durement touchés par des récessions ont enregistré une inflation modeste ces dernières années et ont donc contribué nettement moins à l'inflation dans la zone euro qu'avant la crise, lorsque leurs économies étaient en pleine expansion (Graphique 1.12, partie B).

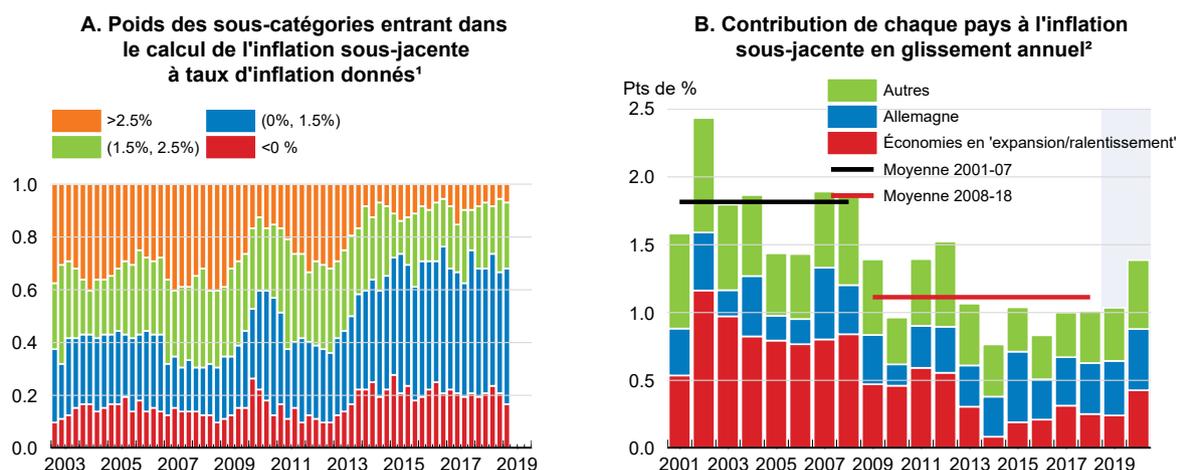
³ Par exemple, les mesures des anticipations d'inflation à long terme des marchés, obtenues à partir des contrats d'échange indexés sur l'inflation et des écarts de rendement obligataires, laissent présager une baisse de l'inflation anticipée de $\frac{3}{4}$ point de pourcentage, entre les moyennes des périodes 2008-12 et 2013-19.

L'activité domestique agrégée et l'inflation n'ont pas affiché de forte corrélation pendant la période considérée. Il apparaît que les hausses de prix de seulement quelques catégories individuelles de biens et services réagissent aux indicateurs de capacités agrégés⁴. Ce constat pourrait indiquer que pour de nombreux biens et services, le progrès technologique, les tensions sur la demande de certains produits en particulier, les échanges internationaux et la concurrence dans le secteur national de la distribution peuvent jouer plus sur la dynamique des prix que les indicateurs d'utilisation de capacités agrégés et les anticipations d'inflation générales. Aussi la hausse des prix agrégée risque-t-elle d'être un faible indicateur des tensions exercées sur les prix par l'activité cyclique globale.

Dans bon nombre d'économies de marché émergentes, la hausse des prix à la consommation devrait également rester relativement stable et proche des niveaux observés récemment, historiquement modestes (Graphique 1.11, partie B). Font principalement figure d'exception l'Argentine et la Turquie, où l'inflation s'est emballée en raison d'une forte dépréciation de leur monnaie nationale. Compte tenu de la baisse graduelle de l'inflation importée, la hausse des prix à la consommation devrait diminuer elle aussi graduellement. Cela étant, l'inflation devrait, selon les estimations, s'établir encore à un taux à deux chiffres dans ces deux économies jusqu'à la fin de 2020.

⁴ Stock et Watson (2018) montrent que la composante cyclique de l'inflation n'est sensible à l'activité cyclique agrégée que pour certaines composantes seulement de l'inflation totale aux États-Unis et dans la zone euro. Ces composantes sont principalement des biens et services dont le mécanisme de fixation du prix peut être considéré comme étant local. De même, selon des régressions simples effectuées pour les économies du G7 à l'aide de données trimestrielles pour la période 2001-18, le taux d'inflation annuel de seulement 30 % à 40 % des composantes de l'inflation sous-jacente est généralement lié à des écarts de production ou de chômage à l'échelle de l'économie, sauf pour l'Italie où cette proportion varie entre 50 % et 60 %. Les biens tendent à moins réagir que les services aux écarts spécifiquement nationaux. Une analyse, à partir d'un modèle factoriel dynamique, donne les mêmes résultats. À l'exception de la France et du Japon, la proportion de biens et services présentant une corrélation significative et positive avec l'inflation tendancielle sous-jacente, telle que mesurée par le facteur non observable commun estimé, est bien inférieure à 50 %.

Graphique 1.12. Facteurs à l'origine de la faiblesse de l'inflation dans la zone euro



1. Les calculs sont établis à partir de 72 sous-catégories entrant dans le calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé sous-jacent pour la zone euro. Les indices sous-jacents ne prennent pas en compte les prix de l'alimentation et de l'énergie.

2. Contributions à l'inflation sous-jacente à l'échelle de la zone euro. Les économies alternant des phases d'expansion/ralentissement de leur activité sont les suivantes : Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933330>

Principaux problèmes et risques

Les risques à la baisse demeurent prépondérants. Les inquiétudes qu'ils suscitent pourraient d'ores et déjà peser sur la confiance et ajouter aux incertitudes, décourageant l'investissement et les échanges. Les chiffres de la croissance seraient plus faibles encore si les risques à la baisse se matérialisaient ou se conjuguait, notamment ceux liés à de nouvelles mesures de renforcement des obstacles aux échanges, à la persistance des incertitudes entourant l'action publique et au maintien d'une croissance inférieure à la normale en Europe, à une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit) désordonnée, à un ralentissement plus marqué de l'activité en Chine, ou encore à un nouveau cycle de réajustement des prix des actifs sur les marchés de capitaux. En revanche, les perspectives économiques pourraient être plus favorables que les anticipations actuelles si l'on remédiait à ces risques, permettant ainsi aux entreprises et aux ménages d'être plus confiants dans l'avenir.

Une intensification des restrictions commerciales serait très coûteuse

L'incertitude persistante entourant les politiques commerciales demeure une source majeure de risque à la baisse pour l'investissement, l'emploi et les niveaux de vie à l'échelle mondiale. De nouvelles mesures de restriction des échanges auraient pour effet d'abaisser les niveaux de vie des consommateurs, notamment des ménages les plus modestes, et d'alourdir les coûts de production des entreprises. Les prévisions ont été établies à partir de l'hypothèse selon laquelle les relèvements des droits de douane imposés par les États-Unis et la Chine en 2018 seront maintenus, mais ne prennent en compte ni les mesures bilatérales supplémentaires annoncées en mai, ni d'éventuelles extensions additionnelles, étant donné les incertitudes qui entourent l'évolution des relations commerciales entre ces deux pays. Cependant, la situation laisse présager d'importants risques de dégradation par rapport aux prévisions en ce qui concerne la croissance de la production et des échanges (voir ci-après). En revanche, si les États-Unis et la Chine parvenaient à un accord à court terme, les relèvements de droits de douane imposés en 2018 et cette année pourraient être annulés, ce qui aurait pour effet de donner un coup de pouce modeste à la croissance, aux échanges et aux revenus réels des ménages, même si les gains de bien-être

au niveau mondial dans le cadre d'échanges encadrés sont sans doute inférieurs à ce qu'ils sont dans un cadre de libre-échange.

Les droits de douane imposés par les États-Unis et la Chine en 2018 et qui ont été pris en compte dans les prévisions ont déjà commencé à ralentir la croissance et à alimenter l'inflation. On estime que d'ici à 2021, le niveau de la production dans les deux pays sera inférieur d'environ 0.2-0.3 % à ce qu'il aurait été autrement, et que les échanges mondiaux s'en trouveront réduits de quelque 0.4 % (OCDE, 2018a). Aux États-Unis, la hausse des prix à la consommation serait également supérieure, d'environ 0.2 points de pourcentage en 2019 comme en 2020.

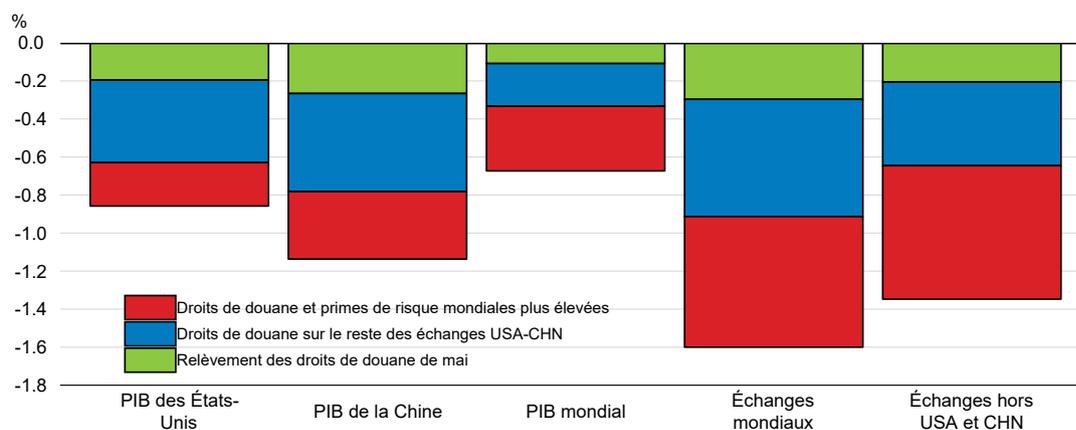
Ces effets pourraient être considérablement amplifiés par la nouvelle série de hausses des droits de douane annoncée en mai, si celles-ci sont maintenues, les États-Unis faisant passer de 10 % à 25 % les droits de douane sur 200 milliards USD d'importations de marchandises en provenance de Chine et la Chine prenant en représailles des mesures équivalentes portant sur 60 milliards USD de marchandises importées des États-Unis. Il existe également un risque que des droits de douane supplémentaire soient imposés à l'avenir, portant sur tout l'éventail des échanges entre les États-Unis et la Chine.

Des simulations effectuées à partir du modèle économétrique mondial NiGEM illustrent les conséquences négatives potentielles supplémentaires que les mesures tarifaires nouvellement annoncées ainsi que les autres mesures possibles pourraient avoir sur la production et les échanges au niveau mondial, et montrent également à quel point ces conséquences négatives pourraient être amplifiées si elles devaient encore ajouter aux incertitudes (Graphique 1.13).

- Les nouvelles mesures annoncées en mai, si elles sont maintenues, devraient selon les estimations potentiellement entraîner une réduction supplémentaire de 0.2 % à 0.3 % du PIB aux États-Unis et en Chine en moyenne en 2021 et 2022 (par rapport au scénario de référence), et les prix à la consommation aux États-Unis augmenteraient de 0.3 % de plus en 2020. Ces évolutions auraient pour effet de doubler l'impact des hausses des droits de douane imposées en 2018.
- En se plaçant dans un scénario théorique dans lequel les États-Unis et la Chine imposeraient des droits de 25 % sur la totalité des échanges bilatéraux restants (en supposant que cette mesure intervienne en juillet de cette année), les coûts à court terme seraient considérablement plus élevés et plus étendus. Les échanges mondiaux seraient inférieurs de quasiment 1 % au niveau du scénario de référence en 2021, et en volume, les importations diminueraient de quelque 2 % aux États-Unis et en Chine. La production diminuerait également, d'environ 0.6 % par rapport au scénario de base aux États-Unis et 0.8 % en Chine. Les proches partenaires commerciaux de ces deux pays commenceraient également à ressentir des effets négatifs, du fait de la contraction de la demande sur ces deux grands marchés d'exportation.

Graphique 1.13. Les conséquences négatives de l'augmentation des droits de douane entre les États-Unis et la Chine pourraient être encore plus graves

Impact sur le niveau du PIB et des échanges en 2021-22, écart en % par rapport au scénario de référence



Note : Le premier scénario illustre l'impact d'une situation dans laquelle les États-Unis portent de 10 % à 25 % les droits de douane sur 200 millions USD d'importations en provenance de Chine à compter de mi-mai 2019 (la Chine prenant des mesures réciproques sur 60 milliards USD d'importations en provenance des États-Unis). Le deuxième scénario illustre l'impact supplémentaire que produirait l'imposition de droits de douane de 25 % sur tous les autres échanges bilatéraux hors produits de base entre la Chine et les États-Unis à compter de juillet 2019. Le dernier scénario ajoute à ces impacts celui d'une hausse mondiale de 50 points de base des primes de risque d'investissement se prolongeant pendant trois ans avant de s'atténuer lentement. Tous les chocs sur les droits de douane se poursuivent pendant six ans. Scénarios établis à partir de simulations sur le modèle NiGEM sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles des agents. .

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933349>

- Il est probable que partout dans le monde, les plans d'investissement des entreprises seront mis à mal par le surcroît d'incertitudes entourant les politiques commerciales, ainsi que par les inquiétudes de plus en plus vives suscitées par la perspective de voir de nouvelles restrictions s'appliquer à un plus large éventail de biens et services, affectant par là même de nombreuses économies. Une hausse de 50 points de base des primes de risque d'investissement dans tous les pays sur une période de trois ans aurait pour effet de renchérir le coût du capital et accentuerait les effets négatifs des droits de douane sur la production ; le niveau du PIB mondial s'en trouverait inférieur de 0.7 % à celui du scénario de référence en 2021 et les échanges mondiaux diminueraient d'environ 1 ½ pour cent. À l'échelle de la zone OCDE, l'investissement des entreprises reculerait de quelque 2 ½ pour cent d'ici 2021, avec une baisse de l'investissement proche de 3 ¼ pour cent aux États-Unis.

Le risque existe par ailleurs que de nouvelles restrictions soient décidées plus tard au cours de l'année 2019 et concernent des pays plus nombreux ou ciblent des produits spécifiques. La possibilité de nouvelles mesures restrictives prises par les États-Unis dans des secteurs commercialement sensibles, notamment l'automobile et les pièces détachées, est un sujet de préoccupation particulier étant donné les liens tissés entre les pays par les chaînes de valeur dans ces secteurs et l'ampleur des échanges commerciaux, notamment en Europe. De telles mesures pourraient encore alourdir considérablement les effets des hausses de droits de douane imposées jusqu'à présent et auraient un impact négatif sur les projets d'investissement des entreprises partout dans le monde.

La baisse de l'intensité des échanges mondiaux du fait de l'imposition de droits de douane plus élevés aurait également des effets négatifs sur la productivité et les niveaux de vie à moyen terme du fait d'une concurrence amoindrie, d'un périmètre de spécialisation réduit et de la diffusion plus lente des idées pardelà les frontières nationales (Haugh et al., 2016 ; Guillemette et Turner, 2018). En revanche, toute mesure prise pour abaisser les droits de douane, réduire les coûts superflus des obstacles non tarifaires et libéraliser les échanges de services, serait largement bénéfique (OCDE, 2019a ; OCDE, 2019b).

Les incertitudes entourant le Brexit persistent

Des incertitudes persistent concernant la nature des relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE à court puis à moyen terme ainsi que sur la date de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit). La possibilité qu'aucun accord de retrait ne soit trouvé avant la date de sortie, récemment reportée, demeure un risque sérieux de divergence à la baisse par rapport aux prévisions et une source d'incertitude à court terme. Les prévisions actuelles de croissance du PIB du Royaume-Uni sont établies sur l'hypothèse d'une sortie ordonnée du Royaume-Uni, assortie d'une période de transition allant jusqu'à la fin de 2020.

Si le Royaume-Uni et l'Union européenne devaient se séparer sans avoir trouvé d'accord, les perspectives seraient nettement plus défavorables. Selon une analyse de l'OCDE, l'augmentation des droits de douane entre les deux économies, qui résulterait de l'application des règles de l'OMC, aurait pour effet de faire à nouveau baisser le PIB du Royaume-Uni d'environ 2 points (par rapport au scénario de référence) au cours des deux prochaines années (Kierzenkowski et al., 2016). Cet effet viendrait s'ajouter aux retombées néfastes déjà observées sur le PIB et l'investissement des entreprises par rapport aux anticipations avant le vote de 2016.

Ces répercussions seraient plus fortes encore si l'absence d'infrastructures appropriées aux frontières et l'impossibilité de bénéficier des dispositions commerciales adoptées par l'UE avec des pays tiers devaient générer de sérieux goulets d'étranglement dans des chaînes d'approvisionnement transfrontalières intégrées. Ces répercussions seraient amplifiées si la confiance des entreprises et des marchés financiers devait s'éroder encore et si des perturbations agitaient les marchés financiers. Dans un tel scénario, les probables effets négatifs du Brexit au Royaume-Uni auraient des retombées notables sur la croissance d'autres pays. Bien que des mesures d'urgence pour amortir l'impact d'une sortie sans accord soient en cours d'adoption de part et d'autre de la Manche, une séparation du Royaume-Uni et de l'UE sans accord n'en constituerait pas moins un choc négatif majeur étant donné les liens commerciaux importants qu'a noués le Royaume-Uni avec de nombreux pays.

Dans l'Union européenne, les conséquences d'un scénario qui placerait les échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'Union européenne sous l'égide de l'OMC seraient variables d'un État membre à l'autre. Les pays de taille modeste ayant des liens commerciaux et d'investissement très forts avec le Royaume-Uni, comme l'Irlande, les Pays-Bas et le Danemark, seraient relativement exposés dans un tel scénario, qui occasionnerait des coûts d'ajustement lourds dans des régions ou secteurs particuliers. Selon des estimations de l'OCDE, leurs exportations bilatérales vers le Royaume-Uni pourraient reculer d'environ 15 % à moyen terme dans l'hypothèse d'échanges commerciaux régis par les règles de l'OMC, les secteurs de l'agro-alimentaire et de la construction de machines et équipement étant les plus durement touchés (Arriola et al., 2018 ; Smith et al., 2018 ; Smith et al., 2019).

Le ralentissement de l'activité en Chine et ses retombées sur le reste du monde

Les prévisions établies à partir du scénario de référence pour la Chine retiennent comme hypothèse que les mesures de relance en cours de déploiement permettront de compenser la faiblesse sous-jacente des échanges et de la demande privée, observée depuis quelques mois, et d'éviter un net ralentissement de la croissance. Si les signes d'une croissance en phase de stabilisation commencent à apparaître, le risque subsiste que les nouvelles mesures de relance se révèlent insuffisantes, ou moins efficaces que prévu. Un ralentissement inattendu et beaucoup plus marqué de l'activité en Chine serait lourd de conséquences pour la croissance et les échanges mondiaux, étant donné les liens commerciaux et financiers toujours plus nombreux que la Chine ne cesse de nouer partout dans le monde.

L'une des leçons essentielles de la période 2015-16, durant laquelle la croissance mondiale des échanges et de la production avait également sensiblement marqué le pas, a été de constater le net impact d'une plus faible croissance de la demande intérieure chinoise sur les importations chinoises en volume qui avaient brutalement ralenti. Ce ralentissement avait induit à son tour un fléchissement de la croissance des exportations en volume et du PIB dans toutes les économies⁵. Le ralentissement de l'activité en Chine s'était également ressenti sur les marchés financiers mondiaux, avec une augmentation des primes de risque creusant les écarts de rendement des obligations de sociétés et des obligations émises par les marchés émergents entre 2015 et 2016 et un repli d'environ 10 % des cours des actions sur les marchés mondiaux. Des simulations, effectuées à titre d'illustration à l'aide du modèle économétrique mondial NiGEM, mettent en évidence les conséquences fâcheuses que la répétition d'un tel épisode aurait sur la croissance et les échanges mondiaux.

⁵ Selon des estimations de l'OCDE, la croissance des importations en volume de la Chine aurait ralenti pour passer d'un rythme annuel moyen de plus de 9 % en 2013-14 à un taux inférieur à 5 % en 2015-16, la croissance des échanges mondiaux diminuant d'environ 1 point de pourcentage sur la même période.

- En soi, une baisse non anticipée de 2 points de pourcentage du taux de croissance de la demande intérieure chinoise pendant deux ans pourrait entraîner une réduction de la croissance du PIB mondial de près de 0.4 point de pourcentage par an, sachant que le Japon, les économies productrices de produits de base et les autres économies d'Asie de l'Est seraient les plus durement touchés (Graphique 1.15, partie A). La croissance des importations en volume de la Chine pourrait fléchir de plus de 3 ¼ points par an en moyenne les deux premières années et affecter de ce fait la croissance des exportations en volume de ses principaux partenaires commerciaux, notamment l'Allemagne et de nombreuses économies d'Asie (Graphique 1.14, partie B).
- Un regain d'incertitude pourrait alourdir sensiblement ces effets, en particulier dans les économies avancées, en provoquant une augmentation des primes de risque d'investissement sur les marchés de capitaux et du coût du capital pour les entreprises. Un repli des cours des actions pourrait faire augmenter encore le coût du capital, mais aussi ralentir les dépenses de consommation du fait de son impact négatif sur la richesse des ménages. Si l'on ajoutait au scénario une hausse supplémentaire de 50 points de base des primes de risque d'investissement dans le monde et un repli de 10 % des cours des actions pendant deux ans, la croissance mondiale du PIB diminuerait de 0.7 point par an en moyenne pendant les deux premières années, et celle des échanges mondiaux de près de 1 ½ point par an sous l'effet de ce choc combiné. Les chocs financiers alourdiraient sensiblement le coût du choc initial sur la demande dans de nombreuses économies avancées, mais les économies voisines d'Asie continueraient d'être les plus durement touchées.
- Les retombées du ralentissement de l'activité en Chine seraient plus lourdes encore si les responsables des politiques monétaires dans le monde se trouvaient dans l'incapacité de réagir, faute de marge de manœuvre suffisante. Si les taux directeurs étaient fixes, l'impact global de ces chocs combinés serait encore plus lourd, grevant la croissance du PIB mondial de 0.8-0.9 point par an les deux premières années et abaissant celle des échanges mondiaux de 1 ¾ point par an, en moyenne, sur la même période.

Contrairement à ce que l'on observe en matière commerciale, l'intégration de la Chine sur les marchés mondiaux des capitaux demeure modeste (Graphique 1.15)⁶. Les expositions des économies avancées via leurs actifs financiers ne sont pas très importantes, sauf pour quelques pays parmi lesquels le Royaume-Uni, la Corée et l'Australie, ainsi que certains centres financiers (dont le Luxembourg, Singapour et l'Irlande), et sont plus importantes pour les titres de participation que pour les instruments de dette⁷. Quant aux expositions bancaires de la plupart des économies avancées sur la Chine, elles sont également modestes tant en valeur absolue qu'en valeur relative, comparées à leurs expositions sur toutes les autres EME et sur d'autres grandes économies avancées considérées individuellement. Cela étant, ces expositions seraient au final en valeur agrégée probablement de plus grande ampleur si l'on tenait

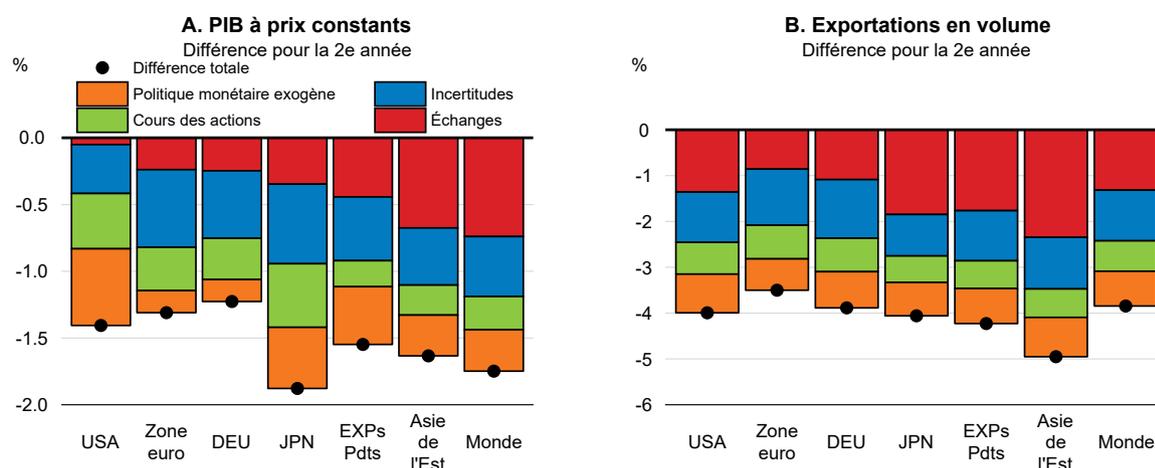
⁶ La part des avoirs étrangers détenus par la Chine dans les portefeuilles d'engagements extérieurs et sa part dans les engagements détenus par des non-résidents dans les portefeuilles d'avoirs extérieurs détenus dans le monde sont modestes comparativement aux chiffres des pays du G7, et relativement importantes comparées à d'autres BRIICS. Toutefois, ce constat ne prend pas en compte le fait que l'économie de la Chine est nettement plus grande que l'économie des autres BRIICS. L'intégration d'actifs libellés dans la monnaie chinoise (RMB) progresse rapidement, à la faveur de l'incorporation de ces actifs dans les indices de référence des marchés obligataires mondiaux. Ainsi, des obligations chinoises libellées en RMB sont incluses progressivement dans l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Index ; lorsque cette intégration sera complète, c'est-à-dire, en principe, vers la fin de 2020, ces obligations constitueront 5 ½ pour cent de l'indice (en fonction des données disponibles à la fin de janvier 2018).

⁷ Les avoirs en instruments de dette et en titres de participation chinois détenus par les économies avancées sont modestes par rapport aux instruments de dettes détenus sur d'autres économies avancées et parfois, ils ne se sont pas supérieurs aux avoirs en instruments de dette de certains autres BRIICS.

pleinement compte des expositions détenues via les centres financiers. Qui plus est, bien que les expositions nationales soient modestes, certaines institutions financières peuvent toutefois être vulnérables aux évolutions de l'économie chinoise ; dès lors que ces institutions sont d'une certaine importance et fortement liées à d'autres institutions nationales et internationales, des chocs négatifs liés à la situation en Chine risqueraient de se propager à grande échelle.

Graphique 1.14. Un ralentissement plus marqué de l'activité en Chine aurait un impact négatif sur la croissance et les échanges dans le monde entier

Différence en pourcentage par rapport au scénario de référence

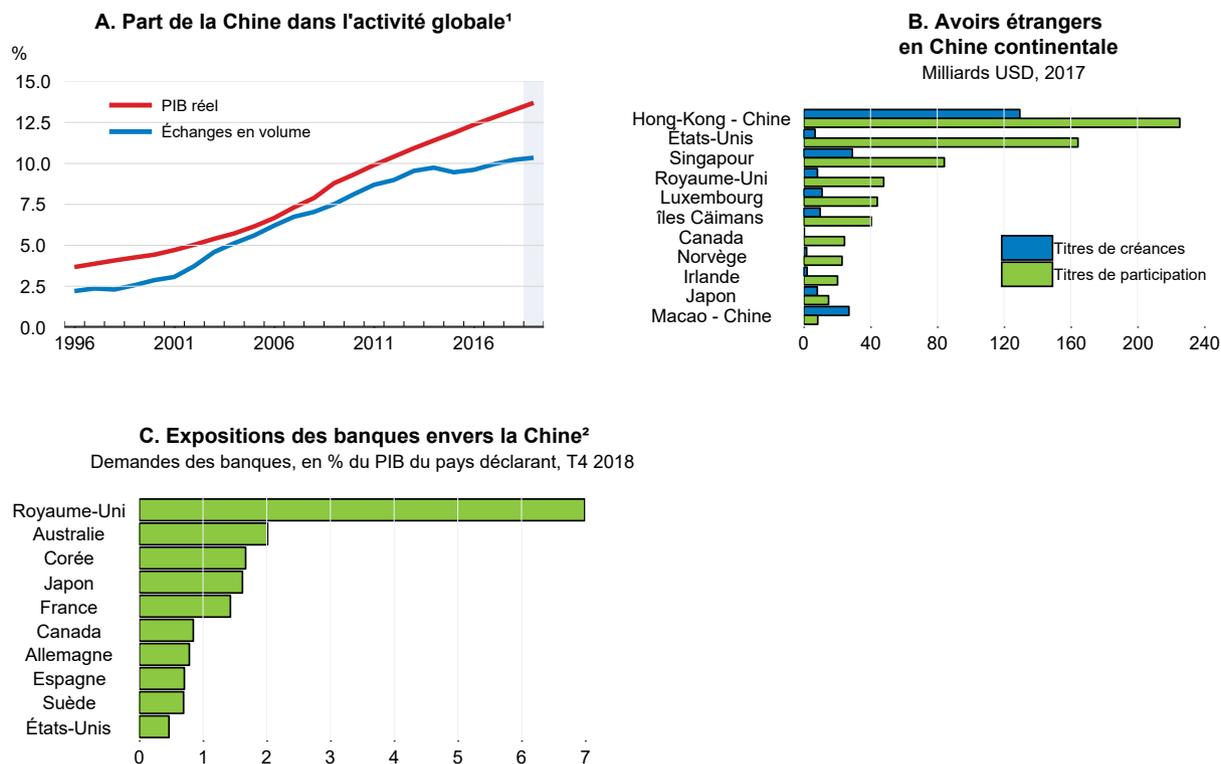


Note : Effet simulé d'une baisse de 2 points de pourcentage par an pendant deux ans de la croissance de la demande intérieure en Chine, d'une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les investissements dans toutes les économies et d'un repli de 10 % des cours des actions dans l'ensemble des économies. Les barres rouges indiquent les effets du ralentissement direct des échanges ; les barres bleues indiquent les effets additionnels d'un regain d'incertitude ; les barres vertes correspondent aux effets d'une baisse des cours des actions ; et les barres oranges indiquent les effets qui viennent s'ajouter lorsque la politique monétaire est dans l'impossibilité de réagir. Les pays exportateurs de produits de base 'EXPs Pdts' sont les suivants : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Indonésie, Russie et autres pays producteurs de pétrole non-OCDE. L'Asie de l'Est regroupe la Corée et les économies dynamiques d'Asie.

Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NIGEM, National Institute's Global Econometric Model).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933368>

Graphique 1.15. Les relations commerciales avec la Chine demeurent plus développées que les relations financières



1. Le PIB mondial et les échanges de biens et services sont mesurés à prix constants et aux taux de change du marché. Les échanges de biens et services sont mesurés en calculant la moyenne des importations et des exportations en volume.

2. Expositions mesurées sur la base du risque ultime.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Banque des règlements internationaux (BRI) ; FMI, Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933387>

Des fragilités financières demeurent du fait d'un fort endettement privé et d'une mauvaise qualité de crédit

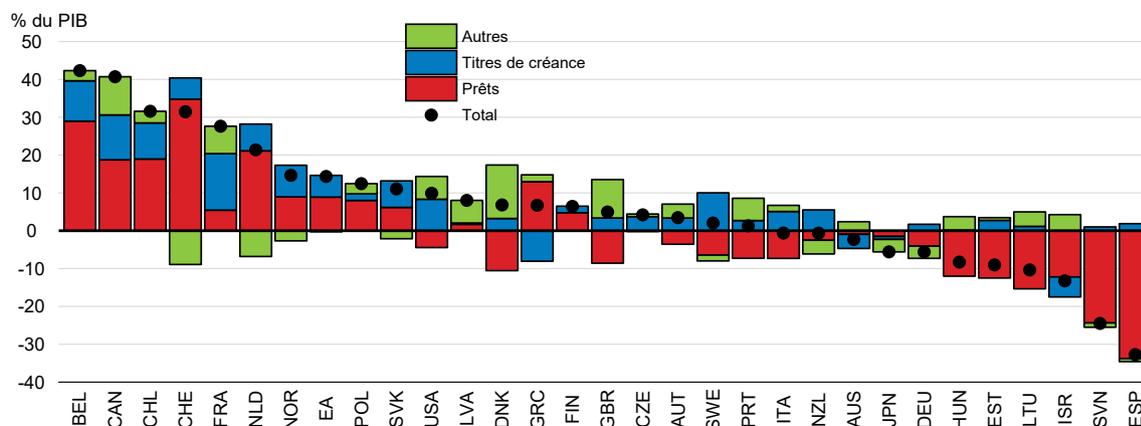
Le niveau d'endettement élevé des sociétés non financières et la détérioration de leur qualité de crédit pourraient constituer un risque pour la stabilité financière dans un environnement économique qui se détériore. Sur fond de politiques monétaires très accommodantes, la dette des sociétés non financières a augmenté en proportion du PIB dans de nombreuses économies avancées ; dans certains cas, elle a même surpassé ses précédents records de 2008 (Graphique 1.16 ; OCDE, 2017). Cette augmentation est intervenue à la faveur d'une forte hausse du financement obligataire⁸. De surcroît, une forte appétence pour le risque et les conditions financières accommodantes ont concouru à une dégradation de la qualité de crédit des entreprises (Encadré 1.2). Même si les taux d'intérêt demeurent bas pendant une période plus longue que prévu initialement, les risques de solvabilité inhérents à un endettement élevé se sont accrus en raison du ralentissement actuel de l'activité mondiale, qui aura dans doute des répercussions sur la progression des résultats des entreprises. Les tensions financières qui pèsent sur les entreprises pourraient provoquer une inflexion de l'appétence des investisseurs pour le risque et se traduire par des cessions massives généralisées d'obligations de sociétés. Des chocs, même légers, sur les marchés auraient la faculté de provoquer d'importantes corrections de prix parce que la dette des entreprises de catégorie spéculative est généralement beaucoup moins liquide. La composition actuelle des obligations de sociétés risque également d'accroître le risque de ventes précipitées, car une forte proportion de ces titres sont notés juste un cran au-dessus de la catégorie spéculative (Çelik et Isaksson, 2019 ; Graphique 1.17, partie B). Si ces titres étaient rétrogradés dans la catégorie spéculative, les investisseurs institutionnels qui sont tenus à des obligations réglementaires de notation se verraient dans l'obligation de les céder.

La déconnexion apparente observée récemment entre la dynamique des marchés d'actions et les anticipations de bénéfices des entreprises pourrait être annonciatrice d'une correction à venir. Elle souligne également à quel point ces marchés sont désormais sensibles à l'évolution des anticipations de taux d'intérêt futurs. Les marchés boursiers sont à nouveau orientés à la hausse depuis janvier 2019, à la faveur d'un rebond de la confiance des investisseurs, mais ont été négativement impactés en mai par le regain de tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis (Graphique 1.19, partie A). Dans les grandes économies avancées, l'augmentation des prix des actions s'explique en partie par la réaction des marchés aux annonces faites par les banques centrales laissant entendre que les taux directeurs pourraient être maintenus à un niveau bas pendant une plus longue période. Toutefois, dans le même temps, les prévisions de croissance des bénéfices des entreprises n'ont cessé d'être revues à la baisse (Graphique 1.19, partie B), du fait des prévisions de fléchissement de la croissance économique, de coûts du travail pesant un peu plus sur les marges bénéficiaires et, aux États-Unis, de la dissipation des effets des baisses du taux d'imposition des sociétés.

⁸ À la fin de 2018, le stock d'obligations de sociétés non financières dans les économies avancées s'établissait à plus de 10 000 milliards USD, soit une hausse de près de 70 % en valeur réelle depuis 2008 (Çelik et Isaksson, 2019). Une hausse constante des émissions nettes d'obligations a été observée dans la majorité des économies avancées, y compris en Europe où le financement extérieur passe néanmoins en premier lieu par le crédit bancaire.

Graphique 1.16. La dette des sociétés non financières a augmenté dans de nombreuses économies de l'OCDE

Variation de la dette entre 2007 et 2017



Note : En chiffres consolidés, sauf pour le Canada, les États-Unis, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Suisse et la zone euro.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; base de données des Comptes nationaux de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

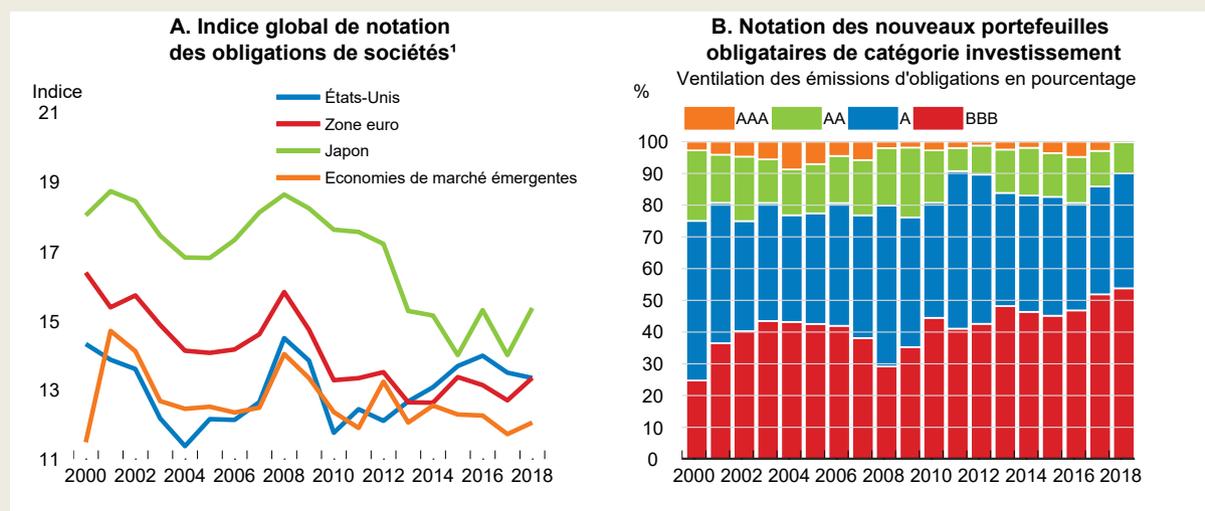
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933406>

Encadré 1.2. La qualité de crédit des sociétés s'est dégradée

Depuis la crise financière, la forte appétence des investisseurs pour le risque et les conditions financières accommodantes ont concouru à une forte augmentation des actifs de catégorie spéculative, tels que les obligations à haut rendement et les prêts à effet de levier à taux variable (Graphique 1.17). Sur les marchés obligataires, on a observé une forte émission de titres de créance à haut risque et un relâchement des clauses restrictives, c'est-à-dire des dispositions légales de protection des investisseurs en cas de défaut de paiement ou de restructuration, y compris dans les économies de marché émergentes (Çelik et Isaksson, 2019). Dans ces conditions, il est d'autant plus difficile pour les investisseurs de se prémunir contre des pertes.

Les prêts à effet de levier dans les principales économies avancées ont augmenté rapidement, ces dernières années, pour s'établir à un chiffre estimé à 13 000 milliards USD. Toutefois, ce chiffre ne prend en compte que les prêts à effet de levier de montant suffisamment élevé et négociés pour être recensés dans les indices sectoriels spécialisés, tels que le Global Leveraged Loan Index de S&P. Il ressort d'une analyse plus complète de l'ensemble du marché des prêts à effet de levier que son encours s'établit actuellement à plus de 2 100 milliards USD (soit 2 ½ pour cent du PIB mondial en 2018) (Graphique 1.18; Patalano et Roulet, 2019). Il est fréquent que des prêts de ce type soient émis sur la base d'indicateurs de résultats peu fiables, notamment sur la base d'un résultat qui intègre des charges non déductibles (*add-backs*) dans l'EBITDA¹. Ces pratiques risquent d'aboutir à une sous-estimation des taux d'endettement réels et au contournement des clauses destinées à limiter tout endettement supplémentaire. Les prêts à effet de levier sont à 60 % environ des prêts dit « covenant-lite » (i.e. assortis de clauses clémentes pour les emprunteurs et relativement peu protectrices pour les créanciers) et, bien qu'ils protègent les investisseurs des risques de taux d'intérêt, ils sont généralement plus risqués que les obligations à haut rendement car ils offrent moins de protection contre le rachat anticipé², un moindre degré de liquidité et une transparence et une réglementation plus limitées en cas de défaut (Bank of England, 2018). Une part considérable des prêts à effet de levier au niveau mondial sont groupés dans des obligations structurées adossées à des prêts bancaires (CLO) et cédés à des investisseurs, parmi lesquels des fonds d'investissement et des compagnies d'assurance³.

Graphique 1.17. La qualité de crédit des obligations de sociétés non financières s'est dégradée dans le monde

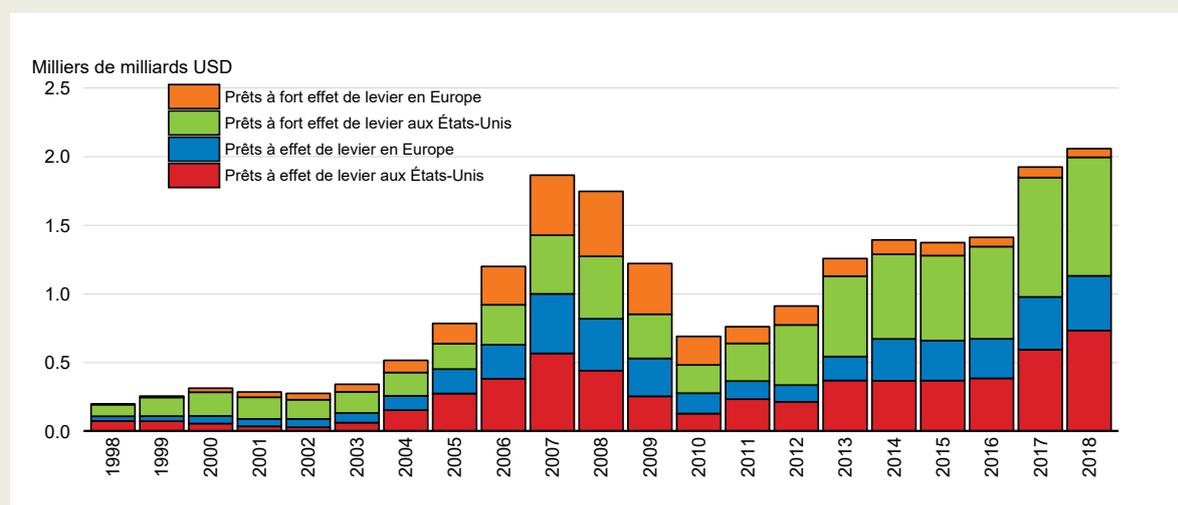


1. Plus l'indice est bas, moins bonne est la qualité des obligations.

Source : Çelik et Isaksson (2019), « Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy », OECD Capital Market Series.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933425>

Graphique 1.18. Encours des prêts à effet de levier aux États-Unis et en Europe



Note : Sont représentés dans ce graphique les encours de prêts à effet de levier et à fort effet de levier aux États-Unis et en Europe. L'encours est calculé à partir des émissions de prêts, mais exclut les montants de lignes de crédit renouvelable utilisées et non utilisées. L'hypothèse retenue est celle d'un calendrier d'amortissement linéaire pour les prêts à moyen ou long terme et autres prêts à remboursement échelonné (i.e. prêts hypothécaires, prêts à l'équipement et à la construction et prêts commerciaux). Tous les autres prêts à moyen ou long terme ne sont pas amortissables puisqu'ils sont remboursables à l'échéance. Un taux de remboursement anticipé de 40 % est retenu comme hypothèse pour tenir compte des refinancements de crédit.

Source : Patalano, R., D. et C. Roulet (2019), « Structural developments in financial intermediation: The rise of debt and non-bank credit intermediation », OCDE, Document de travail, à paraître, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933444>

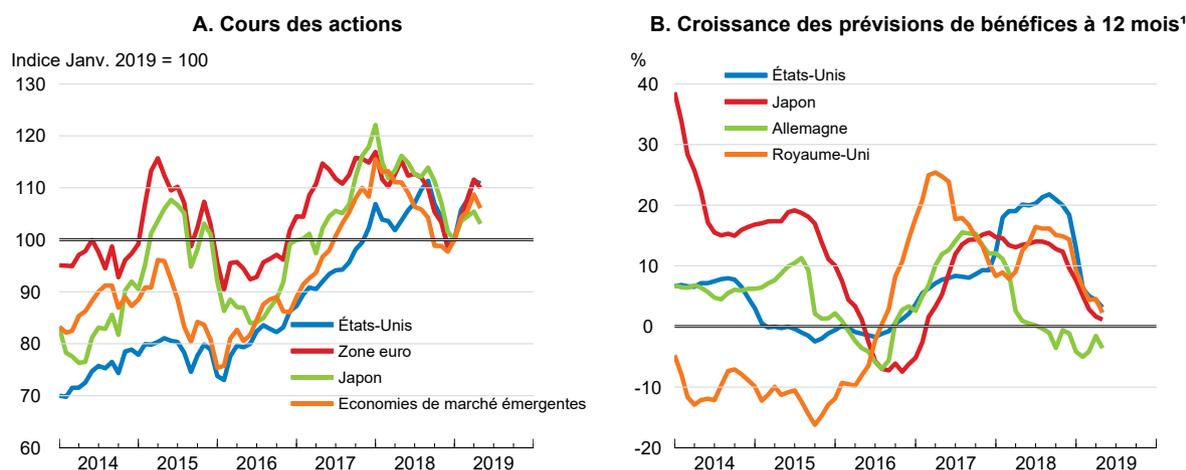
1. Les add-backs ou réintégration de charges non déductibles sont des ajustements du résultat EBITDA de l'entreprise (avant charges d'intérêts, impôts, amortissements et provisions), qui facilitent l'accès aux marchés de financement par l'emprunt. Elles prennent en compte de futures économies de coûts ou augmentations de chiffre d'affaires non susceptibles de se réaliser à court terme. Ces ajustements de bénéfices sont devenus au fil des ans un élément admis de la procédure des prêts consortiaux car ils donnent – en principe – une vision plus réaliste de la capacité future de l'entreprise à assurer le service de la dette.

2. Les prêts à effets de levier peuvent faire à tout moment l'objet d'un rachat anticipé à 100 % de leur valeur nominale. Aussi, leur prix reste au pair ou proche de cette valeur tant que les marchés sont vigoureux, limitant ainsi le risque d'orientation-surprise du prix à la hausse.

3. Le stock de prêts à effet de levier dans le monde entrant dans la composition des portefeuilles d'investisseurs institutionnels est détenu pour quelque 45 % sous la forme d'obligations structurées adossées à des prêts bancaires (CLO), et à hauteur de 30 % par des fonds d'investissement et des compagnies d'assurance. Le solde n'est pas ventilé faute de pouvoir identifier clairement les investisseurs in fine (Bank of England, 2018).

Les conditions financières dans les économies de marché émergentes se sont améliorées cette année, mais des fragilités subsistent. Bon nombre de ces économies ont connu des tensions financières en 2018, du fait de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis et de facteurs intérieurs leur étant propres. Après que les grandes banques centrales des économies avancées ont annoncé une pause dans le retour à la normale de leur politique monétaire, les tensions se sont apaisées dans de nombreuses économies de marché émergentes, dont les monnaies ont pu rattraper une partie des pertes qu'elles avaient enregistrées en 2018 vis-à-vis du dollar des États-Unis et où des signes indiquent qu'elles attirent plus capitaux (Graphique 1.20). En dépit de ces diverses embellies, ces économies demeurent vulnérables à une perte généralisée d'appétence des investisseurs pour le risque sur fond de tensions commerciales et d'une croissance économique mondiale morose. Les vulnérabilités sont attribuables à divers déséquilibres qui tiennent à des déficits de balance courante, à une dette libellée en devises et à une augmentation rapide de la dette des sociétés non financières⁹.

Graphique 1.19. Les cours des actions semblent déconnectés des anticipations de bénéfices des sociétés



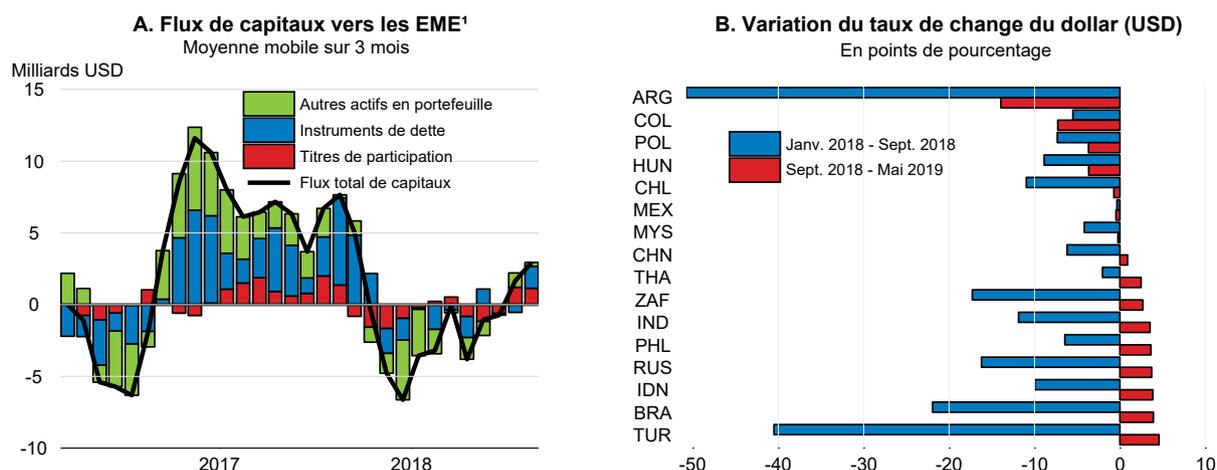
1. Prévisions à 12 mois établies à partir du Système IBES (Institutional Brokers' Estimate System, système d'estimation des courtiers institutionnels).

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933463>

⁹ Les montants de titres de créance émis par les sociétés non financières dans les économies émergentes ont été multipliés quasiment par six entre 2008 et 2018 en valeur réelle, principalement sous l'impulsion de la Chine, l'encours du stock d'obligations atteignant 2 780 milliards USD à la fin de 2018 (Çelik et Isaksson, 2019).

Graphique 1.20. La confiance des marchés s'est accrue vis-à-vis des économies émergentes



1. Mouvements de capitaux de non-résidents (passifs extérieurs) pour un sous-groupe d'économies de marché émergentes (EME) pour lesquelles on dispose de chiffres mensuels sur les mouvements de capitaux (Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Hongrie, Inde, Pakistan, Philippines, Pologne, Roumanie, Turquie et Ukraine).

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933482>

Les tensions financières se sont intensifiées en Turquie et en Argentine avec, en toile de fond, des incertitudes politiques croissantes et des déséquilibres macroéconomiques persistants. En Turquie, les rendements obligataires et les contrats d'échange sur risque de défaillance (CDS) ont considérablement augmenté depuis le début de 2019 et le taux de change s'est à nouveau affaibli. L'importance des besoins de financement extérieur du pays et la diminution de ses réserves de change nettes constitueraient un risque majeur dans l'éventualité d'une nouvelle dépréciation de la monnaie nationale¹⁰. Les risques demeurent également élevés en Argentine, où le taux directeur a nettement augmenté alors que le cadre de politique monétaire consistant à maintenir la stabilité de la base monétaire a été prolongé pour soutenir le peso qui avait atteint un niveau historiquement bas par rapport au dollar des États-Unis, et pour faire baisser l'inflation.

Considérations relevant de l'action publique

Les responsables de l'action publique doivent prendre des mesures pour soutenir suffisamment la demande, empêcher la concrétisation des risques à la baisse, renforcer la résilience et améliorer les perspectives de croissance à moyen terme. La faiblesse de l'activité prévue à court terme dans la zone euro justifie l'adoption immédiate d'initiatives conjuguées de la part des dirigeants de ses États membres pour y faire face. Dans l'hypothèse où le ralentissement de la croissance mondiale serait encore plus marqué que prévu, des mesures coordonnées prises au niveau national et international représenteraient la façon la plus efficace de contrebalancer une telle évolution. Se préparer dès à présent à une telle éventualité en planifiant des mesures supplémentaires propices à la croissance pouvant être mises en œuvre rapidement renforcerait l'efficacité de l'action des pouvoirs publics.

¹⁰ Le stock de dette étrangère à court terme libellée en devises s'établissait à 171 milliards USD en février 2019, soit 25 % environ du PIB. À la mi-mai 2019, les réserves de change nettes dont faisait état la banque centrale représentaient 26.6 milliards USD, hors engagements hors bilan au titre de contrats d'échange.

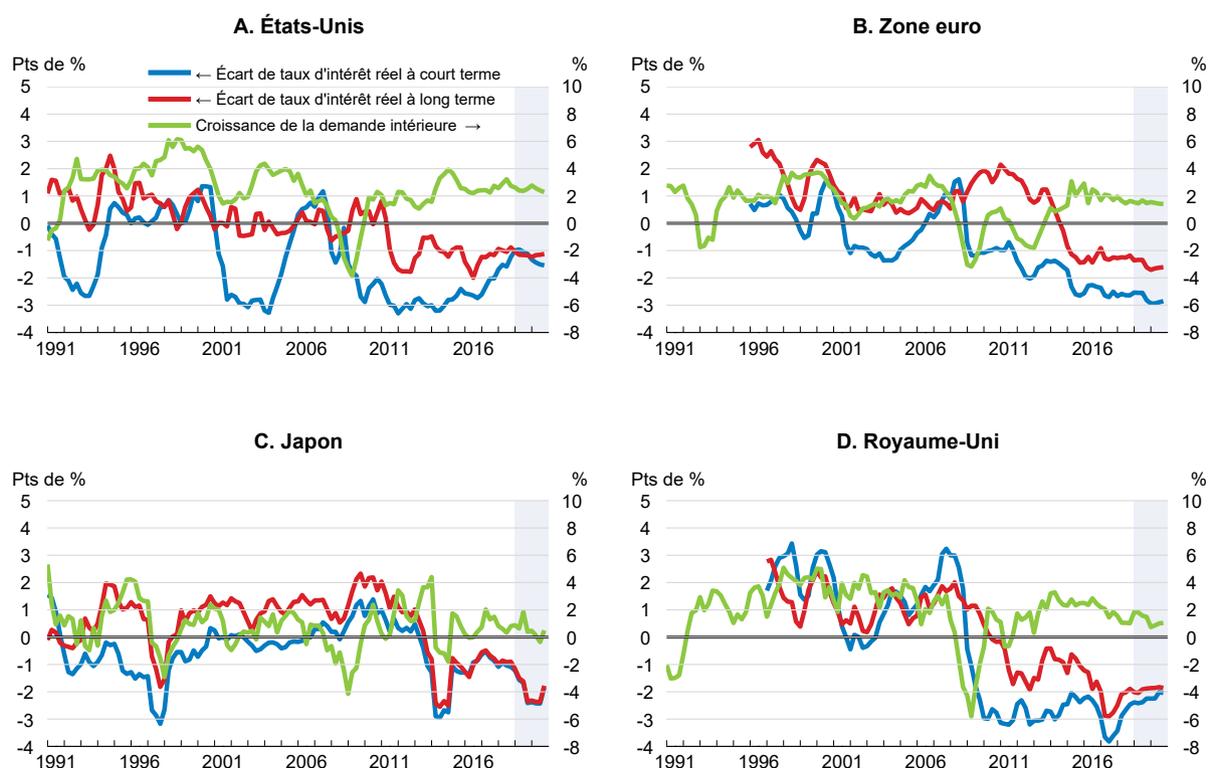
Considérations de politique monétaire

Dans les principales économies avancées, compte tenu de la montée de l'incertitude, de la faiblesse de l'inflation et de la dégradation des perspectives de croissance, les autorités monétaires ont soit suspendu la normalisation de leur politique, soit modestement accentué leurs efforts de relance, sachant que l'orientation de la politique monétaire reste très accommodante (Graphique 1.21) :

- Aux États-Unis, les perspectives économiques plus incertaines, normalisation de la politique monétaire déjà bien avancée, conjugués aux incertitudes relatives au niveau des taux d'intérêt d'équilibre à long terme, justifient la décision de la Réserve fédérale de marquer une pause en matière de relèvement des taux d'intérêt. Si les risques à la baisse se matérialisent et si l'activité économique et l'inflation ralentissent davantage qu'on ne l'anticipe aujourd'hui, l'orientation de la politique monétaire pourrait être assouplie. À l'inverse, si la croissance économique et l'inflation se révèlent finalement plus fortes que prévu et si les risques à la baisse se dissipent, de nouvelles hausses des taux d'intérêt seraient nécessaires. La Réserve fédérale a également décidé de ralentir le rythme auquel elle réduit son portefeuille de titres du Trésor entre mai et septembre, puis de le maintenir au même niveau en réinvestissant les fonds correspondant à tous les titres arrivant à échéance¹¹. Par conséquent, la mise en œuvre de la politique monétaire se poursuivra avec d'amples réserves excédentaires (suivant le « système de plancher »).
- Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a renforcé ses indications prospectives concernant les taux d'intérêt directeurs et annoncé qu'elle prévoyait qu'ils resteraient à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019 (alors qu'elle mentionnait précédemment l'été 2019). Après avoir mis un terme à ses achats nets d'actifs en décembre 2018, la BCE s'est engagée à réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencerait à relever ses taux d'intérêt directeurs. Les autorités monétaires ont aussi annoncé de nouvelles opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO), devant être lancées en septembre, destinées à remplacer un dispositif similaire sur le point d'arriver à expiration, dans la mesure où un financement sur les marchés de capitaux pourrait s'avérer trop coûteux pour certaines banques.
- La Banque du Japon a maintenu son taux directeur négatif, a continué de procéder à des acquisitions d'actifs afin de fixer le rendement des obligations d'État à 10 ans à un niveau proche de zéro, et a renforcé ses indications prospectives en annonçant son intention de maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas pendant une période prolongée, au moins jusqu'aux alentours du printemps 2020. La Banque du Japon a également élargi la portée des dispositifs spéciaux de financement destinés aux banques.

¹¹ Elle avait cependant l'intention de continuer à réduire au même rythme son portefeuille de titres de dette émis par des organismes fédéraux et de titre adossés à des créances hypothécaires, une partie des remboursements de principal étant réinvestie en titres du Trésor.

Graphique 1.21. La politique monétaire conserve une orientation très expansionniste



Note : L'écart de taux d'intérêt réel est la différence entre le taux d'intérêt réel et le taux de croissance du PIB réel potentiel en glissement annuel, utilisé comme variable indicatrice du taux d'intérêt neutre. Le taux d'intérêt réel est le taux d'intérêt à court terme ou à long terme diminué du taux d'inflation sous-jacente (c'est-à-dire du taux de variation des prix à la consommation hors alimentation et énergie) en glissement annuel. Au Japon, l'inflation n'est pas corrigée des effets des hausses de taux de la taxe sur la consommation. Fréquence trimestrielle pour toutes les données. La hausse de la demande intérieure est exprimée en pourcentage de glissement annuel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933501>

Dans la zone euro, on pourrait améliorer l'efficacité de la transmission de la politique monétaire en renforçant la rentabilité et le bilan des banques. À cet égard, les organismes de surveillance et les autorités nationales devraient redoubler d'efforts pour accélérer les cessions de créances douteuses ou litigieuses, dans la mesure où leur niveau demeure élevé dans certaines banques. Ils devraient également encourager les banques à remédier aux problèmes structurels de longue date que constituent leur faible efficacité économique, la diversification limitée de leurs recettes et les surcapacités bancaires (BCE, 2018). Il faudrait également continuer d'évaluer les effets secondaires potentiels d'une politique prolongée de relance monétaire sur la rentabilité du secteur bancaire, compte tenu de l'aplatissement des courbes des rendements et des taux d'intérêt négatifs appliqués aux dépôts des banques auprès de la BCE, et étudier les mesures pouvant être prises en vue d'atténuer ces effets.

La mise en œuvre prolongée d'une politique de relance monétaire est certes justifiée pour ramener l'inflation au niveau de l'objectif visé, mais elle peut avoir des effets secondaires indésirables, tels qu'un gonflement des prix des actifs et un endettement élevé. Cela peut compliquer à terme la normalisation de la politique monétaire, dans la mesure où cela peut révéler des excès et susciter des préoccupations concernant la stabilité financière. Pour réduire au minimum ces effets secondaires, il faudrait utiliser activement les dispositifs de surveillance macroprudentielle, même si leur efficacité peut soulever des doutes (Encadré 1.3) et leur mise en œuvre ainsi que leur calibrage peuvent s'avérer délicats. Leur efficacité passe par une surveillance micro- et macroprudentielle efficace et, le cas échéant, une coopération réussie entre les différents organismes de régulation concernés.

Encadré 1.3. Utilisation et efficacité des dispositifs macroprudentiels

Les instruments de politique macroprudentielle sont utilisés dans de nombreuses économies depuis la crise financière mondiale pour renforcer la résilience du système financier en cas de choc et remédier aux facteurs de vulnérabilité qui apparaissent. Ces instruments complètent la surveillance et les mesures microprudentielles destinées à garantir la solidité de chaque établissement, ce qui constitue un préalable pour la solidité du système financier. Dans l'environnement de faiblesse prolongée de l'inflation et des taux d'intérêt directs qui a caractérisé la dernière décennie, les instruments de politique macroprudentielle ont aussi été employés pour atténuer les effets secondaires négatifs d'une politique monétaire accommodante visant à rapprocher l'inflation de l'objectif retenu.

Mesures macroprudentielles actuelles

Les dispositifs macroprudentiels peuvent s'appliquer au prêteur ou à l'emprunteur. S'agissant des prêteurs, ils prennent généralement la forme de volants de fonds propres supplémentaires imposés aux banques (tels qu'un volant de conservation des fonds propres, un volant de fonds propres contracyclique ou des coefficients de pondération des risques plus élevés pour des expositions spécifiques) parallèlement à la mise en place du cadre de Bâle III. Les instruments de politique macroprudentielle relatifs aux emprunteurs les plus fréquemment utilisés sont les limites concernant la quotité de financement (ratio prêt/valeur du bien), le ratio dette/revenu et le ratio service de la dette/revenu. Ils s'appliquent essentiellement aux prêts hypothécaires accordés par les banques, dans la mesure où le secteur immobilier est une cible importante de la politique macroprudentielle, étant donné les effets déstabilisants qu'a pu avoir par le passé un crédit au logement excessif dans de nombreux pays (Cournède et al., 2019).

À ce jour, des instruments de politique macroprudentielle relatifs aux prêteurs ont été adoptés dans divers pays, tant dans les économies avancées que dans les économies de marché émergentes, parallèlement à la mise en place du cadre de Bâle III. Certains signes indiquant que le cycle financier arrive à maturité, plusieurs pays, en majorité européens, ont déjà activé les volants de fonds propres contracycliques et, dans nombre d'entre eux, ces volants doivent être augmentés (Tableau 1.2)¹. En France, ce volant sera mis en place en juillet 2019 puis porté à 0.5 % des actifs pondérés en fonction des risques en avril 2020, compte tenu de la forte augmentation de l'endettement des sociétés non financières et des ménages. Bien que ces volants de fonds propres soient de plus en plus utilisés, ils ne sont pas appliqués dans nombre de grandes économies, notamment aux États-Unis, en Chine, au Japon et en Allemagne.

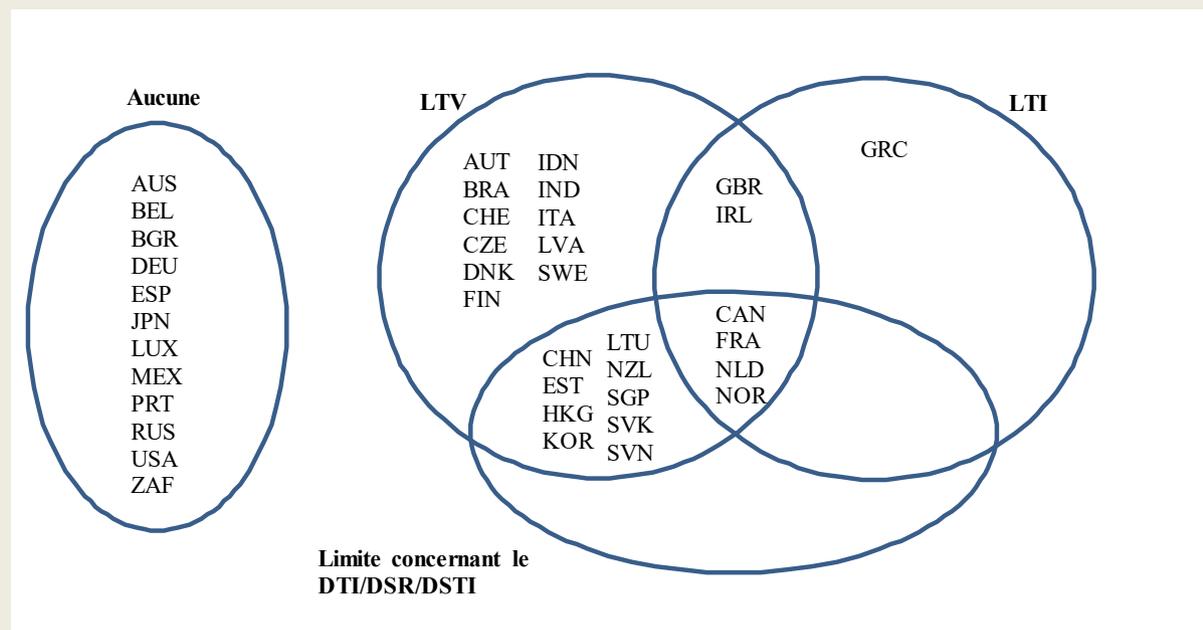
Tableau 1.2. Utilisation des volants de fonds propres contracycliques

Pays	Niveau actuel	Niveau futur annoncé	Motif du changement de niveau du volant de fonds propres contracyclique
Bulgarie	0 %	0.5 % à compter du 01/10/2019 0.75 % à compter du 01/01/2020	Forte croissance du crédit, en particulier pour les ménages
République tchèque	1.25 %	1.5 % à compter du 01/07/2019 1.75 % à compter du 01/01/2020	Croissance dynamique du crédit sur fond de conditions financières porteuses
Danemark	1 %	1.5 % à compter du 01/01/2020 2 % à compter du 30/06/2020	Le cycle économique est entré dans une phase ascendante, et les conditions financières sont accommodantes
France	0 %	0.25 % à compter du 01/07/2019 0.5 % à compter du 02/04/2020	Forte augmentation de l'endettement des sociétés non financières et des ménages
Hong Kong	2.5 %	-	Forte croissance du crédit et prix élevés des logements
Islande	1.25 %	1.75 % à compter du 15/05/2019 2 % à compter du 01/02/2020	Hausse rapide de l'endettement des ménages et des prix des logements
Irlande	0 %	1 % à compter du 05/07/2019	Forte augmentation du crédit hypothécaire
Lituanie	0.5 %	1 % à compter du 30/06/2019	Forte croissance du crédit, vigueur de la sphère réelle de l'économie et rentabilité élevée des banques
Luxembourg	0 %	0.25 % à compter du 01/01/2020	n.d.
Norvège	2 %	2.5 % à compter du 31/12/2019	Forte augmentation des prix des logements et hausse persistante de l'endettement des ménages
République slovaque	1.25 %	1.5 % à compter du 01/08/2019	n.d.
Suède	2 %	2.5 % à compter du 19/09/2019	Forte augmentation de l'endettement des sociétés non financières et des ménages
Royaume-Uni	1 %	-	Le niveau du volant de fonds propres contracyclique est fixé à 1 % dans un contexte de risque normal

Note : Le niveau des volants de fonds propres contracycliques est défini en pourcentage des actifs pondérés en fonction des risques.
Source : Autorités nationales ; Comité européen du risque systémique (CERS) ; et Conseil de stabilité financière (CSF).

S'agissant des instruments de politique macroprudentielle relatifs aux emprunteurs, les limites de quotité de financement sont les plus largement employés (Graphique 1.22), en particulier dans les pays caractérisés par une croissance rapide du crédit hypothécaire et des prix des logements (Cournède et al., 2019). Ces limites de quotité de financement sont utiles, dans la mesure où le plafond peut être ajusté aux différents types d'emprunteurs, tels que les primo-accédants à la propriété, les acquéreurs d'un second logement et les investisseurs². La plupart des pays ayant recours à des limites de quotité de financement les associent à des limites portant sur le ratio prêt/revenu ou sur le ratio dette/revenu (ou le ratio de service de la dette, ou le ratio service de la dette/revenu), et dans quatre cas cités dans le Graphique 1.22, les trois limites sont utilisées. Néanmoins, plusieurs grandes économies n'appliquent aucune disposition réglementaire contraignante relative aux emprunteurs, mais dans certaines d'entre elles, comme aux États-Unis, les autorités de régulation diffusent des orientations prudentielles.

Graphique 1.22. L'utilisation de mesures macroprudentielles axées sur les emprunteurs



Note : Le sigle LTV désigne la quotité de financement (ratio prêt/valeur du bien), LTI le ratio prêt/revenu, DTI le ratio dette/revenu, DSR le ratio de service de la dette, et DSTI le ratio service de la dette/revenu. Seules les mesures réglementaires contraignantes ont été indiquées ; les orientations prudentielles ne sont prises en compte.

Source : Autorités nationales, Comité européen du risque systémique (CERS) ; et Conseil de stabilité financière (CSF).

Efficacité de la politique macroprudentielle

Les données empiriques disponibles sur l'efficacité de la politique macroprudentielle demeurent limitées et approximatives. Cela tient en partie au fait que ces mesures ne sont utilisées que depuis peu. La plupart d'entre elles ont été adoptées à la suite de la dernière crise financière mondiale, et n'ont pas été éprouvées sur toute la durée d'un cycle financier. Toutefois, selon certains travaux, des dispositifs macroprudentiels plus stricts vont de pair avec une croissance du crédit bancaire et une hausse des prix des logements plus faibles (Akinci et Olmstead-Rumsey, 2018). Les mesures destinées à limiter le renchérissement de l'immobilier d'habitation sont plus efficaces dans les pays où le financement bancaire est important (Akinci et Olmstead-Rumsey, 2018), mais elles semblent moins efficaces dans les économies plus développées et ouvertes, étant donné que leur application s'accompagne d'un accroissement des emprunts transnationaux (Cerutti et al., 2017). Les mesures macroprudentielles, en particulier le plafonnement des quotités de financement, semblent être plus efficaces en phase d'expansion qu'en période de récession (Cerutti et al., 2017 ; Richter et al., 2018).

1. En Suisse, des exigences supplémentaires de fonds propres s'appliquent aux crédits hypothécaires.

2. Ainsi, en Nouvelle-Zélande, la limite concernant la quotité de financement est plus stricte pour les investisseurs (70 %) que pour les propriétaires occupants (80 %). Au Canada, les emprunteurs contractant un nouvel emprunt hypothécaire dans certaines zones géographiques où les prix des logements sont en augmentation rapide doivent satisfaire des conditions plus strictes en matière de quotité de financement.

Considérations de politique budgétaire et de politique budgétaire structurelle

Dans la majorité des économies de l'OCDE, l'orientation de la politique budgétaire devrait être légèrement assouplie en 2019-20, l'assouplissement médian effectué au cours de ces deux années représentant au total approximativement 0.3 point de PIB potentiel (Graphique 1.23, partie A)¹². Dans certains pays, cela tient à une réaction appropriée au fléchissement de la croissance économique. Dans la zone euro, des actions conjuguées, comportant de nouveaux efforts de réforme et des mesures de soutien budgétaire lorsqu'une marge de manœuvre existe, s'impose (voir ci-après). Les soldes budgétaires devraient se dégrader en 2019-20 dans quasiment la moitié des pays de l'OCDE, malgré la baisse toujours sensible des charges d'intérêts nettes et en dépit d'une amélioration conjoncturelle des soldes primaires dans quelques cas (Graphique 1.23, partie B). Néanmoins, la plupart des pays devraient voir leur dette brute diminuer en proportion de leur PIB, grâce à la croissance de ce dernier en termes nominaux, à l'exception notable des États-Unis. Cela dit, dans plusieurs pays, la dette publique et le déficit budgétaire demeureront élevés (Graphique 1.23, partie C).

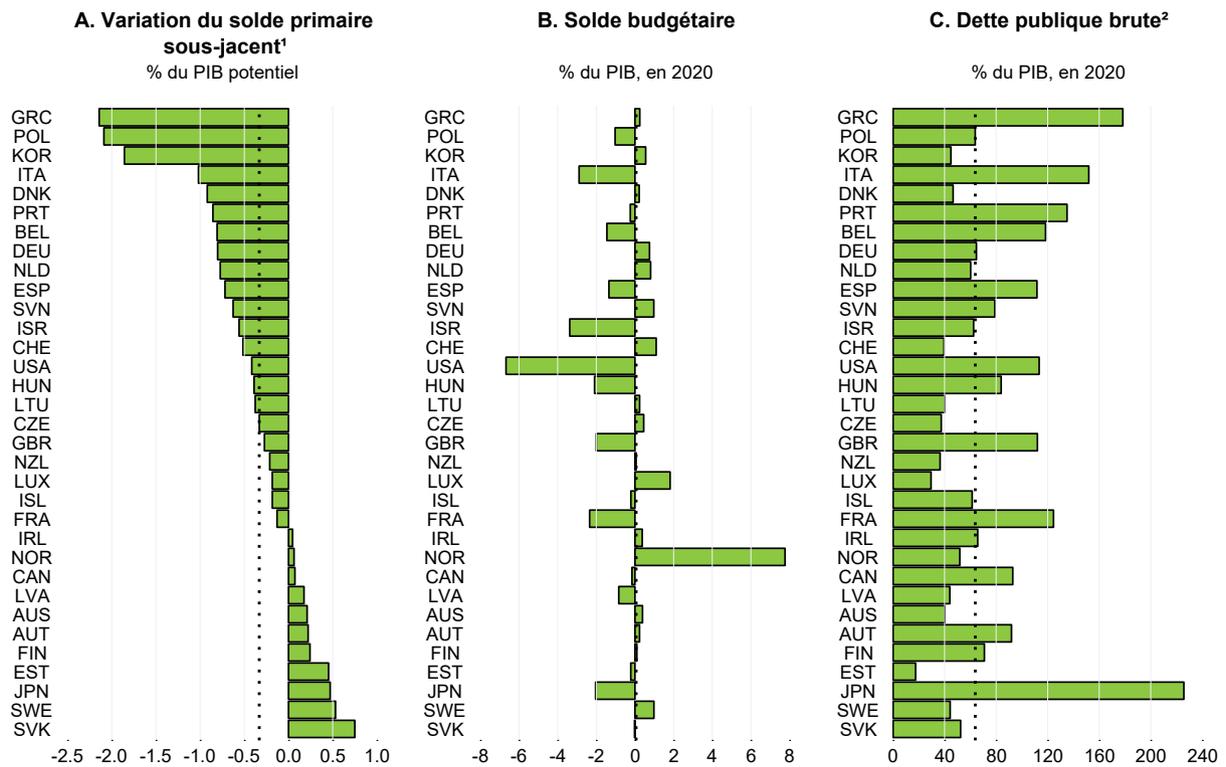
L'orientation adéquate de la politique budgétaire dépend des besoins et des contraintes en matière d'action publique, et diffère donc suivant les pays et les zones. Si les risques à la baisse qui pèsent sur l'économie mondiale devaient se matérialiser, une coordination des politiques budgétaires serait nécessaire de manière plus générale pour limiter le fléchissement de l'activité. Comme indiqué ci-après, il est possible dans certaines économies d'assouplir la politique budgétaire sans compromettre la viabilité de la dette.

Évaluer l'assouplissement budgétaire nécessaire dans une optique de stabilisation économique est une entreprise intrinsèquement difficile, compte tenu des incertitudes qui entourent les estimations en temps réel de la situation d'une économie dans le cycle. En général, une relance budgétaire est souhaitable dans les pays où le PIB est inférieur à la production potentielle estimée et le taux de chômage supérieur à son niveau d'équilibre estimé, en particulier si les possibilités d'accentuer l'orientation expansionniste de la politique monétaire sont limitées. Tel est toujours le cas dans de nombreux pays européens. Néanmoins, les estimations des capacités disponibles sont entourées d'une incertitude considérable et peuvent faire l'objet de révisions significatives, en particulier aux alentours des principaux points de retournement du cycle. Même si les capacités disponibles sont limitées, des mesures budgétaires complémentaires pourraient être de mise si l'inflation demeure faible, la croissance effective peu dynamique et s'il existe d'importants besoins de nouvelles infrastructures, ce qui est aujourd'hui le cas pour quelques pays de la zone euro. Une orientation expansionniste de la politique budgétaire dans certains pays pourrait aussi contribuer à remédier aux déséquilibres externes, l'assouplissement budgétaire compensant les amples excédents financiers du secteur privé et contribuant du même coup à réduire les importants excédents des paiements courants¹³.

¹² Ces prévisions reposent sur l'hypothèse que l'orientation de la politique budgétaire reste inchangée en général, à moins que des mesures discrétionnaires n'aient été votées ou annoncées et qu'elles ne soient susceptibles d'être mises en œuvre rapidement (Annexe 1.A). En Italie, l'assouplissement budgétaire prévu en 2020 comprend environ la moitié de la hausse du taux de TVA déjà votée par le parlement.

¹³ L'Allemagne et les Pays-Bas affichent de très importants excédents des paiements courants (Graphique 1.26), qui sont considérés comme des déséquilibres externes dans le cadre de la procédure de l'UE concernant les déséquilibres macroéconomiques (Parlement européen, 2019). En Allemagne, ce déséquilibre s'explique par l'atonie de l'investissement, y compris dans le secteur public.

Graphique 1.23. Prévisions relatives aux finances publiques



Note : Les lignes verticales représentent les médianes.

1. Variation entre 2018 et 2020.

2. Au sens de la comptabilité nationale.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

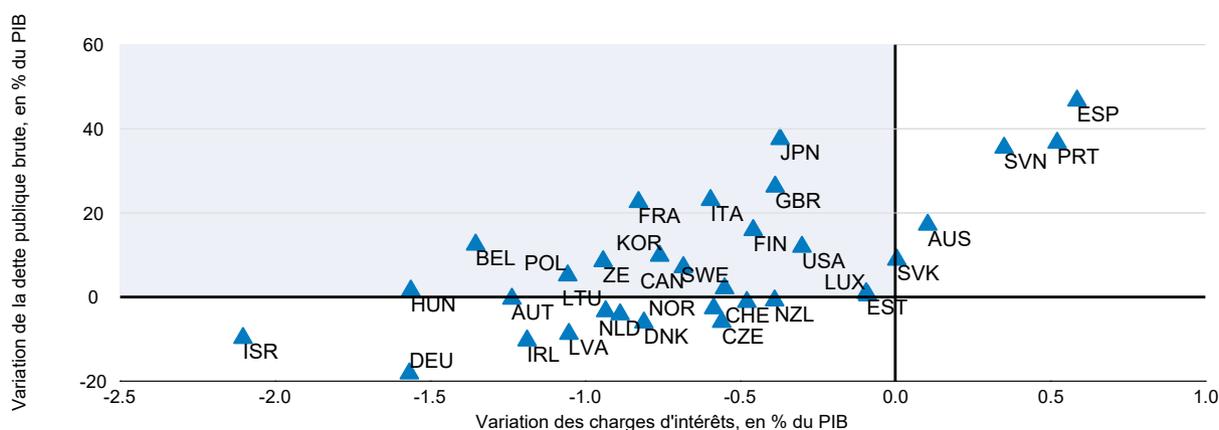
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933520>

Dans de nombreux pays de la zone euro et dans d'autres économies avancées, les marges de manœuvre budgétaires se sont accrues grâce à la période prolongée de politique monétaire expansionniste. Malgré l'augmentation des ratios dette/PIB, les charges d'intérêts des administrations publiques ont diminué en proportion du produit intérieur brut entre 2010 et 2018 dans de nombreux pays de l'OCDE (Graphique 1.24). Cela tenait à la fois à la diminution des taux d'intérêt de marché et aux transferts de bénéfices des banques centrales, qui ont été gonflés par les intérêts perçus au titre des obligations d'État qu'elles ont acquises, et à la croissance du PIB nominal. Ensemble, des politiques macroéconomiques et structurelles pourraient soutenir davantage les finances publiques, en permettant d'obtenir un PIB nominal plus élevé, en particulier si la normalisation de la politique monétaire devait être reportée (Graphique 1.25). Dans ce contexte, la mise en œuvre de réformes structurelles propices à la croissance pourrait contribuer à une telle évolution favorable, même si la dette publique demeurerait élevée dans certains pays sur le long terme¹⁴.

¹⁴ Ainsi, de vastes réformes nouvelles visant à assouplir la réglementation des secteurs de l'énergie, des transports et des communications, conjugué à un renforcement des dépenses consacrées aux politiques actives du marché du travail, dans les économies du Groupe des Sept (G7) pourrait se traduire par une hausse du PIB de 1 % en moyenne au bout de cinq ans (OCDE, 2018a).

Graphique 1.24. Les charges d'intérêts de la dette publique ont diminué dans de nombreux pays malgré une hausse de l'endettement

Variations entre 2010 et 2018

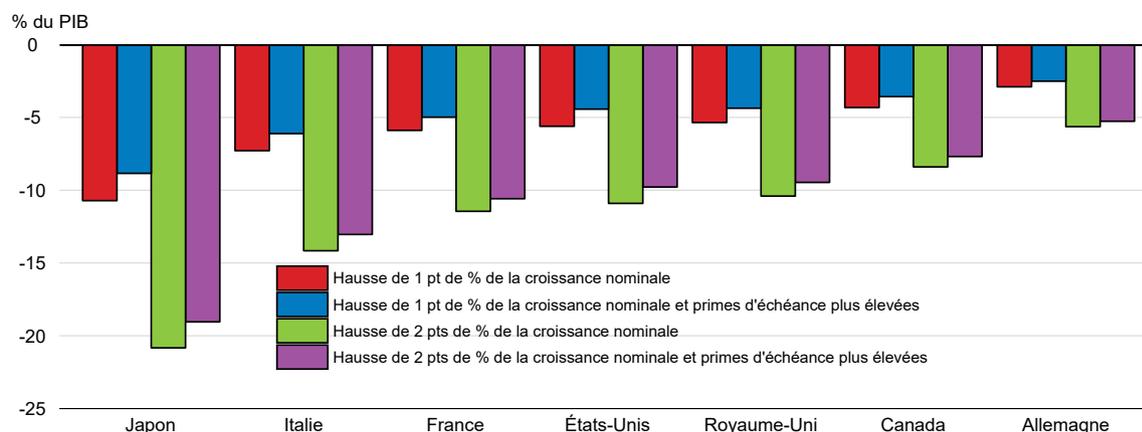


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://doi.org/10.1787/888933933539>

Graphique 1.25. Sans réaction des autorités monétaires, une accélération de la croissance du PIB nominal pourrait dégager des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires à moyen terme

Ratio dette/PIB au bout de cinq ans, écart par rapport au scénario de référence



Note : Hausse de 1 point ou 2 points de pourcentage (pts de %) de la croissance nominale par rapport au scénario de référence (sachant que les taux d'intérêt nominaux, les soldes budgétaires primaires nominaux et les actifs financiers nominaux des administrations publiques sont les mêmes que dans le scénario de référence). Les primes d'échéance plus élevées signifient que le rendement des obligations à 10 ans est supérieur de 0,5 points de pourcentage au niveau auquel il s'établit dans le scénario de référence (sachant que les taux d'intérêt à court terme sont au même niveau que dans le scénario de référence).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

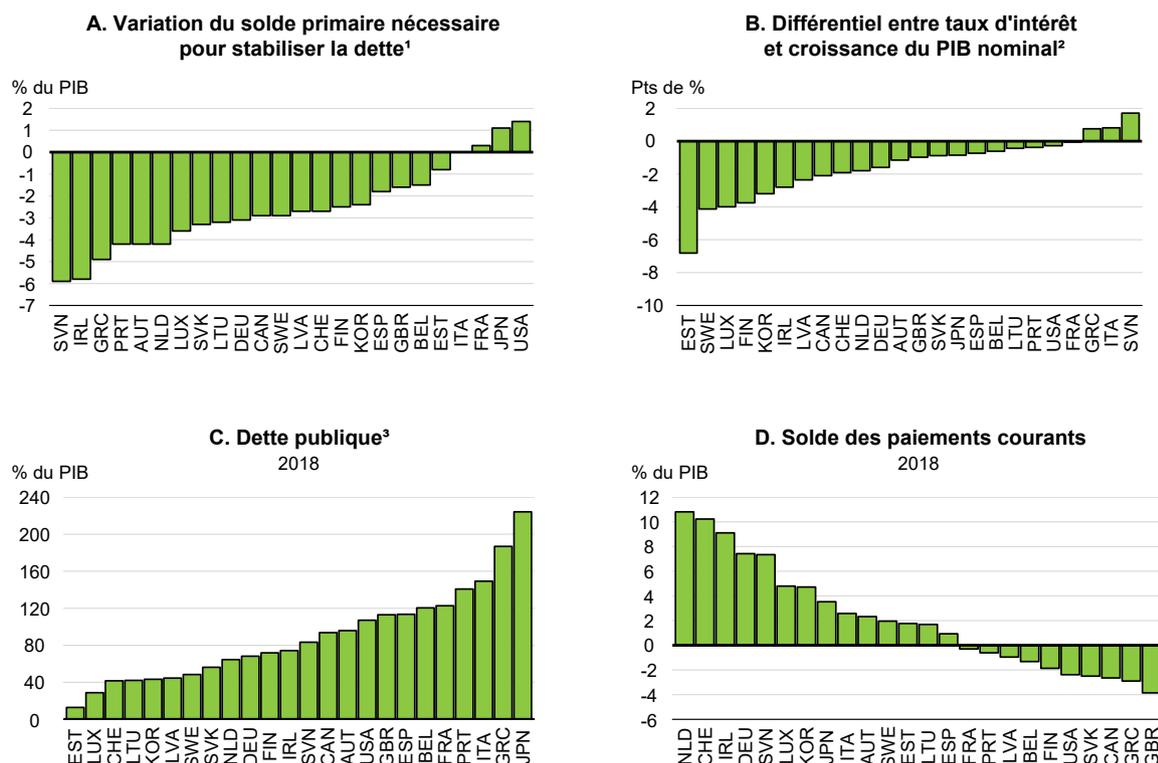
StatLink <https://doi.org/10.1787/888933933558>

Plusieurs pays de l'OCDE semblent être en mesure d'assouplir leur politique budgétaire sans compromettre la viabilité de leur dette. Un indicateur de référence communément utilisé pour évaluer la viabilité de la dette est la différence entre le taux d'intérêt effectif sur la dette (nette) et le taux de croissance du PIB nominal (qualifié de « $r-g$ »). Si cette différence est négative, comme c'est actuellement le cas et comme cela devrait le rester pour la majorité des pays de l'OCDE (Graphique 1.26), la dette finira par se stabiliser au fil du temps. Néanmoins, selon la trajectoire du solde primaire, cela peut se traduire par une augmentation de la dette en proportion du PIB, ce qui peut ne pas être souhaitable. Suivant une autre approche, on pourrait estimer la marge d'assouplissement de la politique budgétaire en calculant le solde primaire nécessaire pour stabiliser la dette en proportion du PIB à un niveau donné. Néanmoins, ce ne sont pas les seuls indicateurs pouvant être utilisés pour évaluer la viabilité de la dette publique, et d'autres aspects, tels que le niveau des impôts, de la croissance potentielle et des engagements futurs liés au vieillissement démographique et aux soins de santé, devraient également être pris en compte.

- Dans ce contexte, les pays ayant un solde primaire supérieur au niveau nécessaire pour stabiliser leur ratio d'endettement à un niveau atteint récemment, et une dette publique relativement modeste, peuvent s'engager sur la voie de l'assouplissement budgétaire tout en enregistrant une diminution progressive de leur dette brute en proportion du PIB à court terme (Graphique 1.27)¹⁵. Tel est le cas de plusieurs pays européens, notamment de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la Suède et de la Suisse. Aux Pays-Bas et en Allemagne, où la différence entre le solde effectif et le solde permettant de stabiliser la dette est particulièrement ample, il n'est pas nécessaire que la relance budgétaire utilise toutes les marges de manœuvre disponibles pour éviter que la politique budgétaire ait une orientation excessivement pro-cyclique et pour garantir une baisse régulière de la dette. D'autres pays européens, tels que la Belgique, l'Espagne et le Royaume-Uni, pourraient aussi réduire leur solde budgétaire sans accroître leur dette. Néanmoins, le niveau relativement élevé de leur dette publique exige que les autorités fassent preuve de prudence vis-à-vis des mesures de relance budgétaire.
- En revanche, dans certains pays comme les États-Unis, la France et le Japon, le solde primaire courant contribue à l'accroissement d'une dette publique volumineuse, et en Italie, à son maintien, de sorte que des mesures supplémentaires de relance budgétaire risquent de saper la viabilité future de la dette. Dans ces pays, les autorités pourraient encore soutenir l'activité économique en modifiant la structure des dépenses et des impôts de manière à privilégier les éléments les plus propices à la croissance économique. Ainsi, une politique budgétaire neutre pourrait accroître les dépenses consacrées à des facteurs favorisant la croissance – tels que l'éducation et les investissements publics dans les secteurs de la santé et de la recherche-développement (R-D) – tout en réduisant les dépenses qui freinent la croissance – comme les subventions sectorielles qui restreignent le jeu de la concurrence et nuisent à une répartition efficace des ressources (OCDE, 2016a).

¹⁵ Le solde primaire nécessaire pour stabiliser la dette présenté ici est seulement indicatif. Il est calculé à partir de l'écart observé en 2018 entre le taux d'intérêt effectif sur la dette publique et le taux de croissance du PIB nominal. Ce solde ne restera pas stable dans le temps. Il se réduira si l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance diminue et augmentera si le ratio dette brute/PIB s'élève, pour autant que l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance soit positif, toutes choses égales par ailleurs. Si la relance budgétaire permet effectivement de rehausser le taux de croissance du PIB nominal, cela contribuera probablement à améliorer la dynamique de la dette en réduisant l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance.

Graphique 1.26. Le besoin de relance budgétaire et les marges de manœuvre disponibles à cet égard diffèrent suivant les pays de l'OCDE



1. La variation du solde primaire nécessaire pour stabiliser la dette est la différence entre le solde primaire qui permettrait de stabiliser le ratio dette/PIB à son niveau de 2018 et le solde primaire prévu pour 2019, à supposer que la valeur nominale des actifs financiers des administrations publiques reste inchangée. Une valeur positive implique que le pays considéré devrait durcir sa politique budgétaire pour stabiliser le ratio dette/PIB.

2. Différence moyenne entre le taux d'intérêt effectif sur la dette nette (r) et le taux de croissance du PIB nominal en 2018 (g) pour la période 2016-18 ($r-g$). La valeur r est la différence pondérée entre le taux d'intérêt débiteur implicite sur les engagements financiers des administrations publiques et le taux d'intérêt créditeur implicite sur les actifs financiers des administrations publiques, les coefficients de pondération utilisés étant la part des engagements financiers et celle des actifs financiers dans la dette nette, respectivement.

3. La dette publique correspond à la définition des comptes nationaux.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933577>

Les taux de croissance modestes actuellement relevés dans la zone euro et les possibilités limitées d'accentuation substantielle des efforts de relance monétaire soulignent l'importance du rôle que des efforts conjugués en matière de politique structurelle et budgétaire pourraient jouer en termes de renforcement de la croissance. De fait, un assouplissement supplémentaire de la politique budgétaire judicieusement ciblé est aujourd'hui nécessaire dans les pays de la zone euro qui disposent de marges de manœuvre budgétaires. Un tel assouplissement contribuerait à une matérialisation plus rapide des fruits des réformes structurelles, apporterait à court terme un soutien supplémentaire à la demande et, partant, permettrait à la politique monétaire de conserver plus longtemps une orientation accommodante et, in fine, déboucherait sur une production plus importante à court et moyen terme (Encadré 1.4).

Encadré 1.4. Il est nécessaire de conjuguer les réformes dans la zone euro pour améliorer les perspectives de croissance

Dans la zone euro, la croissance a ralenti de manière très sensible au cours de l'année écoulée et devrait rester décevante pendant le reste de 2019 et en 2020. Cela s'ajoute aux difficultés auxquelles sont confrontées les responsables de l'action publique face à la faiblesse du taux de croissance de la production potentielle, qui est actuellement estimé aux alentours de 1 ¼ pour cent par an. La morosité des perspectives à moyen terme, amplifiée par la faiblesse de la demande à court terme et la dégradation de la confiance des entreprises exercent un effet dissuasif en matière d'investissement, accentuant le risque que le ralentissement actuel de l'activité économique dans la zone euro perdure et que les anticipations actuelles d'une croissance faible à moyen terme deviennent autoréalisatrices. Les pouvoirs publics doivent donc prendre de nouvelles mesures pour améliorer les perspectives de croissance de l'ensemble de la zone à moyen terme et renforcer la demande à court terme dans la zone euro.

Une action de tous les pays, s'articulant autour de nouveaux efforts de réforme structurelle complétés par un soutien budgétaire ciblé dans les cas où une marge de manœuvre le permet, et conjugué au maintien de taux d'intérêt bas, offre les meilleures chances de redressement de la croissance et d'amélioration des niveaux de vie au fil du temps. Une combinaison judicieusement conçue de mesures structurelles et budgétaires propres à chaque pays, accompagnée d'une politique monétaire maintenant les taux d'intérêt à un bas niveau pendant une période prolongée, peut accroître les avantages retirés de chacune de ces mesures et atténuer les effets secondaires à court terme induits par ailleurs, au bénéfice de la zone euro dans son ensemble. Des politiques macroéconomiques propres à accompagner l'activité peuvent contribuer à avancer les effets des réformes structurelles, particulièrement en période de faible croissance, sachant que les réformes produisent généralement plus rapidement leurs effets dans un environnement économique plus favorable (Bouis et al., 2012 ; OCDE, 2016b).

- De nouvelles réformes structurelles sont nécessaires dans tous les États membres pour améliorer les niveaux de vie et la productivité à moyen terme. Ainsi, une poursuite de la libéralisation des marchés de produits, en particulier dans le secteur des services, contribuerait à améliorer la diffusion des nouvelles idées et technologies entre les entreprises et entre les pays, et renforcerait la croissance de la productivité totale des facteurs (PTF). Une accentuation des pressions concurrentielles inciterait également les entreprises à accroître leur stock de capital ainsi qu'à améliorer sa qualité et à innover, ce qui contribuerait à redynamiser la croissance. Il faut cependant du temps pour que de telles réformes produisent pleinement leurs effets.
- Dans les pays de la zone euro disposant de marges de manœuvre budgétaires, des mesures temporaires et bien ciblées de relance budgétaire complémentaire faciliteraient l'amélioration nécessaire des perspectives de croissance à moyen terme, et permettraient clairement de compenser l'insuffisance actuelle de la demande. Elles auraient en outre des effets d'entraînement positifs à court terme sur la production dans les autres pays de la zone euro, en particulier si les taux d'intérêt restent bas. De nouvelles mesures budgétaires axées sur l'investissement, notamment dans les infrastructures numériques, et des initiatives de soutien prises en faveur des ménages à faible revenu et des travailleurs ayant perdu leur emploi pourraient contribuer à accélérer la concrétisation de certains des avantages attendus des réformes à moyen terme et à étayer la confiance. Parallèlement, les entreprises seraient incitées à dépenser, compte tenu de l'accentuation des pressions de la demande globale et de l'amélioration des infrastructures, et un soutien serait apporté aux travailleurs et aux ménages affectés par les suppressions d'emplois provoquées par l'accentuation des pressions concurrentielles sur les entreprises les moins efficaces.

- D'autres États membres ne disposant actuellement que de marges de manœuvre budgétaires limitées devraient s'abstenir de prendre des mesures de relance supplémentaires qui pourraient faire augmenter les primes de risque souverain. En revanche, ils devraient aussi s'employer à concevoir des mesures budgétairement neutres susceptibles de fortifier la croissance et de la rendre plus inclusive.
- Des mesures complémentaires limitées de politique monétaire, prises par la Banque centrale européenne (BCE), pourraient aussi apporter un soutien modeste à la demande à court terme, si nécessaire, mais elles ne pourraient guère compenser la faiblesse des perspectives de croissance à moyen terme. Le maintien des taux d'intérêt à un bas niveau pendant une période prolongée peut néanmoins produire des effets synergiques importants lorsque sont adoptées des mesures budgétaires et structurelles. En particulier, la reconnaissance par la BCE, dans ses indications prospectives, des effets positifs sur la production qu'auraient probablement à moyen terme de nouvelles réformes structurelles judicieusement ciblées, peut contribuer à préserver la faiblesse des taux d'intérêt à long terme et, partant, permettre un renforcement plus rapide de l'investissement privé.

Des scénarios illustratifs fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, National Institute's Global Econometric Model), mettent en évidence les bénéfices pouvant être tirés d'une action conjuguée entre les pays de la zone euro et entre différents domaines de l'action publique. Les initiatives envisagées sont les suivantes :

- Des réformes structurelles améliorant la productivité sont engagées dans toutes les économies de la zone euro. On présume que les mesures prises à ce titre se traduisent par une hausse du taux de croissance de la PTF de 0.2 point de pourcentage par an pendant cinq ans, à partir de 2019, et que cette hausse de 1 % du niveau de la PTF s'inscrit ensuite dans la durée. Cela compense en partie le ralentissement de la croissance de la PTF observé depuis la crise. Dans la zone euro considérée dans son ensemble, d'après les estimations de l'OCDE, la contribution annuelle moyenne de la PTF à la croissance de la production potentielle entre 2007 et 2017 s'est établie environ 0.2 point de pourcentage en deçà de son niveau au cours de la décennie ayant précédé la crise, à 0.3 point de pourcentage¹.
- Une augmentation de l'investissement public financée par endettement sur trois ans représentant 0.5 point de PIB par an en Allemagne et aux Pays-Bas, deux des pays de la zone euro disposant de marges de manœuvre budgétaires (voir le corps du texte). Dans ces deux économies, les excédents budgétaires et des paiements courants laissent entrevoir un excédent d'épargne par rapport à l'investissement. La formation nette de capital fixe des administrations publiques (investissement brut moins consommation de capital) est depuis quelque temps déjà proche de zéro en Allemagne, et a ralenti aux Pays-Bas pour s'établir aux alentours de 1/3 pour cent du PIB par an depuis 2013, contre 0.9% du PIB par an en moyenne au cours de la décennie précédente. Aucune mesure budgétaire n'est mise en œuvre dans les autres économies de la zone euro, notamment en Espagne, en France et en Italie. Un certain nombre de petites économies de la zone euro pourraient également disposer des marges de manœuvre nécessaires pour prendre de nouvelles mesures budgétaires, ce qui accentuerait l'effet de cette relance à l'échelle de l'ensemble de la zone.
- Il est supposé que les autorités monétaires définissent l'orientation de leur politique en tenant compte des effets positifs à long terme induits sur l'offre par un renforcement des réformes structurelles. Concrètement, cela signifie que les indications prospectives sont utilisées pour favoriser un maintien prolongé des taux d'intérêt à un bas niveau, sachant qu'il est admis que les tensions inflationnistes à l'échelle de l'ensemble de la zone seront un peu plus faibles à moyen terme quel que soit le niveau de la demande².

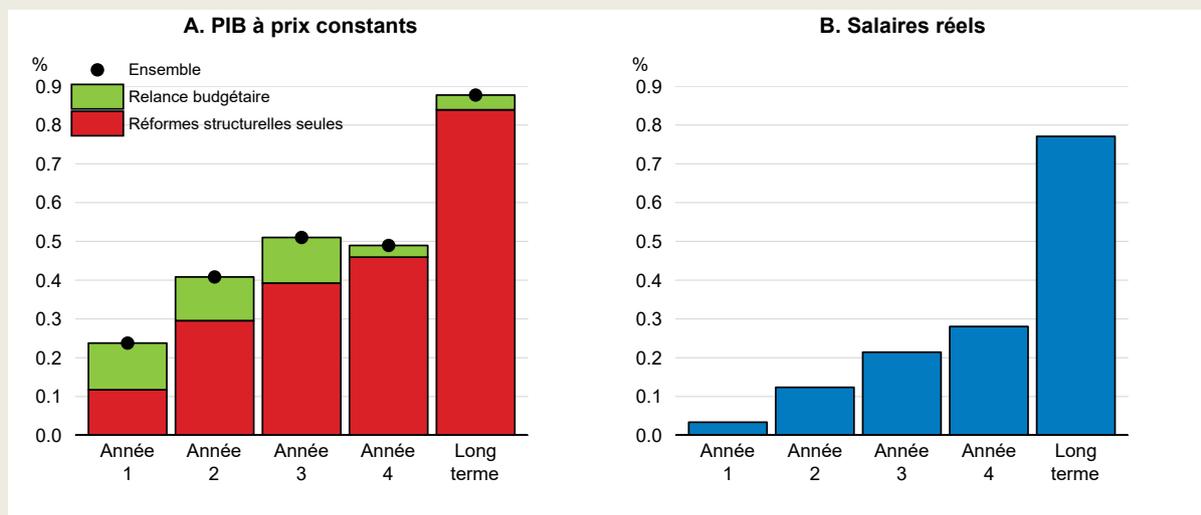
Le fait d'engager une conjonction de mesures permet de faire ressortir l'effet à moyen terme des réformes structurelles plus rapidement. Dans la zone euro, le taux de croissance du PIB s'en trouverait relevé de l'ordre de $\frac{1}{4}$ point de pourcentage la première année et de 0.2 point de pourcentage la deuxième année ; à plus long terme, cela se traduirait par une hausse du niveau du PIB de 1 % environ (Graphique 1.27). L'effet du renforcement des réformes structurelles ne se fera pleinement sentir qu'au fil du temps et continuera de s'imposer alors même que l'influence directe des mesures de relance budgétaire ira en s'amenuisant. Dans cette hypothèse :

- L'investissement des entreprises enregistre une augmentation relativement rapide, de l'ordre de 1 % la première année dans les économies mettant en œuvre une politique de relance budgétaire et de 0.8 % dans la zone euro considérée dans son ensemble, grâce aux anticipations d'une hausse de la production future et d'une légère diminution des taux d'intérêt à long terme, et le stock de capital continue de s'accumuler au fil du temps.
- Une action coordonnée bénéficie également aux travailleurs. Les salaires augmentent aussi progressivement avec le temps en termes nominaux et réels, à mesure qu'ils s'ajustent à la hausse de la productivité du travail. Cela contribue ensuite à renforcer les dépenses de consommation.
- Il en résulte des effets d'entraînement modestes, mais positifs sur d'autres économies, notamment sur les proches partenaires commerciaux. À leur apogée, au cours de la troisième année de mise en œuvre des mesures conjuguées, le niveau des exportations en volume est rehaussé dans des proportions allant de $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ pour cent dans les économies de l'Union européenne (UE) qui ne sont pas membres de la zone euro. À plus long terme, on observe également de petits effets positifs sur le niveau de la production dans ces économies, de l'ordre de 0.2 % en Hongrie, en Pologne et en République tchèque, et de 0.1 % environ en moyenne dans les autres pays.

L'adoption de mesures complémentaires dans différents domaines de l'action publique s'accompagne clairement de synergies. Une politique monétaire accommodante contribue à renforcer les gains de production à long terme résultant des réformes structurelles. Au bout de dix ans, l'impact des réformes sur le PIB est plus important lorsqu'elles s'accompagnent d'une politique monétaire plus expansionniste. La relance initiale découlant de l'investissement public produit un effet stimulant supplémentaire, contribuant à accélérer la concrétisation des gains de production et de salaire résultant à moyen terme des réformes structurelles. In fine, l'impact des réformes sur le PIB au bout de dix ans est presque supérieur d'un quart lorsque des mesures conjuguées sont adoptées, par rapport à un scénario de réformes engagées sans le soutien des politiques macroéconomiques.

Graphique 1.27. Impact d'une conjugaison de mesures de soutien dans la zone euro

Écarts par rapport au scénario de référence pour certains agrégats dans la zone euro



Note : Les salaires réels correspondent à la rémunération par salarié corrigée à l'aide du déflateur de la consommation privée.

Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, National Institute's Global Econometric Model).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933596>

1. Il est possible d'obtenir une augmentation de 1 % du niveau de la PTF en cinq ans de diverses manières, notamment via la mise en œuvre simultanée dans différents domaines d'un ensemble de réformes, comme cela s'impose dans de nombreux pays. Les synergies résultant d'un ensemble de réformes progressives judicieusement conçues peuvent aussi accroître les avantages tirés de chaque réforme considérée isolément. Les priorités d'action mises en avant pour chaque pays de la zone euro dans l'édition à paraître de la publication de l'OCDE Objectif croissance sont différentes, mais elles consistent fréquemment en des mesures destinées à : rationaliser les régimes d'autorisation et de permis ; améliorer la transparence de la réglementation ; réduire les obstacles à l'entrée dans les industries de réseau, les services professionnels et le commerce de détail ; et renforcer la collaboration entre les instituts de recherche, les universités et les entreprises. Des réformes mises en œuvre à l'échelle de l'UE dans son ensemble pourraient étayer de tels efforts, en particulier si de nouveaux progrès sont accomplis vers l'achèvement du marché unique. Un renforcement de l'investissement public dans les infrastructures matérielles et numériques peut aussi rehausser la production potentielle à long terme, en accroissant le stock de capital.

2. La règle de politique monétaire intégrée au NiGEM repose sur deux piliers, et évolue en fonction de la mesure dans laquelle l'inflation diverge de l'objectif retenu et le PIB nominal s'écarte du niveau (de référence) visé. Dans le cas présent, l'objectif de PIB nominal a été relevé de 1 %, compte tenu du choc positif à long terme affectant l'offre.

Dans une optique de stabilisation de l'économie à court et à moyen terme, les autorités budgétaires devraient opter pour des mesures caractérisées par des multiplicateurs élevés. Les données empiriques ne permettent cependant pas de déterminer clairement quelle sont les mesures les plus efficaces. La plupart des modèles macroéconomiques laissent à penser qu'une augmentation temporaire de l'investissement public est l'initiative qui se caractérise par le multiplicateur le plus élevé à court terme, les hausses transitoires de la consommation publique présentant des multiplicateurs un peu plus faibles, sachant que ceux des baisses d'impôts temporaires sont les plus limités (Barrell et al., 2012 ; et Cournède et al., 2013). En accroissant le stock de capital, une augmentation de l'investissement public produit également des effets à long terme (OCDE, 2016a). Néanmoins, une récente synthèse des travaux empiriques des dix dernières années tend à indiquer que les mesures temporaires de relance budgétaire fondées sur la fiscalité et financées par endettement peuvent être plus efficaces que les mesures de soutien de l'activité fondées sur la consommation publique, même si l'intensité relative des effets produits dépend de la méthode retenue (Ramey, 2019). En tout état de cause, compte tenu de la faiblesse

persistante des taux d'intérêt dans de nombreuses économies de l'OCDE, il est possible que les multiplicateurs budgétaires soient actuellement plus élevés qu'ils ne l'auraient été autrement et que le risque d'effets d'éviction induits par les dépenses publiques soit réduit, surtout si la relance budgétaire devait faire baisser les taux d'intérêt réels, au moins pendant un temps, en tirant vers le haut les anticipations d'inflation (Christiano et al., 2011 ; Coenen et al., 2012 ; Farhi et Werning, 2016 ; Miyamoto et al., 2018 ; Ramey et Zubairy, 2018).

Impératifs de politique macroéconomique dans les économies de marché émergentes.

Bien que les tensions financières se soient atténuées dans la plupart des économies de marché émergentes, des facteurs de vulnérabilité sous-jacents perdurent et l'atonie des échanges mondiaux, les risques pesant sur la stabilité financière et de sérieux problèmes d'ajustement découlant de tensions antérieures sur les marchés de capitaux continuent d'entraver la croissance dans de nombreux pays. Les impératifs de politique macroéconomique diffèrent suivant la situation de chaque économie.

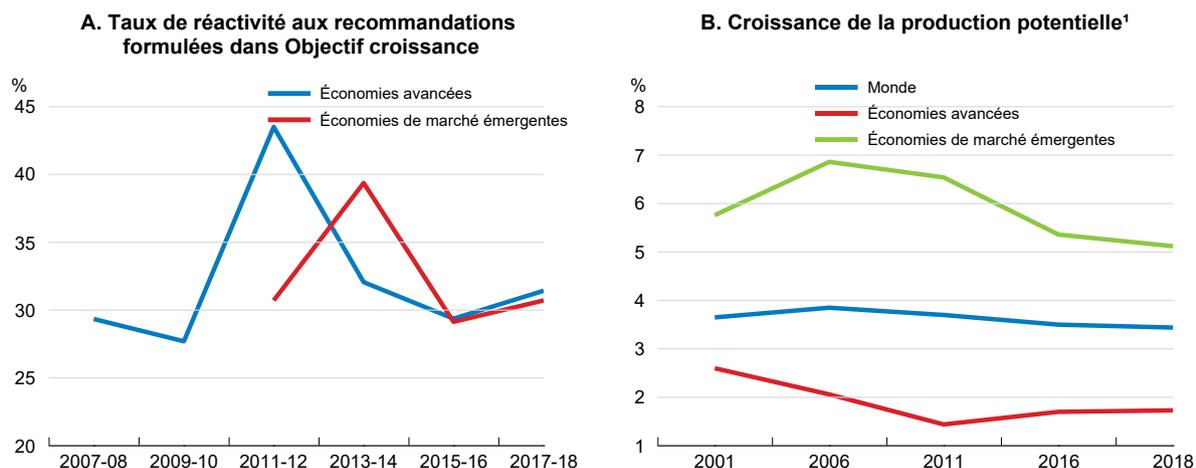
- En Chine, tant la politique budgétaire (y compris sur le plan quasi-budgétaire) que la politique monétaire ont été assouplies, de façon appropriée au regard de la faiblesse de la demande, et les autorités peuvent encore prendre des mesures complémentaires si la vigueur sous-jacente de l'économie est moindre qu'on ne l'anticipait, ou si les instruments d'action employés se révèlent moins efficaces que par le passé. Néanmoins, il faut que les dispositions adoptées soient ciblées avec soin afin d'éviter d'accroître l'endettement des entreprises non financières, déjà élevé, et d'aggraver les problèmes de désendettement à moyen terme.
- D'autres économies de marché émergentes, telles que l'Inde et le Mexique, caractérisées par un régime de change flexible et un niveau d'exposition gérable aux dettes libellée en devises, disposent également de marges de manœuvre pour assouplir la politique monétaire tant que l'inflation diminue, tout en saisissant l'occasion d'améliorer leur situation budgétaire si nécessaire.
- Un resserrement de la politique macroéconomique demeure nécessaire dans les économies de marché émergentes, comme l'Argentine et la Turquie, où subsistent des préoccupations concernant la viabilité de la situation budgétaire ou de la position extérieure, ou la santé du secteur bancaire, pour préserver la confiance des investisseurs. Les taux d'intérêt nominaux peuvent diminuer parallèlement à la modération de l'inflation, dont les taux sont aujourd'hui élevés, mais les possibilités de réduction sensible des taux d'intérêt réels sont limitées. La priorité dans ces économies est d'engager des réformes améliorant les perspectives de viabilité budgétaire et financière à moyen terme.

De nombreuses économies de marché émergentes, notamment la Chine, l'Inde, la Russie et la Turquie, bénéficieraient d'une plus grande transparence sur le plan budgétaire, qui pourrait contribuer à réduire les primes de risque qui leur sont appliquées sur les marchés de capitaux mondiaux. Elles ne publient pas d'estimations du solde budgétaire ni de la dette des administrations publiques suivant les normes comptables internationales, ce qui rend difficile une évaluation objective des finances publiques de l'ensemble du secteur des administrations publiques, collectivités locales comprises. En outre, dans nombre de ces économies, les mesures quasi-budgétaires, liées à des banques et des entreprises publiques et impliquant divers éléments de passif éventuel, sont plus courantes que dans les économies avancées. Il serait bon que les autorités rendent compte de ces mesures, dans la mesure où cela permettrait une meilleure évaluation des risques budgétaires auxquels sont confrontés ces pays.

Les autorités doivent revoir leurs ambitions à la hausse en matière de politiques structurelles dans tous les pays

Les perspectives d'amélioration forte et durable des niveaux de vie et des revenus à moyen terme demeurent moins bonnes qu'avant la crise dans toutes les économies. Comme le montre l'édition à paraître de la publication de l'OCDE *Objectif croissance*, les efforts de réforme structurelle se sont stabilisés tant dans les économies avancées que dans les économies de marché émergentes ces dernières années, mais à un niveau inférieur à celui observé à la suite de la crise (Graphique 1.28). Des réformes plus ambitieuses mises en œuvre tant dans les économies avancées que dans les économies de marché émergentes contribueraient à améliorer les niveaux de vie, ainsi que les perspectives d'évolution de l'investissement et de la productivité à moyen terme, et permettraient une plus large distribution des fruits de la croissance. De nouvelles initiatives des pouvoirs publics destinées à réduire les coûts injustifiés découlant des mesures non tarifaires ou les obstacles aux échanges internationaux de services seraient également bénéfiques pour l'ensemble des économies et des consommateurs.

Graphique 1.28. Le rythme des réformes et la croissance de la production potentielle ont tous deux ralenti



1. Sur la base des estimations de l'OCDE concernant la croissance de la production potentielle de 46 économies, agrégées en utilisant des coefficients de pondération fondés sur les parités de pouvoir d'achat (PPA).

Source : OCDE (2019), *Objectif croissance*, à paraître ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933615>

Des réformes plus vigoureuses sont nécessaires pour favoriser le dynamisme des entreprises et la diffusion des connaissances, et renforcer les capacités d'innovation. Il est également essentiel que soient prises des mesures complémentaires en vue de restaurer la confiance à l'égard des pouvoirs publics et de promouvoir l'égalité des chances, comme le souligne l'enquête de l'OCDE intitulée « Risks that matter » (Des risques qui comptent) (OCDE, 2019c). Parmi les principales mesures à adopter, on peut citer des initiatives visant à aider les travailleurs à acquérir les nouvelles compétences nécessaires pour qu'ils puissent tirer parti de l'évolution rapide des marchés de l'emploi, comme indiqué dans la publication « Les Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2019 » (OCDE, 2019d). Cela contribuerait à ouvrir de nouvelles perspectives aux travailleurs et régions les plus exposés à l'impact de l'intégration mondiale et aux défis apportés par la transformation numérique en cours des sociétés, ainsi que le soulignent la version actualisée de la Stratégie de l'OCDE pour l'emploi, le Cadre d'action de l'OCDE pour les politiques de croissance inclusive et le projet de l'OCDE « Vers le numérique » (OCDE, 2019e). Le renforcement de l'efficacité des systèmes d'impôts et de transferts, notamment l'amélioration du ciblage des transferts, doit également faire partie intégrante de trains de mesures judicieusement conçus pour répondre aux préoccupations des citoyens concernant les services publics et les prestations sociales, en rendant le travail financièrement attrayant et en renforçant la croissance des revenus réels parmi les ménages modestes (Causa et al., 2018).

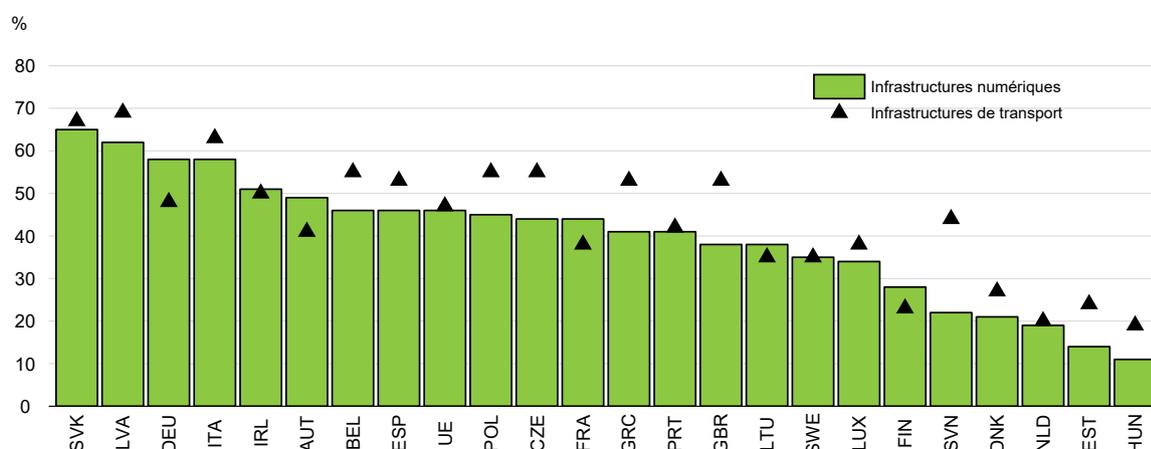
Les réformes destinées à améliorer les infrastructures numériques revêtent une importance hautement prioritaire dans certains pays pour aider les entreprises à exploiter le potentiel des vecteurs de gains de productivité que constituent l'accès à internet à haut débit, l'informatique en nuage (cloud computing) et d'autres nouvelles technologies. De fait, en Europe, environ la moitié des entreprises citent en tant qu'obstacles à l'investissement l'accès aux infrastructures numériques, ou l'insuffisance des infrastructures de transport (Graphique 1.29), sachant que ces facteurs tendent à être étroitement corrélés dans l'ensemble des pays considérés.

En outre, dans les pays de l'OCDE, la part des entreprises mentionnant l'accès aux infrastructures numériques en tant qu'obstacle à l'investissement est très négativement corrélée aux proportions d'entreprises ayant un accès à très haut débit (ou à ultra-haut débit) à internet et ayant adopté des technologies numériques telles que l'informatique en nuage (Graphique 1.30), et positivement corrélée à la proportion d'entreprises n'ayant qu'un accès à haut débit limité. Cela laisse à penser qu'il faut continuer d'investir dans les réseaux de communication pour élargir l'accès à internet à haut débit et le rendre plus abordable. Cela devrait renforcer son utilisation par les entreprises et les ménages (OCDE, 2019e) et tirer vers le haut la croissance de la productivité, comme on le verra dans le chapitre 2.

Des investissements publics ciblés pourraient avoir un rôle à jouer dans la mise en place de réseaux à très haut débit et la réduction des fractures numériques entre régions, si les initiatives du secteur privé destinées à assurer l'accès au très haut débit s'avèrent insuffisantes, notamment dans des pays comme l'Allemagne (OCDE, 2018b). Les pouvoirs publics peuvent aussi mettre en œuvre des réformes renforçant la concurrence pour favoriser l'investissement privé, en réduisant les obstacles à l'entrée sur le marché, en simplifiant les règles relatives aux droits de passage (y compris les procédures d'autorisation), en permettant le partage des infrastructures de réseau, et en garantissant une concurrence satisfaisante sur les marchés du haut débit fixe et mobile.

Graphique 1.29. Les carences des infrastructures constituent un obstacle à l'investissement des entreprises en Europe

Pourcentage des entreprises citant l'élément considéré en tant qu'obstacle à l'investissement

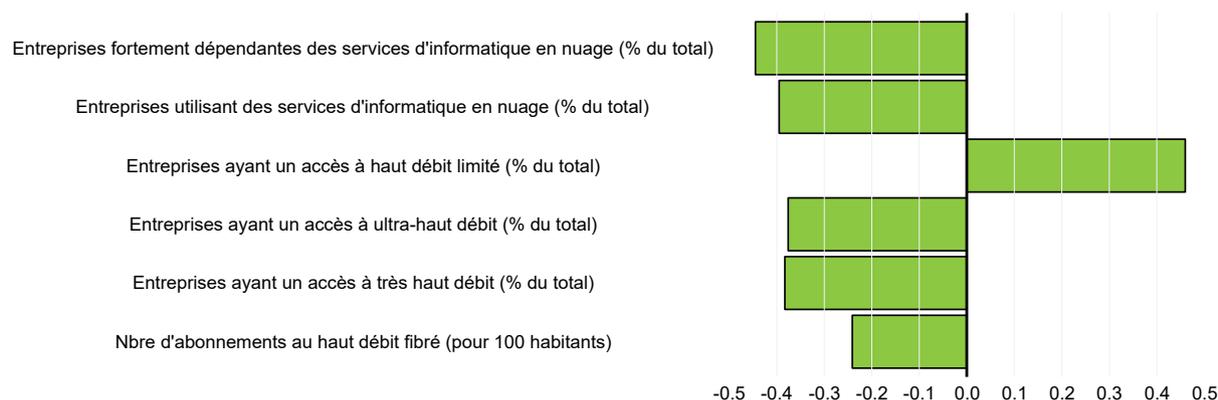


Source : Banque européenne d'investissement (2018), *Rapport sur l'investissement 2018/19 : Réoutiller l'économie européenne*, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933634>

Graphique 1.30. Les carences des infrastructures sont associées à des débits d'accès à internet moins élevés et à une adoption plus limitée des technologies numériques

Corrélation internationale entre la proportion d'entreprises citant les infrastructures numériques en tant qu'obstacle à l'investissement et divers indicateurs relatifs à l'économie numérique, en 2018



Note : Les données représentées sur ce graphique correspondent aux 23 pays membres de l'Union européenne (UE) qui appartiennent également à l'OCDE. Les notions d'accès à très haut débit et à ultra-haut débit correspondent à des vitesses de connexion à internet d'au moins 30 mégabits par seconde (Mbit/s) et 100 Mbit/s, respectivement. La notion d'accès à haut débit limité correspond à une vitesse de connexion à internet inférieure à 10 Mbit/s.

Source : Banque européenne d'investissement ; Portail de l'OCDE sur le haut débit ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933653>

Références

- Akinci, O. et J. Olmstead-Rumsey (2018), « How Effective Are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation », *Journal of Financial Intermediation*, 33, 33-57.
- Amiti, M., S.J. Redding et D. Weinstein (2019), « The Impact of the 2018 Trade War on US Prices and Welfare », *NBER Working Papers*, n° 25672.
- Arriola, C. et al. (2018), « The Potential Macroeconomic and Sectoral Consequences of Brexit on Ireland », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1508, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/e930967b-en>.
- Bank of England (2018), *Financial Stability Report*, novembre, n° 44.
- Banque européenne d'investissement (2018), *Rapport sur l'investissement 2018/19 : Réoutiller l'économie européenne*, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.
- Barrell, R., D. Holland et I. Hurst (2012), « Fiscal Consolidation: Part 2. Fiscal Multipliers and Fiscal Consolidations », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 933, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k9fdf6bs78r-en>.
- BCE (2018), *Revue de la stabilité financière*, novembre, Banque centrale européenne.
- Bouis, R. et al. (2012), « The Short-Term Effects of Structural Reforms: An Empirical Analysis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 949, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k9csvk4d56d-en>.
- Causa, O., J. Browne et A. Vindics (2018), « Income Redistribution across OECD Countries: Main Findings and Policy Implications », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 23, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/3b63e61c-en>.
- Çelik, S. et M. Isaksson (2019), « Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy », *OECD Capital Market Series*, Éditions OCDE, Paris, <http://www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.pdf>.
- Cerutti, E., S. Claessens et L. Laeven (2017), « The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence », *Journal of Financial Stability*, 28, 203-224.
- Christiano, L., M. Eichenbaum et S. Rebelo (2011), « When is the Government Spending Multiplier Large? », *Journal of Political Economy*, 119(1), 78-121.
- Coenen, G. et al. (2012), « Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models », *American Economic Journal: Macroeconomics*, 22-68.
- Cournède, B., A. Goujard et A. Pina (2013), « Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity », *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 1, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_studies-2013-5jzb44vzbkhd.
- Cournède, B., S. Sakha et V. Ziemann (2019), « Housing Markets and Economic Resilience », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître, Éditions OCDE, Paris.
- Farhi, E. et I. Werning (2016), « Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions », in J. B. Taylor et H. Uhlig (dir. pub.), *Handbook of Macroeconomics*, 2, 2417-2492.
- Federal Reserve Bank of Atlanta (2019), « Tariff Worries and US Business Investment: Take Two », macroblog de la Federal Reserve Bank of Atlanta, février 2019.
- Guillemette, Y. et D. Turner (2018), « The Long-View: Scenarios for the World Economy to 2060 », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 22, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/b4f4e03e-en>.

- Haugh, D. et al. (2016), « Cardiac Arrest or Dizzy Spell: Why is World Trade So Weak and What can Policy Do about It? », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 18, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jlr2h45q532-en>.
- Kierzenkowski, R. et al. (2016), « The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 16, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jm0lsvdkf6k-en>.
- Miyamoto, W., T.L. Nguyen et D. Sergeyev (2018), « Government Spending Multipliers under the Zero Lower Bound », *American Economic Journal: Macroeconomics*, 10, 247-277.
- OCDE (2016a), « Utiliser les leviers budgétaires pour sortir du piège de la faible croissance », chapitre 2 des *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, volume 2016, n° 2, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2016-2-3-fr
- OCDE (2016b), « Effets à court terme des réformes structurelles sur le marché du travail », chapitre 3 des *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2016*, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/empl_outlook-2016-7-fr.
- OCDE (2017), « La résilience dans un contexte d'endettement élevé », chapitre 2 des *Perspectives économiques de l'OCDE*, volume 2017, n° 2, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2017-2-3-fr.
- OCDE (2018a), *Perspectives économiques de l'OCDE*, volume 2018, n° 2, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2018-2-fr.
- OCDE (2018b), *Études économiques de l'OCDE : Allemagne 2018*, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_surveys-deu-2018-fr.
- OCDE (2019a), *Trade Policy and the Global Economy: Reducing Unnecessary Costs of Non-Tariff Measures*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019b), *Trade Policy and the Global Economy: Addressing Barriers to Services Trade*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019c), « Risks That Matter: Main Findings from the 2018 OECD Risks That Matter Survey », www.oecd.org/social/risks-that-matter.htm.
- OCDE (2019d), *OECD Skills Outlook 2019: Thriving in a Digital World*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/df80bc12-en>.
- OCDE (2019e), *Measuring the Digital Transformation: A Roadmap for the Future*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264311992-en>.
- OCDE-OMC-CNUCED (2018), *20th Report on G20 Trade and Investment Measures*.
- Ollivaud, P. et C. Schwellnus (2015), « Does the Post-Crisis Weakness of Global Trade Solely Reflect Weak Demand? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1216, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5js1qvnff3hk-en>.
- Parlement européen (2019), *Implementation of the Macroeconomic Imbalance Procedure: State of Play March 2019 - In-depth Analysis*.
- Patalano, R. D. et C. Roulet (2019), « Structural Developments in Global Financial Intermediation: The Rise of Debt and Non-Bank Credit Intermediation », Éditions OCDE, Paris.
- Ramey, V. (2019), « Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research? », *NBER Working Papers*, n° 25531.

- Ramey, V. et S. Zubairy (2018), « Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence From U.S. Historical Data », *Journal of Political Economy*, 126, 850-901.
- Richter, B., M. Schularick et I. Shim (2018), « The Macroeconomic Effects of Macroprudential Policy », *Documents de travail de la BRI*, n° 740, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Smith, D. et al. (2018), « The Potential Economic Impact of Brexit on the Netherlands », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1518, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/20cb5ddc-en>.
- Smith, D., M. Hermansen et S. Malthe-Thaggard (2019), « The Potential Economic Impact of Brexit on Denmark », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1544, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/41a95fb3-en>.
- Stock, J.H. et M. Watson (2018), « Slack and Cyclically Sensitive Inflation », communication présentée au Forum de la BCE sur les activités des banques centrales, Sintra, Portugal, 18-20 juin.

Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2019-20 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et concordent avec les prévisions concernant la croissance, l'inflation et les salaires. Lorsque des projets ont été annoncés par les gouvernements sans avoir été adoptés par le pouvoir législatif, il en est tenu compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. Lorsqu'on ne dispose pas d'informations suffisantes pour déterminer quels seront les résultats budgétaires, on présume que les soldes primaires sous-jacents resteront inchangés, ce qui suppose l'absence de modification discrétionnaire de l'orientation de la politique budgétaire. Pour les pays de la zone euro, les objectifs indiqués dans les Programmes de stabilité sont également pris en compte.

S'agissant de la politique monétaire, les hypothèses relatives au profil d'évolution des taux d'intérêt directeurs et aux mesures non conventionnelles correspondent au résultat le plus probable, sur la base des prévisions de l'OCDE concernant l'activité économique et l'inflation, ces prévisions pouvant être différentes de la trajectoire indiquée par les autorités monétaires

Seules sont prises en compte les réformes structurelles déjà mises en œuvre ou annoncées pour la période considérée. On suppose qu'aucune autre réforme ne sera mise en œuvre.

Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 26 avril 2019, où le dollar des États-Unis valait 111.6 JPY, 0.88 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.14 USD) et 6.70 CNY.

On suppose que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 70 USD pendant toute la période considérée. On retient comme hypothèse que les prix des produits de base non pétroliers resteront également inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens de mars 2019.

Les prévisions relatives au Royaume-Uni reposent sur l'hypothèse technique d'un Brexit sans heurt assorti d'une période de transition allant jusqu'à la fin de 2020, après la sortie officielle de l'Union européenne. Il est présumé que la fin de la période de transition se déroulera sans heurts, mais que l'issue définitive de l'accord sur les relations futures entre l'Union européenne et le Royaume-Uni restera incertaine jusqu'en 2020.

Aux fins de l'établissement des prévisions, on suppose que les droits de douane imposés en 2018 par les États-Unis et la Chine sur leurs échanges bilatéraux seront maintenus en 2019 et 2020, mais on pose comme hypothèse qu'aucune mesure supplémentaire ne sera prise (les mesures annoncées à la mi-mai 2019, avec l'augmentation des droits de douane imposés par les États-Unis sur les importations en provenance de Chine et la réaction de la Chine n'ont pas été prises en compte).

Ces prévisions ont été établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 15 mai 2019.

2 Transformation numérique et productivité : une histoire de complémentarités

Introduction et tour d'horizon

Les technologies numériques sont en train de transformer nos vies et nos économies. Elles modifient la façon dont les entreprises produisent biens et services, innovent et interagissent avec les autres entreprises, les travailleurs, les consommateurs et les autorités publiques. De prime abord, elles semblent offrir de vastes possibilités d'amélioration de la productivité des entreprises et, in fine, des niveaux de vie. Par exemple, l'informatique en nuage (cloud computing) donne aux entreprises accès à des solutions de stockage et de traitement flexibles des données ; les plateformes électroniques rendent leurs interactions avec leurs clients plus fluides ; et l'intelligence artificielle leur permet d'automatiser des tâches de plus en plus complexes (OCDE, 2019a).

Or, malgré la montée en puissance du numérique, la croissance de la productivité du travail dans les pays de l'OCDE a fortement diminué au cours des dernières décennies (Graphique 2.1). Cette évolution ne se résume pas à un problème de mesure. Des incertitudes croissantes pèsent sur la mesure de la productivité, notamment à cause de la progression du numérique et du rôle grandissant des actifs incorporels (algorithmes et données par exemple) et méritent que de plus amples recherches leur soient consacrées. Cependant, la plupart des chercheurs s'accordent à dire que les défauts de mesure ne sont pas la raison principale du ralentissement observé de la productivité¹.

L'essoufflement de la productivité résulte à la fois du ralentissement de la croissance de la productivité multifactorielle et du faible niveau d'accumulation de capital². Ses causes sont multiples et partiellement liées entre elles : certaines ont trait à la crise financière mondiale et à ses retombées (par exemple la réduction de l'offre de crédit, qui a rejailli sur les investissements corporels et incorporels), et d'autres à des facteurs plus structurels, comme le déclin du dynamisme entrepreneurial et les médiocres performances des entreprises peu productives³. Le ralentissement de la productivité a commencé avant la crise et, une décennie après celle-ci, la croissance de la productivité demeure atone malgré quelques améliorations récentes. Il semble donc que les facteurs structurels jouent un rôle important dans le fléchissement observé.

Le passage au numérique n'a pas généré de gains de productivité globaux suffisants jusqu'à présent pour compenser les effets de ces facteurs. Cette situation tranche avec la précédente vague de transformation numérique de la fin des années 1990, associée notamment à la diffusion des micro-ordinateurs, qui avait donné un coup de fouet à la productivité, tout au moins aux États-Unis. La dynamique de productivité décevante engendrée par la vague de transformation numérique actuelle s'impose comme l'une des grandes énigmes économiques de notre temps, au point que l'en emploie parfois à son propos l'expression de « nouveau paradoxe de la productivité » en référence au précédent paradoxe de la productivité formulé par Robert Solow en 1987⁴. Pour élucider ce paradoxe, il faut examiner en détail les mécanismes par lesquels la transformation numérique peut soutenir la productivité des entreprises et les niveaux de vie, les raisons qui font que certains de ces mécanismes sont peut-être devenus inopérants, et les mesures qui permettraient de les (ré)activer.

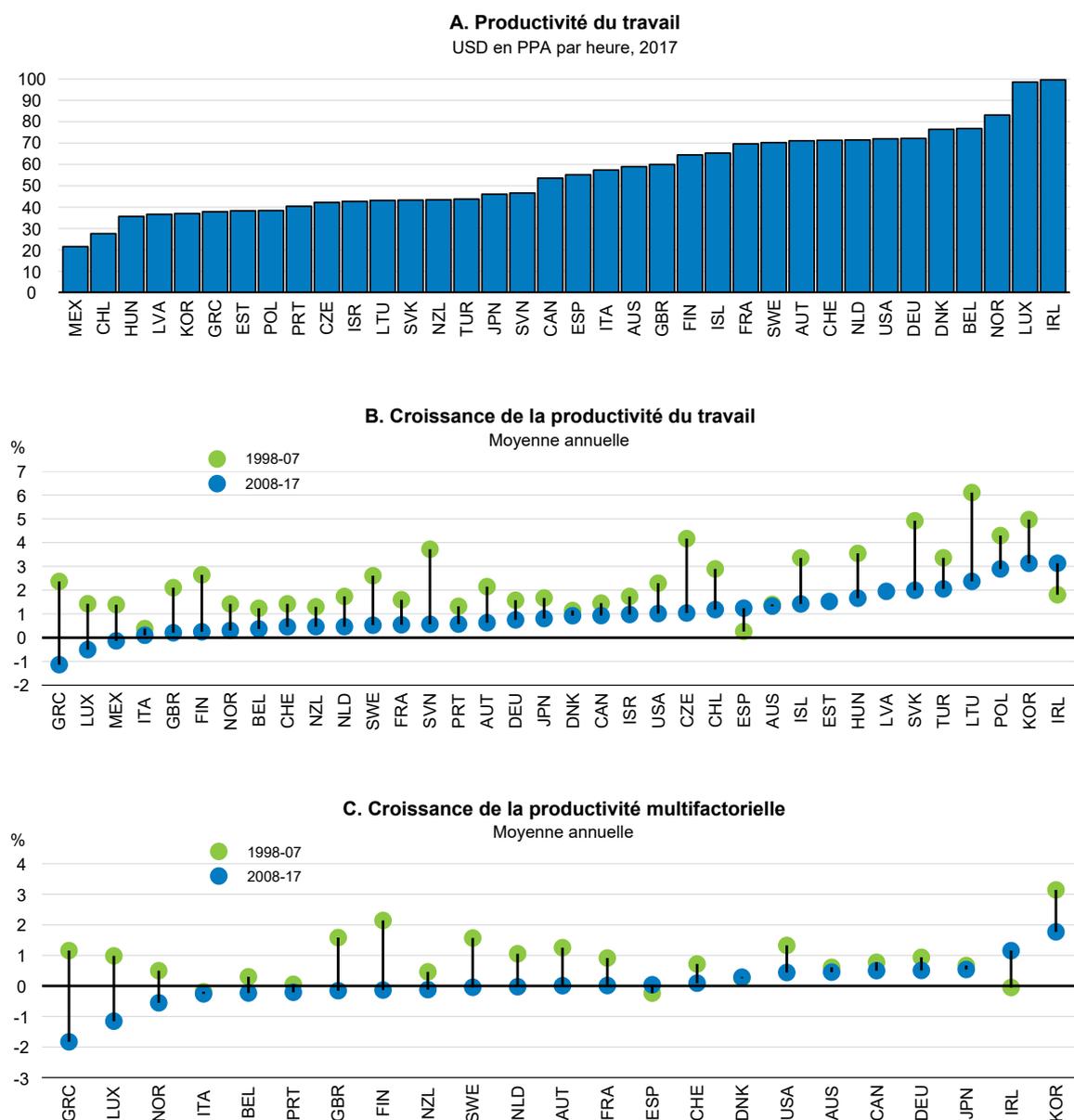
¹ Voir, par exemple, Ahmad et al. (2017), Syverson (2017) et Sichel (2019).

² Voir, par exemple, Ollivaud et al. (2016) et OCDE (2019b). La productivité multifactorielle (PMF) peut être définie comme l'efficacité globale avec laquelle les facteurs travail et capital sont conjointement utilisés dans le processus de production.

³ Voir, par exemple, OCDE (2015a), Berlingieri et al. (2019) et Calvino et al. (2019).

⁴ Robert Solow écrivait en 1987 dans le *New York Times* : « Vous pouvez voir l'ère informatique partout, sauf dans les statistiques de la productivité ». Au sujet du nouveau paradoxe de la productivité, voir Brynjolfsson et al. (2017).

Graphique 2.1. La croissance de la productivité a fortement diminué dans les pays de l'OCDE



Note : La productivité du travail est mesurée en termes de PIB par heure travaillée. La croissance de la productivité multifactorielle est mesurée sous la forme d'un résidu, c'est-à-dire la part de la croissance du PIB qui n'est pas expliquée par l'évolution des facteurs travail et capital, dans le cadre d'une fonction de production de Cobb-Douglas. Les données relatives à la croissance de la productivité multifactorielle ne sont disponibles que pour un sous-échantillon de pays. Pour l'Irlande, les données sur la croissance de la productivité (parties B et C) ne couvrent pas les secteurs dominés par les entreprises multinationales étrangères et portent sur la période 2000-16 (source : Irish Central Statistics Office). Pour la Lettonie et l'Estonie, les données sur la croissance de la productivité du travail entre 1998 et 2007 sont manquantes.

Source : Base de données de l'OCDE sur la productivité ; et OECD Compendium of Productivity Indicators.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933691>

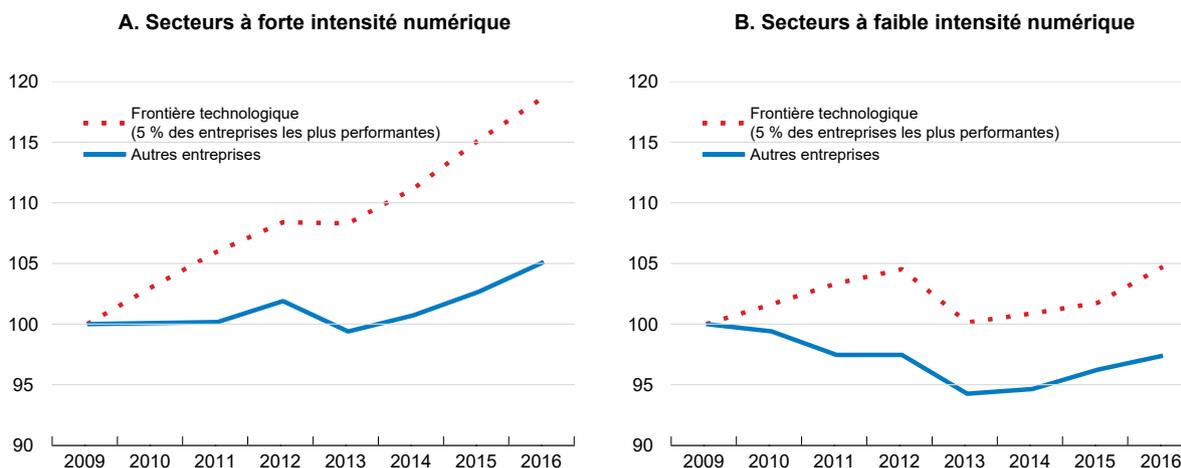
Ce chapitre fait valoir que le passage au numérique a soutenu la productivité, mais que les gains de productivité à l'échelle de l'ensemble de l'économie ont été décevants à cause des carences d'un ensemble de facteurs et politiques complémentaires essentiels. Le fait est que les technologies numériques sont caractérisées par des complémentarités étroites (i) entre les technologies elles-mêmes, (ii) avec les capacités et les actifs des entreprises, tels que les compétences techniques et de gestion, le

capital organisationnel, l'innovation et la capacité de financement, et (iii) avec les politiques qui favorisent la concurrence et la réaffectation efficiente des ressources dans l'économie. Les carences de ces facteurs complémentaires ont freiné la diffusion des technologies numériques et réduit les avantages associés sur le plan de la productivité.

Les gains issus de la transformation numérique n'ont pas été uniformément répartis entre les entreprises. Celles d'entre elles qui disposent d'un meilleur accès aux compétences techniques, de gestion et d'organisation clés ont mieux tiré leur épingle du jeu que les autres. Ces entreprises étaient déjà globalement plus productives que l'entreprise moyenne, et la transformation numérique leur a permis de creuser leur avance (Graphique 2.2). En outre, les faibles coûts marginaux et les effets de réseau élevés qui caractérisent certaines activités numériques ont tendance à profiter à un petit nombre d'entreprises « superstars » très productives, avec lesquelles les autres entreprises ont de plus en plus de mal à rivaliser. Même dans les secteurs à contenu technologique relativement faible (services d'hôtellerie et de restauration par exemple), la généralisation de la notation et l'évaluation en ligne par les utilisateurs tend à orienter la demande vers les entreprises les plus productives. À l'avenir, les nouvelles technologies qui requièrent des compétences complexes, telles que l'intelligence artificielle, et des investissements incorporels de grande ampleur (par exemple dans la R-D, les algorithmes et les données) risquent d'accroître encore davantage l'avance des entreprises les plus productives sur les moins productives.

Graphique 2.2. La dispersion des niveaux de productivité entre entreprises a augmenté, en particulier dans les secteurs à forte intensité numérique

Productivité multifactorielle moyenne, indice de 2009 = 100



Note : La « frontière technologique » est mesurée par la moyenne mobile sur trois ans du logarithme de la productivité multifactorielle, selon la méthodologie de Wooldridge (2009), en moyenne parmi les 5 % d'entreprises les plus performantes – c'est-à-dire les entreprises affichant les niveaux de productivité les plus élevés – dans chaque secteur à deux chiffres (dans l'industrie manufacturière et les services marchands, à l'exclusion du secteur financier) et pour chaque année, dans 25 pays de l'OCDE. Les courbes des « autres entreprises » correspondent à la moyenne de la même variable pour l'ensemble des entreprises à l'exclusion des 5 % d'entreprises les plus productives, dans chaque secteur et pour chaque année. Les secteurs d'activité sont classés en secteurs à « forte » ou « faible » intensité numérique suivant la méthodologie exposée dans Calvino, F. et al. (2018), « A Taxonomy of Digital Intensive Sectors », *Documents de travail de l'OCDE sur la science, la technologie et l'industrie*, n° 2018/14, Éditions OCDE, Paris.

Source : Calculs effectués par l'OCDE à partir des données de la base Orbis, suivant la méthodologie définie dans D. Andrews, C. Criscuolo et P. Gal (2016), « The Best Versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence Across Firms and the Role of Public Policy », *OECD Productivity Working Papers*, n° 5, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933710>

Ces tendances ont de profondes répercussions sur les niveaux de vie et l'inclusivité. L'atonie de la croissance de la productivité s'est répercutée sur la croissance moyenne des salaires, tout particulièrement dans les pays où les salaires se sont « découplés » de la productivité au cours des dernières décennies (OCDE, 2018a). En outre, la dispersion croissante des niveaux de productivité entre entreprises s'est accompagnée d'une dispersion croissante des salaires moyens entre entreprises, contribuant au creusement des inégalités de revenus entre les travailleurs (Berlingieri et al., 2017). Au sein des entreprises, la transformation numérique a jusqu'à présent essentiellement profité aux travailleurs très qualifiés, les tâches répétitives effectuées par les travailleurs peu à moyennement qualifiés étant progressivement automatisées. Parallèlement, une part minoritaire mais en croissance rapide des travailleurs a bifurqué vers les plateformes de l'économie « à la tâche » (« gig economy »), où ils exercent des formes d'emploi flexibles qui offrent rarement la même protection et les mêmes prestations que celles dont bénéficient les travailleurs réguliers. Il est possible que des technologies numériques telles que la traduction automatique accélèrent à l'avenir l'automatisation de certaines tâches de service et leur externalisation vers les pays à bas salaires⁵ ; cela pourrait générer des gains d'efficacité, mais aussi exercer des pressions supplémentaires sur les conditions de travail dans les économies avancées, soulevant des questions cruciales quant à l'avenir du travail (OCDE, 2019c).

Les politiques publiques peuvent grandement contribuer à rendre la transformation numérique efficace et inclusive, en veillant à ce que les facteurs complémentaires nécessaires soient bien en place. Elles doivent pour cela s'atteler à plusieurs priorités : mettre à niveau les compétences, assurer un accès correct à l'internet à haut débit, encourager une réaffectation efficace des ressources dans et entre les entreprises, s'attaquer aux nouveaux enjeux de la concurrence (par exemple, les effets de réseau fondés sur les données et les coûts de transfert sur les marchés des plateformes électroniques), remédier aux biais que peuvent avoir les systèmes financiers et les régimes fiscaux à l'encontre des investissements incorporels, et développer les services d'administration numérique. De plus, il faut analyser de façon plus approfondie le rôle central des données dans les économies numériques et ce qu'il implique pour les politiques.

Pour exploiter les complémentarités potentielles entre les politiques, il faut adopter un programme d'action cohérent fondé sur une approche faisant intervenir toutes les sphères de l'action gouvernementale, et prendre en considération d'autres questions plus générales en lien avec la transformation numérique – fiscalité, relations du travail, protection des consommateurs, respect de la vie privée, confiance et cybersécurité, entre autres (OCDE, 2019a). La transformation numérique étant par nature un phénomène mondial, il importe d'intensifier le dialogue international sur des questions telles que la réglementation et l'interopérabilité des normes et sur les politiques relatives à la concurrence et à la fiscalité. En dernier lieu, considérant qu'un processus de transformation numérique non inclusif risque de mettre à mal l'égalité des chances et d'exacerber les écarts de revenus, les pouvoirs publics devraient s'attacher à combler les « fractures numériques » et à établir des conditions qui permettent aux travailleurs peu qualifiés et aux entreprises peu productives de rattraper leur retard. À cet égard, l'amélioration des compétences est une priorité essentielle.

⁵ À l'inverse, les progrès de la robotique de pointe pourraient favoriser une relocalisation de certaines tâches de fabrication dans les pays avancés.

Ce chapitre, qui s'appuie, en particulier, sur des travaux récents de l'OCDE⁶ et s'inscrit dans le contexte plus large du projet de l'OCDE sur la transformation numérique (Encadré 2.1), des enjeux de la transition pour l'avenir du travail présentés dans les *Perspectives de l'emploi 2019* de l'OCDE, des *Perspectives de l'OCDE sur les compétences* et de la *Stratégie de l'OCDE pour l'emploi*, décrit les avancées récentes du processus de transformation numérique et examine leur incidence sur la productivité et l'inclusivité (OCDE, 2018b ; OCDE, 2019c ; OCDE, 2019d). Il examine ensuite les relations de complémentarité inhérentes à une mise en œuvre efficace des technologies numériques, ainsi que les défis et priorités qui vont de pair avec une transformation numérique réussie.

Encadré 2.1. Le projet de l'OCDE sur la transformation numérique

Le projet sur la transformation numérique (« Going Digital ») est une initiative de l'OCDE qui a pour objectif de déterminer l'impact de la transformation numérique sur l'élaboration des politiques dans toute une série de domaines de l'action publique. S'appuyant sur l'expertise de l'ensemble des comités et organes concernés de l'OCDE, le projet tire les leçons des expériences nationales et des politiques expérimentées dans des pays de l'OCDE et d'autres économies.

La première phase du projet a culminé avec la tenue, en mars 2019, du Sommet sur la transformation numérique et la publication de deux rapports de synthèse : « Going Digital: Shaping Policies, Improving Lives » et « Measuring the Digital Transformation: A Roadmap for the Future ». Il a recensé sept dimensions qui peuvent permettre aux pouvoirs publics – ainsi qu'aux citoyens, entreprises et parties prenantes – de peser sur la transformation numérique et d'améliorer les vies : 1) accès ; 2) utilisation ; 3) innovation ; 4) emplois ; 5) prospérité sociale ; 6) confiance ; et 7) ouverture des marchés.

La deuxième phase du projet se déroulera en 2019-20. L'objectif est d'aider les pays à mettre en œuvre une approche stratégique intégrée en matière de transformation numérique, notamment en développant plus avant la Boîte à outils sur la transformation numérique (qui rassemblera des indicateurs, des notes d'orientation et des exemples de politiques innovantes) et les études nationales sur la transformation numérique. Il étudiera également les nouvelles possibilités et les nouveaux enjeux en procédant à une analyse des technologies d'avant-garde, notamment l'intelligence artificielle et la technologie blockchain, et en continuant de mettre l'accent sur les emplois, les compétences et l'inclusion, ainsi que sur la productivité, la concurrence et les structures de marché (y compris l'évolution du rôle des plateformes et des PME).

Pour de plus amples informations, voir <https://www.oecd.org/going-digital/>.

⁶ Ce chapitre s'appuie sur des travaux consacrés aux déterminants de l'adoption des technologies numériques par les entreprises (Andrews et al., 2018), aux gains de productivité issus de l'adoption des technologies numériques (Gal et al., 2019), aux politiques visant à exploiter les avantages de l'adoption des technologies numériques (Sorbe et al., 2019), aux conséquences de l'essor des plateformes électroniques en termes de productivité (Bailin et al., 2019) et à l'émergence des plateformes de l'économie « à la tâche » (Schwellnus et al., 2019).

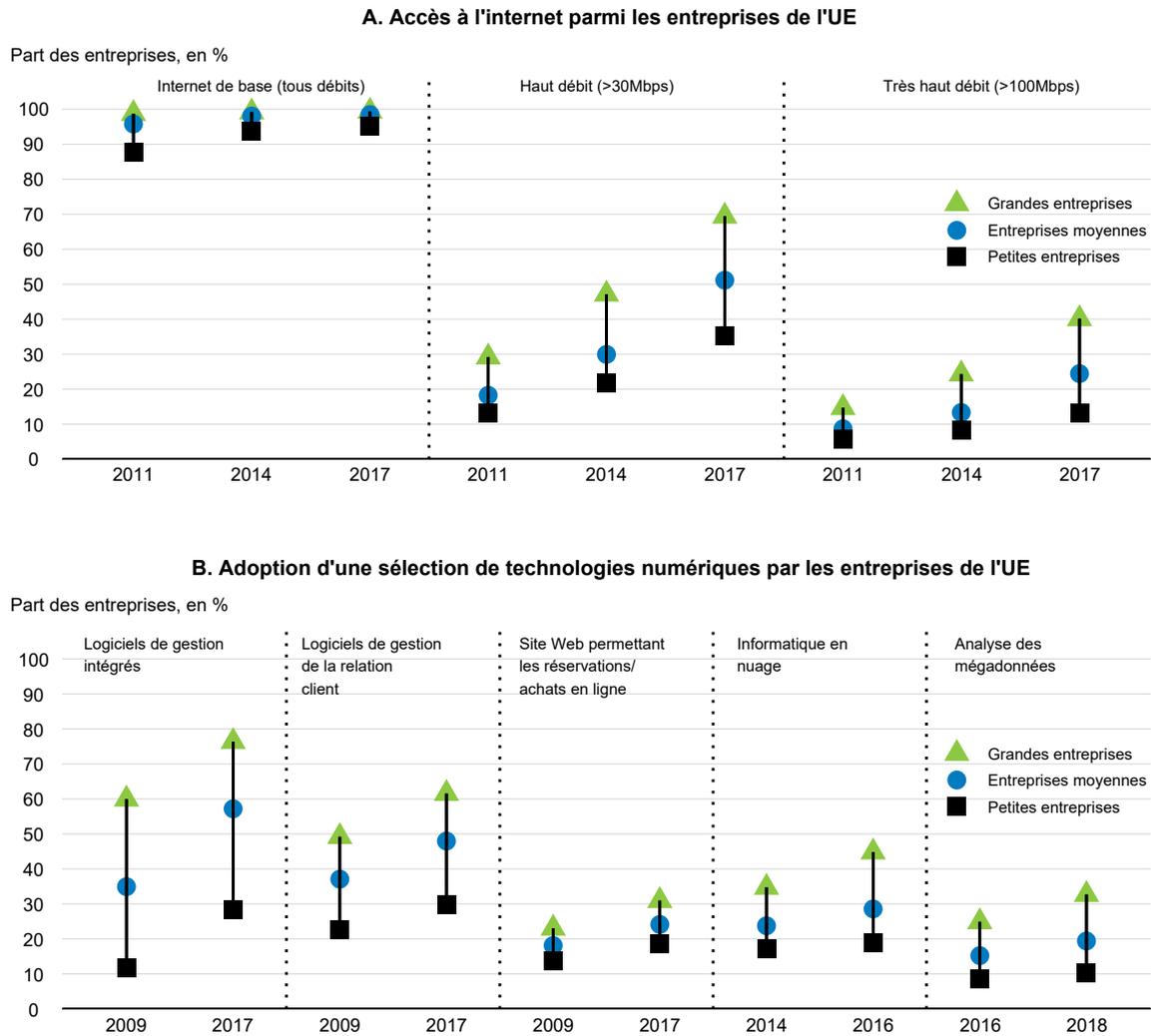
La transformation numérique s'est accélérée mais demeure incomplète

La transformation numérique est un processus complexe et multidimensionnel, rendu possible par l'augmentation rapide de la puissance de calcul, des capacités de stockage de données et de la vitesse des communications. Ces facteurs ont favorisé l'émergence d'un vaste écosystème de technologies diversifiées, parmi lesquelles certaines sont utilisées depuis au moins une décennie (logiciels de gestion des services de guichet et d'arrière-guichet et informatique en nuage par exemple) tandis que d'autres sont d'adoption plus récente (intelligence artificielle, blockchain et internet des objets par exemple). Cet écosystème en mutation rapide se caractérise par d'étroites complémentarités entre les technologies et par le rôle de plus en plus prépondérant des données en tant que source de valeur (OCDE, 2015b). Ces technologies transforment la façon dont les entreprises produisent biens et services, mais aussi la façon dont elles interagissent entre elles et avec les consommateurs, dans la mesure où une part croissante de ces interactions s'opère par le biais des plateformes électroniques.

L'internet est un instrument clé des technologies numériques. De nos jours, l'internet de base est accessible pratiquement partout dans les pays de l'OCDE. Cependant, l'accès à l'internet à haut débit, incontournable pour l'utilisation des technologies récentes à haute intensité de données, reste parfois coûteux et difficile, en particulier dans les zones rurales et reculées. Il est néanmoins encourageant de constater qu'il a rapidement progressé ces dernières années dans les pays européens (Graphique 2.3, partie A).

Le rythme d'adoption des technologies numériques par les entreprises s'est notablement accéléré ces dernières années (Graphique 2.3, partie B). Cependant, tous les pays ne sont pas logés à la même enseigne (Graphique 2.4). Les disparités d'adoption entre secteurs et entre entreprises pourraient s'expliquer dans une certaine mesure par les différences intrinsèques des besoins technologiques. Par exemple, les activités qui comprennent une plus grande part de tâches répétitives devraient retirer de plus amples avantages de la transformation numérique. Malgré tout, ces différences n'expliquent pas la totalité des disparités d'adoption. Ainsi, l'informatique en nuage profite généralement davantage aux petites entreprises qu'aux grandes, peut-être parce qu'elle offre aux premières la possibilité d'accroître leur échelle en souplesse sans masse critique (« scale without mass »). Or, les grandes entreprises ont été plus nombreuses à adopter cette technologie (Bloom et Pierri, 2018 ; Gal et al., 2019). De la même manière, si les industries manufacturières ont tendance à profiter davantage du passage au numérique, le taux d'adoption des technologies numériques est plus élevé en moyenne dans les activités de services (Hagsten, 2016 ; Dhyne et al., 2018 ; Gal et al., 2019). Par conséquent, il existe encore probablement une marge inexploitée en ce qui concerne l'adoption des technologies numériques existantes, et la concrétisation de ce potentiel pourrait générer des gains de productivité au-delà des possibilités (plus difficiles à évaluer) offertes par les technologies plus récentes mais encore relativement peu éprouvées ou en phase de développement (intelligence artificielle et blockchain par exemple).

Graphique 2.3. L'accès à l'internet et l'adoption des technologies numériques progressent

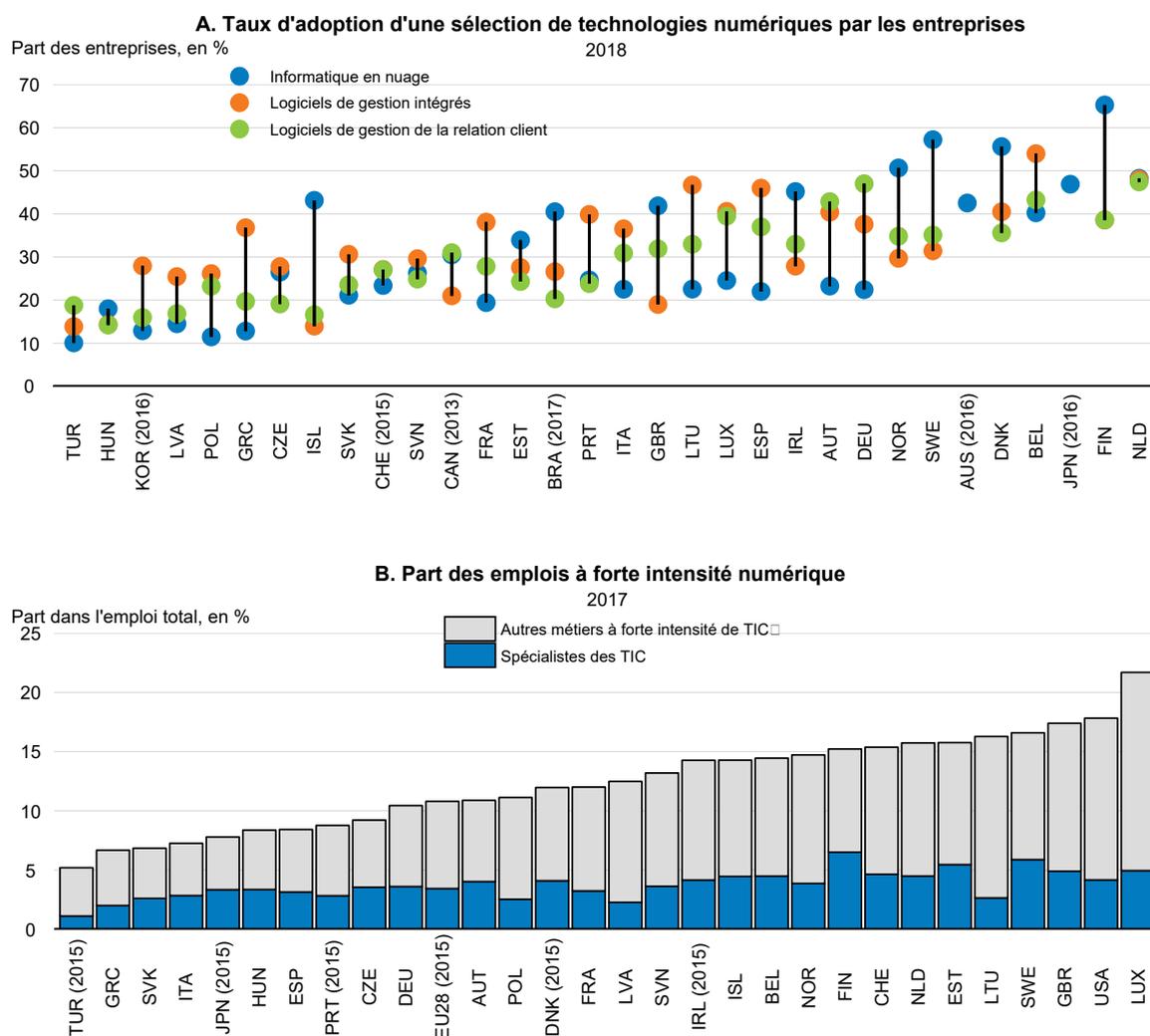


Note : Les données couvrent les entreprises de l'Union européenne (UE à 28) ayant au moins dix salariés. Les petites entreprises comptent entre 10 et 49 salariés, les entreprises moyennes entre 50 et 249 salariés, et les grandes entreprises 250 salariés ou plus. Dans la partie B, les années sélectionnées correspondent à la première et la dernière années pour lesquelles des données sont disponibles à l'échelon de l'UE pour chaque technologie (par exemple, les données sur l'informatique en nuage ne sont disponibles que pour 2014 et 2016).

Source : Statistiques d'Eurostat sur l'économie et la société numériques.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933729>

Graphique 2.4. La transformation numérique ne progresse pas au même rythme dans tous les pays



Note : Dans la partie A, les pays sont classés selon le taux moyen d'adoption des trois technologies. Seules les entreprises ayant au moins dix salariés sont prises en compte, sauf pour le Japon (au moins 100 salariés) et la Suisse (au moins cinq salariés). Sauf indication contraire, les données sur les logiciels de gestion intégrés et de gestion de la relation client portent sur 2017. Concernant l'informatique en nuage, les données relatives à l'Australie portent sur l'exercice 2015/16 ; les données pour le Canada se rapportent aux entreprises qui ont effectué des dépenses de « logiciels en tant que service (SaaS) » ; pour l'Islande, les données portent sur 2014, et pour la Corée, sur 2015. Les pays de l'OCDE pour lesquels les données ne sont pas disponibles ne figurent pas sur le graphique.

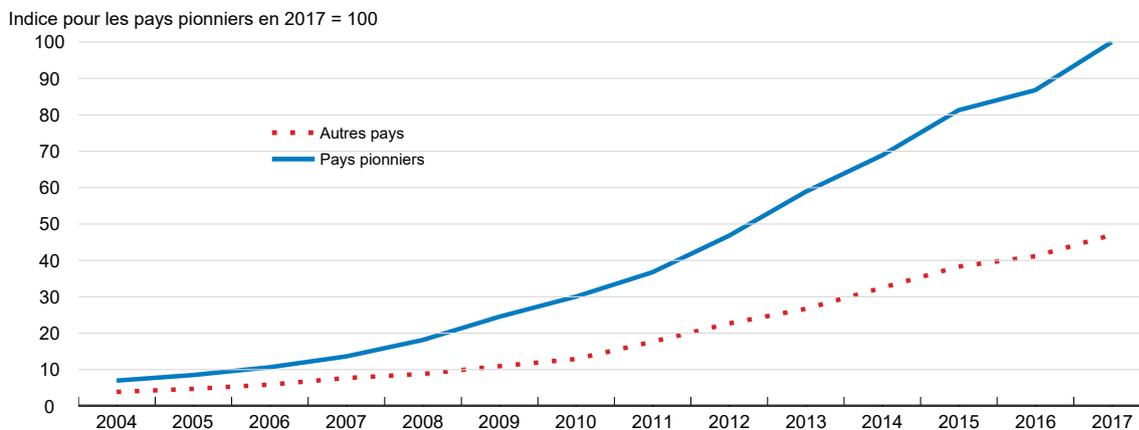
Source : OCDE (2019e), *Measuring the Digital Transformation: A Roadmap for the Future*, sections 4.2 et 6.1, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264311992-en>.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933748>

Une autre caractéristique de la transformation numérique est l'essor rapide des plateformes électroniques. Les plateformes créent de manière croissante des liens entre les consommateurs et les prestataires de services – qui peuvent être des entreprises ou des travailleurs indépendants – dans des secteurs tels que le transport de personnes, l'hébergement, la restauration, le commerce de détail, la finance, les loisirs et les services à la personne (OCDE, 2019b). Comme le montre le Graphique 2.5, les plateformes ont connu un essor très rapide en moyenne depuis le milieu des années 2000, mais elles ne se sont pas déployées au même rythme dans tous les pays. Considérés ensemble, quatre secteurs dans lesquels les plateformes sont devenues des intermédiaires prépondérants (hôtels, restaurants, commerce de détail et taxis) comptent pour un quart environ de l'emploi des entreprises non agricoles dans les pays de l'OCDE. Autre statistique qui se superpose partiellement à la précédente, les travailleurs indépendants des plateformes

Graphique 2.5. Les plateformes électroniques se développent rapidement, mais à des rythmes différents selon les pays

Utilisation des plateformes électroniques dans une sélection de secteurs (hôtels, restaurants, taxis et commerce de détail)



Note : Popularité des plateformes prépondérantes dans chaque secteur, fondée sur le nombre de recherches Google pour chaque plateforme en proportion du nombre total de recherches Google dans chaque pays. Moyenne non pondérée des quatre secteurs sélectionnés (hôtels, restaurants, taxis et commerce de détail). « Pays pionniers » est la moyenne non pondérée des cinq pays de l'échantillon où le développement des plateformes est supérieur à la moyenne (États-Unis, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni). « Autres pays » est la moyenne non pondérée des cinq autres pays de l'échantillon (Allemagne, Belgique, Hongrie, Pologne et Suède).

Source : Bailin, A., P. Gal, V. Millot et S. Sorbe (2019), « Like It or Not? The Impact of Online Platforms on the Productivity of Service Providers », Documents de travail du Département des affaires économiques, n° 1548, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933767>

de l'économie « à la tâche », qui mettent directement en relation un client et un prestataire pour une mission déterminée, représentent entre 0.5 et 3 % de l'emploi total selon les estimations – une part relativement faible mais qui progresse rapidement (Schwellnus et al., 2019). Les plateformes d'entreprise à entreprise (B2B), si elles sont beaucoup moins répandues que les plateformes d'entreprise à consommateur (B2C), gagnent aussi du terrain.

Comme on le verra de façon plus approfondie dans la suite du chapitre, l'adoption des technologies numériques dépend à la fois des capacités des entreprises (par exemple, compétences techniques et de gestion et accès au financement) et des incitations auxquelles elles font face (par exemple, existence d'un environnement commercial concurrentiel), ces deux facteurs étant étroitement complémentaires (Andrews et al., 2018). En revanche, les données empiriques ne nous renseignent guère sur les facteurs qui favorisent le développement des plateformes électroniques dans les différents pays et secteurs d'activité. Il est probable que plusieurs facteurs jouent un rôle, notamment l'accessibilité technique (accès à l'internet et taux de pénétration des smartphones par exemple), la qualité perçue du service proposé par la plateforme (par exemple la fiabilité des évaluations et notations des utilisateurs), la présence d'obstacles au commerce numérique transfrontalier, la fiscalité des plateformes et activités s'appuyant sur les plateformes, et les règles qui s'appliquent au travail dans l'économie de plateforme et dans d'autres secteurs. Les réglementations sectorielles peuvent aussi exercer une influence importante sur le développement des plateformes. Par exemple, la réglementation excessivement stricte d'une activité peut donner lieu à une insuffisance de l'offre et encourager ainsi le développement de services concurrents fondés sur des plateformes (par exemple, les services Uber par opposition aux taxis traditionnels). Réciproquement, les pays ont adopté des approches réglementaires diverses vis-à-vis des nouveaux prestataires de services de plateforme (par exemple, services de VTC ou d'hébergement collaboratif), qui influent sur le développement de ces services.

La transformation numérique peut dynamiser la productivité de diverses manières

Les technologies numériques peuvent aider les entreprises à améliorer les processus de conception des produits et de production, à automatiser les tâches répétitives, à effectuer certaines tâches à distance et à établir des relations plus fluides avec leurs fournisseurs et clients, entre autres. Elles peuvent également produire des effets d'entraînement positifs sur les autres entreprises, y compris les entreprises de faible niveau technologique. Par exemple, les plateformes électroniques peuvent réduire l'asymétrie de l'information entre les prestataires de services (souvent de faible niveau technologique) et leurs clients, et permettent aux entreprises d'accéder à des marchés plus vastes, synonymes de possibilités de développement accrues pour les entreprises productives. Plus généralement, les technologies numériques peuvent stimuler la productivité à long terme en soutenant les activités de recherche et d'innovation des entreprises et des administrations publiques et favoriser le renforcement des compétences, par le biais notamment des formations en ligne et des jeux éducatifs (OCDE, 2016a ; OCDE, 2019g).

Cela étant, certains effets corollaires (relativement moins étudiés) des technologies numériques peuvent nuire à la productivité. Par exemple, une trop grande exposition aux écrans et l'excès d'informations et de sources de distraction peuvent contribuer au manque de sommeil et réduire les capacités de concentration des travailleurs. Il existe une relation causale avérée entre l'augmentation de l'accès à l'internet à haut débit et le déclin de la quantité et de la qualité du sommeil et, par ailleurs, il est démontré que la diminution du temps de sommeil peut nuire à la productivité du travail (Billari et al., 2018 ; Gibson et Shrader, 2018). Autre problème potentiel, celui du « cyberloafing », c'est-à-dire l'utilisation personnelle de l'internet pendant les heures de travail, dont on considère généralement qu'il est préjudiciable à la productivité, quoique les rares données empiriques disponibles à ce sujet soient assez mitigées (Koay et Soh, 2019).

À l'avenir, l'intelligence artificielle permettra d'automatiser une gamme de tâches de plus en plus large, y compris des tâches cognitives répétitives caractéristiques des activités de service, tandis que la poursuite du développement des technologies de communication facilitera encore l'externalisation des tâches de service (Sorbe et al., 2018 ; Baldwin, 2019). Bien que ces technologies offrent de multiples possibilités, il est encore trop tôt pour évaluer l'ampleur de leur effet futur sur la productivité, et la querelle entre techno-optimistes et techno-pessimistes n'est toujours pas éteinte. Une chose est plus sûre, néanmoins : indépendamment de ces effets, l'élargissement de la diffusion des technologies existantes (internet à haut débit, informatique en nuage et plateformes électroniques par exemple) amènerait déjà des avantages incontestables sur le plan de la productivité, comme l'explique le reste de cette section.

L'adoption des technologies numériques peut stimuler la productivité des entreprises

Un abondant corpus d'études constate l'existence de liens positifs entre l'adoption des technologies numériques et la productivité à l'échelon des entreprises et des secteurs⁷. Par exemple, dans les pays de l'UE, une hausse de 10 points de pourcentage de la part des entreprises ayant adopté l'internet à haut débit (respectivement informatique en nuage) à l'échelon sectoriel est associée à une hausse de 1.4 % (resp. 0.9 %) de la productivité multifactorielle de l'entreprise moyenne du secteur après un an, et de 3.9 % (resp. 2.3 %) après trois ans, selon les estimations de l'OCDE (Gal et al., 2019).

⁷ Voir, par exemple, les revues de Draca et al. (2009), Syverson (2011) et Gal et al. (2019).

Si l'association ne fait pas de doute, la causalité entre l'adoption des technologies numériques et la productivité peut être difficile à établir dans la mesure où les entreprises plus productives sont plus susceptibles d'adopter les nouvelles technologies. Néanmoins, un certain nombre d'études qui utilisent les déterminants exogènes de l'adoption des technologies numériques – par exemple les changements de la disponibilité ou de la qualité des infrastructures de réseau – constatent que l'adoption de ces technologies peut être bénéfique à la productivité⁸. Au niveau global, cependant, l'évaluation systématique des effets de l'adoption des technologies numériques est malaisée en raison de la grande diversité des technologies en question et de la couverture limitée des données sur leur adoption. Le Graphique 2.6 illustre les ordres de grandeur des gains de productivité, en s'appuyant sur les taux d'adoption parmi les entreprises de l'UE ayant au moins dix salariés (voir Graphique 2.3) et sur les estimations des liens entre adoption des technologies et productivité qui figurent dans Gal et al. (2019). De prime abord, ces résultats laissent penser que l'adoption des technologies numériques a engendré des gains substantiels. Sur la base du taux d'adoption annuel moyen observé parmi les entreprises de l'UE ces dernières années (entre 1 et 3 points de pourcentage par an selon la technologie), l'adoption cumulée des différentes technologies considérées pourrait avoir fait gagner à l'entreprise moyenne environ 1 % de productivité multifactorielle chaque année. Cependant, ces estimations correspondent probablement à la limite haute des gains réels, car elles s'appuient sur l'hypothèse que les effets estimés sont entièrement causaux. Qui plus est, les effets à l'échelon des entreprises, des secteurs et des pays individuels peuvent s'écarter notablement de ces moyennes dans la mesure où ils dépendent de facteurs complémentaires (par exemple les compétences disponibles), comme on le verra ci-après.

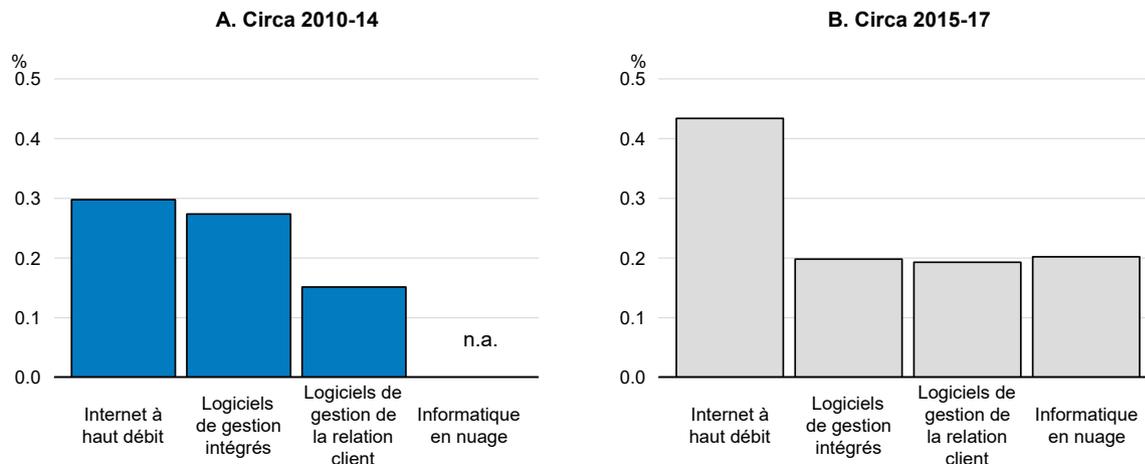
Les plateformes électroniques peuvent aussi aiguillonner la productivité des entreprises

Un autre aspect de la transformation numérique, qui a été moins étudié, est que le développement des plateformes électroniques peut lui aussi améliorer la productivité des entreprises (Bailin et al., 2019). Par exemple, les notations et évaluations des utilisateurs peuvent réduire l'asymétrie d'information entre les consommateurs et les prestataires de services et, ce faisant, intensifier les pressions concurrentielles en orientant la demande des consommateurs vers les prestataires les mieux notés et en incitant les prestataires à améliorer le rapport qualité-prix de leurs services. Les plateformes peuvent aussi améliorer l'efficacité des prestataires de services en prenant en charge et en rationalisant certaines de leurs activités annexes, telles que la gestion des réservations et le traitement des paiements. Elles peuvent encore optimiser l'utilisation des capacités (taux d'occupation des hôtels par exemple) en améliorant l'efficacité des appariements et en permettant aux utilisateurs de visualiser en ligne la disponibilité en temps réel des services.

⁸ Grimes et al. (2011) observent que l'adoption de l'internet à haut débit a fait grimper la productivité des entreprises de 7 à 10 % en Nouvelle-Zélande. S'appuyant sur des données norvégiennes, Akerman et al. (2015) parviennent à la conclusion que l'internet à haut débit soutient la productivité marginale des travailleurs très qualifiés, mais réduit celle des travailleurs moins qualifiés. Pour DeStefano et al. (2019), qui utilisent des données sur le Royaume-Uni, l'informatique en nuage accroît la productivité des petites entreprises. En revanche, DeStefano et al. (2018) ne relèvent pas d'effet de l'internet à haut débit sur la productivité mais mettent en évidence un effet positif sur la taille des entreprises.

Graphique 2.6. L'adoption des technologies numériques a stimulé la productivité des entreprises

Gains annuels de productivité multifactorielle associés à l'adoption des technologies numériques (pour l'entreprise moyenne de l'UE)



Note : Les sous-périodes exactes (d'après les données disponibles) sont les suivantes : 2011-14 et 2014-17 pour l'internet à haut débit, 2009-13 et 2013-17 pour les logiciels de gestion intégrés, 2009-14 et 2014-17 pour les logiciels de gestion de la relation client, et 2014-16 pour l'informatique en nuage. Les effets correspondent à la variation moyenne annuelle de l'adoption de chaque technologie par les entreprises de l'UE ayant au moins dix salariés, multipliée par l'élasticité entre l'adoption des technologies numériques et la croissance de la productivité multifactorielle estimée par Gal et al. (2019). Les effets ont été calculés en utilisant la contribution de chaque technologie à la première composante principale du taux d'adoption des technologies sélectionnées et la sensibilité de la croissance de la productivité à cette première composante principale, de manière à éviter les risques de double comptabilisation dus à la colinéarité entre l'adoption de plusieurs technologies différentes (tableau 2, colonne 7, dans Gal et al., 2019). Les effets présentés correspondent aux gains de productivité après trois ans, obtenus par itération du modèle de correction d'erreur sur lequel repose l'estimation.

Source : Calculs effectués par l'OCDE à partir de Gal, P., G. Nicoletti, T. Renault, S. Sorbe et C. Timiliotis (2019), « Digitalisation and Productivity: In Search of the Holy Grail – Firm-Level Empirical Evidence from EU Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1533, Éditions OCDE, Paris.

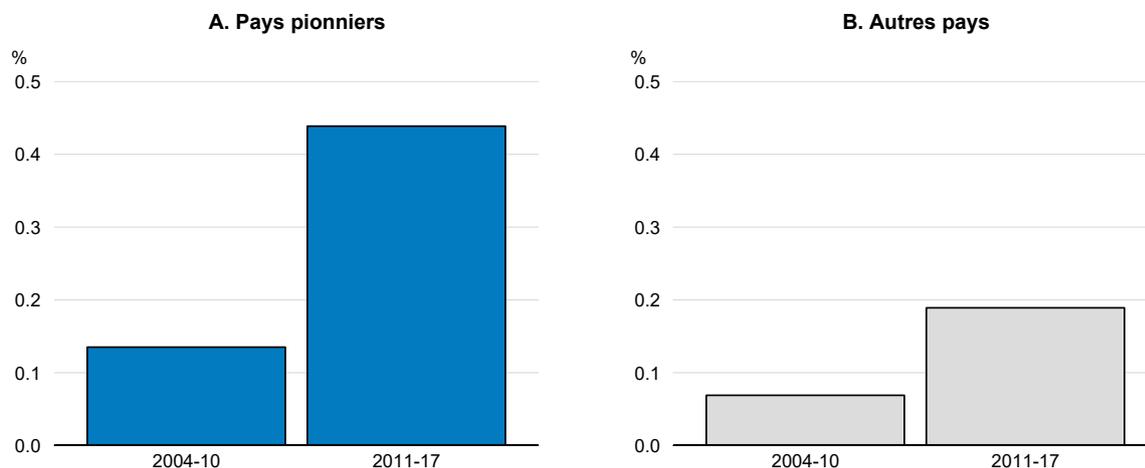
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933786>

Selon une analyse empirique menée dans quatre secteurs (hôtels, restaurants, commerce de détail et taxis) de différents pays, le développement des plateformes a renforcé la productivité des prestataires de services existants durant la dernière décennie. Les gains sont substantiels : environ 0,4 % chaque année entre 2011 et 2017 (soit environ 2,5 % au total) pour le prestataire de services moyen du secteur dans les pays où les plateformes se sont développées relativement vite (Graphique 2.7). Cet ordre de grandeur est à peu près comparable à celui observé pour l'effet du développement de l'accès à l'internet à haut débit (Graphique 2.6)⁹. Comme pour l'adoption des technologies numériques, les effets à l'échelon des entreprises, des secteurs et des pays individuels peuvent s'écarter de ces moyennes en fonction des facteurs complémentaires en présence, notamment l'intensité des pressions concurrentielles qui s'exercent sur les plateformes, comme on le verra plus loin.

⁹ Le développement des plateformes et l'accès à l'internet à haut débit étant vraisemblablement corrélés, une double comptabilisation pourrait se produire si l'on additionnait l'effet du développement de l'accès à l'internet à haut débit et l'effet du développement des plateformes.

Graphique 2.7. Les plateformes électroniques peuvent accroître la productivité des prestataires de services

Gains annuels de productivité multifactorielle associés au développement des plateformes électroniques pour l'entreprise moyenne dans diverses activités de services



Note : « Pays pionniers » est la moyenne non pondérée des cinq pays de l'échantillon pour lesquels l'indicateur de développement des plateformes était supérieur à la valeur médiane en moyenne sur la période 2004-17 (Espagne, États-Unis, France, Italie et Royaume-Uni), et « Autres pays » la moyenne des cinq autres pays de l'échantillon (Allemagne, Belgique, Hongrie, Pologne et Suède). Les chiffres indiqués sont des moyennes non pondérées des effets observés dans les quatre secteurs choisis (hôtels, restaurants, taxis et commerce de détail).

Source : Bailin, A., P. Gal, V. Millot et S. Sorbe (2019), « Like It or Not? The Impact of Online Platforms on the Productivity of Service Providers », Documents de travail du Département des affaires économiques, n° 1548, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933805>

En outre, une distinction conceptuelle importante doit être faite entre les plateformes dites « agrégatives », qui mettent en relation les utilisateurs avec des prestataires de services existants (comme Booking.com et Tripadvisor par exemple), et les plateformes « de rupture », qui font intervenir de nouveaux types de prestataires de services (comme Airbnb et Uber)¹⁰. Les effets positifs présentés ci-avant concernent des plateformes agrégatives, les plateformes de rupture n'exerçant pas d'effets significatifs sur la productivité des prestataires de services en place¹¹. Par conséquent, l'effet des plateformes de rupture sur la productivité globale dépend uniquement de la productivité relative des nouveaux prestataires présents sur ces plateformes (services de VTC ou d'hébergement collaboratif par exemple) vis-à-vis des prestataires existants, paramètre difficile à évaluer systématiquement en raison des limites des données et de problèmes conceptuels¹².

¹⁰ Cette distinction a été établie initialement par Sorbe et al. (2018) et Bailin et al. (2019).

¹¹ Cette absence d'effet moyen significatif pourrait résulter de l'action de forces antagonistes. D'un côté, le renforcement des pressions concurrentielles engendré par les plateformes de rupture peut inciter les prestataires en place à accroître leur productivité, par exemple en adoptant certaines fonctionnalités génératrices de gains d'efficacité mises au point par les plateformes (des sociétés de taxi ont ainsi développé leurs propres applications de réservation en ligne). D'un autre côté, la concurrence exercée par les nouveaux venus peut réduire la demande adressée aux prestataires en place, lesquels verront leur productivité diminuer jusqu'à ce qu'ils ajustent leurs capacités à la baisse.

¹² D'un côté, les fonctionnalités innovantes des algorithmes d'appariement optimal peuvent donner aux nouveaux prestataires un avantage sur les prestataires existants en termes de productivité. Il apparaît par exemple que les chauffeurs Uber passent moins de temps « à vide » que les chauffeurs de taxi – le temps

Complémentarités et principaux défis pour l'action publique

La capacité des technologies numériques à accroître la productivité et, in fine, les niveaux de vie dépend très largement d'un ensemble de facteurs complémentaires. La raison en est que pour porter ses fruits, la transformation numérique doit s'accompagner d'une série de changements : modification des pratiques commerciales, de l'organisation du travail et de la composition des compétences, et réaffectation des ressources dans et entre les entreprises et les secteurs d'activité. Ces changements peuvent prendre du temps et induire des coûts d'ajustement transitoires, de sorte que les effets sur la productivité sont susceptibles de se matérialiser avec un temps de retard (Brynjolfsson et al., 2018).

Un vaste corpus de recherches met en évidence les relations de complémentarité associées à la transformation numérique : (i) entre les différentes technologies, par exemple entre les logiciels de gestion des services de guichet et d'arrière-guichet, (ii) avec les actifs et les investissements des entreprises, par exemple les compétences techniques et de gestion et les compétences cognitives générales, les capacités de financement, le capital organisationnel, les actifs incorporels et les investissements en R-D, et (iii) avec les politiques, par exemple la propension de l'environnement réglementaire à encourager la concurrence et la réaffectation efficiente des ressources¹³. Les carences de ces facteurs complémentaires pourraient expliquer pourquoi l'adoption des technologies numériques et les gains issus de la transformation numérique n'ont pas été à la hauteur des attentes jusqu'à présent.

Les travailleurs plus qualifiés et les entreprises plus productives sont généralement mieux à même d'exploiter ces complémentarités que ne le sont les autres travailleurs et entreprises. Par conséquent, les entreprises plus productives ont davantage profité de la transformation numérique dans l'ensemble (Graphique 2.8), et les entreprises retardataires ne parviennent pas à les rattraper (Berlingieri et al., 2019). La moitié environ de l'augmentation de la dispersion de la productivité entre entreprises observée durant la période 2010-15 peut être reliée à la transformation numérique (Gal et al., 2019). Dans un scénario extrême de dispersion de la productivité, il existe un risque que certaines entreprises « superstars » très productives réussissent à échapper à la concurrence grâce aux actifs incorporels qui leur sont propres (données et algorithmes par exemple), en particulier dans les secteurs caractérisés par des coûts marginaux faibles et des effets de réseau élevés.

Les politiques peuvent jouer un rôle crucial en encourageant une plus large diffusion des technologies numériques dans l'économie et en apportant des réponses à ces défis. Des mesures relevant de divers domaines de l'action publique peuvent faciliter la diffusion des technologies numériques en renforçant les

de conduite moyen par heure des premiers pouvant être supérieur de 50 % à celui des seconds (Cramer et Krueger, 2016). Ils font également attendre leurs clients moins longtemps en moyenne (Rayle et al., 2015) et font moins de détours que les taxis (Liu et al., 2018), deux indicateurs qui traduisent une qualité de service plus élevée (et dont ne rendent pas forcément compte les données sur la productivité). D'un autre côté, les plateformes de rupture favorisent l'implantation sur le marché d'un nombre accru de non-professionnels, qui sont sans doute moins productifs en moyenne que les professionnels spécialisés (Schwellnus et al., 2019). Une autre question importante est de savoir si le capital utilisé par ces nouveaux prestataires de services est une ressource qui était jusque-là inutilisée (par exemple, un logement inoccupé pendant les vacances de son propriétaire) ou une ressource qui est intégralement consacrée au service fourni et génère donc des coûts d'opportunité (par exemple, un logement loué sur une plateforme d'hébergement collaboratif toute l'année).

¹³ Voir, par exemple, Aral et al. (2006) et Bartelsman et al. (2017) au sujet des complémentarités entre les différentes technologies ; Bloom et al. (2012), Corrado et al. (2017) et Mohnen et al. (2018) au sujet des complémentarités avec les compétences, les actifs incorporels et la R-D ; et Conway et al. (2006), Bartelsman (2013) et Bailin et al. (2019) au sujet des complémentarités avec les réglementations qui encouragent la concurrence et la réaffectation des ressources.

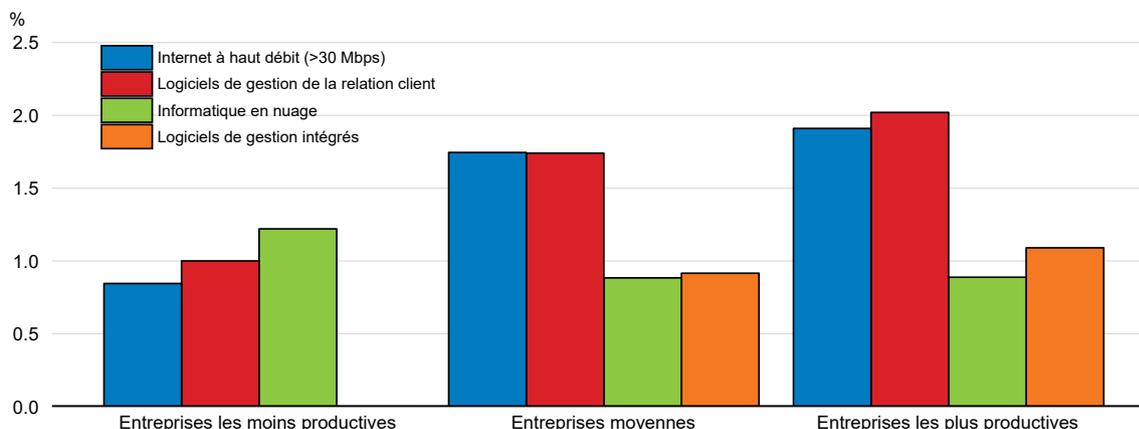
capacités des entreprises et les incitations qu'elles ont à adopter ces technologies, et améliorer par ce biais la productivité (Graphique 2.9). Pour que ces gains de productivité débouchent sur une élévation des niveaux de vie et du bien-être de tous, les décideurs doivent se préoccuper de l'articulation entre productivité et inclusivité et s'attacher à créer des conditions qui permettent aux entreprises moins productives et aux travailleurs moins qualifiés de rattraper leur retard (Berlingieri et al., 2019 ; OCDE, 2018c). Le renforcement des compétences doit recevoir une attention prioritaire car il peut être doublement bénéfique, améliorant à la fois la productivité et l'inclusivité.

Les compétences sont cruciales à l'ère du tout-numérique

La transformation numérique implique de profondes modifications de la demande de compétences (Grundke et al., 2018 ; OCDE, 2019d). La demande pour les compétences auxquelles les technologies numériques peuvent facilement se substituer diminue, tandis le rendement des compétences qui complètent les technologies augmente. De manière générale, ces tendances exercent des pressions négatives sur les salaires et les perspectives d'emploi des travailleurs peu à moyennement qualifiés qui effectuent des tâches répétitives, et soutiennent les salaires des travailleurs plus qualifiés qui utilisent avec profit les outils numériques. En outre, si les plateformes de l'économie « à la tâche », en plein développement, procurent une flexibilité accrue aux travailleurs et aux entreprises, elles offrent rarement la même protection et les mêmes prestations que celles associées à l'emploi régulier.

Graphique 2.8. Les entreprises plus productives ont davantage profité de la transformation numérique

Augmentation de la productivité multifactorielle à l'échelon des entreprises associée à une augmentation de 10 points de pourcentage de l'adoption d'une sélection de technologies numériques à l'échelon sectoriel



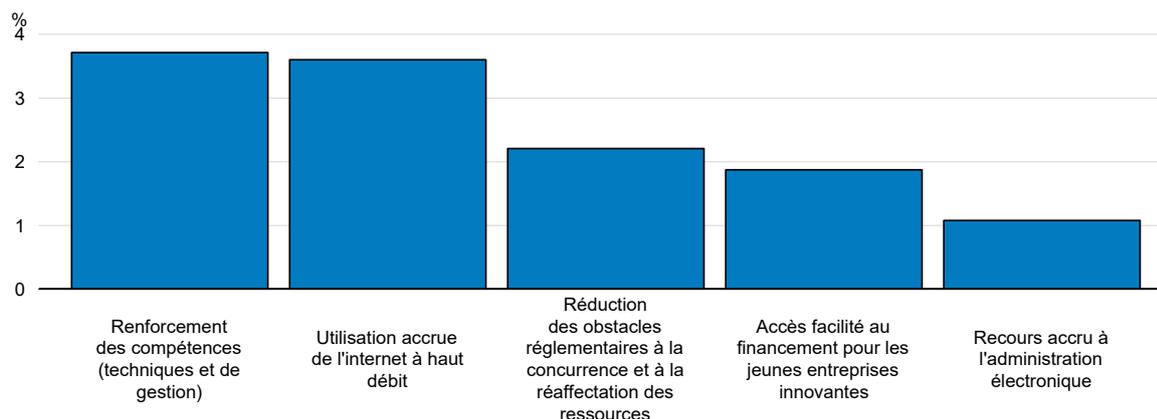
Note : Les « entreprises les moins productives » correspondent au premier quartile de la distribution de la productivité dans chaque cellule secteur-pays-année, les « entreprises moyennes » aux deuxième et troisième quartiles, et les « entreprises les plus productives » au quatrième quartile. N'étant pas statistiquement significatifs, les résultats relatifs à l'effet de l'adoption des logiciels de gestion intégrés parmi les entreprises les moins productives sont omis. Les effets sont estimés pour les entreprises de l'UE ayant au moins dix salariés sur la période 2010-15. La seule technologie qui profite davantage aux entreprises moins productives qu'aux entreprises plus productives est l'informatique en nuage. Cela pourrait s'expliquer par le fait qu'elle requiert moins d'investissements complémentaires en termes d'organisation et de compétences.

Source : Gal, P., G. Nicoletti, T. Renault, S. Sorbe et C. Timiliotis (2019), « Digitalisation and Productivity: In Search of the Holy Grail – Firm-Level Empirical Evidence from EU Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1533, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933824>

Graphique 2.9. Diverses politiques peuvent stimuler la productivité en facilitant la diffusion des technologies numériques

Effet sur la productivité multifactorielle de l'entreprise moyenne de l'UE d'une réduction de moitié de l'écart observé vis-à-vis du pays le plus performant de l'UE dans une série de domaines structurels et relevant de l'action publique, après trois ans



Note : Les effets correspondent aux gains de productivité estimés associés à l'augmentation de la diffusion de l'internet à haut débit, de l'informatique en nuage, des logiciels de gestion intégrés et des logiciels de gestion de la relation client qui résulte d'une réduction de moitié de l'écart observé vis-à-vis du pays le plus performant de l'UE dans une série de domaines structurels et relevant de l'action publique. Le « renforcement des compétences » recouvre la participation à des formations (pour les personnes très qualifiées et peu qualifiées), la qualité des écoles de management et l'adoption de pratiques de travail à rendement élevé (PTRE). La « réduction des obstacles réglementaires à la concurrence et à la réaffectation des ressources » recouvre l'abaissement des obstacles administratifs à la création de start-ups, l'assouplissement de la législation en matière de protection de l'emploi pour les contrats réguliers et l'amélioration des régimes d'insolvabilité. L'« accès facilité au financement pour les jeunes entreprises innovantes » recouvre le développement des marchés de capital-risque et la générosité des avantages fiscaux liés à la R-D. Les indicateurs structurels et liés à l'action publique sont mesurés aux alentours de 2016. La description détaillée des sous-indicateurs utilisés et la liste des pays de l'UE les plus performants pour chaque sous-indicateur figurent dans l'annexe B de Sorbe et al. (2019).

Source : Sorbe, S. P. Gal, G. Nicoletti, T. Renault et C. Timiliotis (2019), « Digital Dividend: Policies to Harness the Productivity Potential of Digital Technologies », *OECD Economic Policy Papers*, n° 26, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933843>

Au fur et à mesure des progrès technologiques, de plus en plus de tâches pourront être automatisées, offrant des possibilités d'augmentation de la productivité mais entraînant par ailleurs des coûts transitoires importants. L'automatisation, qui a d'abord porté sur les tâches manuelles répétitives effectuées dans les activités manufacturières, touche de plus en plus les tâches « cognitives répétitives », fréquentes dans les activités de services. Compte tenu des progrès de l'intelligence artificielle qui, par exemple, dépasse depuis peu les capacités humaines moyennes pour la reconnaissance vocale et d'images, de plus en plus de tâches sont vouées à l'automatisation, y compris dans des métiers relativement qualifiés. Il s'ensuit que certains emplois seront amenés à disparaître mais aussi, et surtout, que la nature d'un grand nombre d'emplois changera. Par exemple, Nedelkoska et Quintini (2018) estiment que 14 % des emplois dans les pays de l'OCDE sont hautement automatisables, et que 32 % supplémentaires risquent de subir des changements substantiels dus à l'automatisation. Mais dans le même temps, de nouvelles tâches et de nouveaux emplois seront créés, de sorte que la demande globale de main-d'œuvre ne déclinera pas obligatoirement (Gregory et al., 2019). Malgré tout, faire en sorte que la main-d'œuvre acquière des compétences adaptées à ce nouvel environnement et atténuer les coûts personnels supportés par les travailleurs dont l'emploi est supprimé susciteront des défis considérables.

Les pénuries de compétences peuvent réduire les effets positifs de la transformation numérique, en particulier parmi les entreprises moins productives, qui éprouvent davantage de difficultés pour attirer des travailleurs qualifiés que les entreprises plus productives (Graphique 2.10). Plusieurs types de compétences sont importants pour l'économie à l'ère du tout-numérique : (i) les compétences techniques de pointe pour les spécialistes du numérique, (ii) les compétences numériques générales pour les autres travailleurs, et (iii) les compétences complémentaires requises pour travailler dans un environnement qui utilise les technologies numériques – compétences cognitives générales, compétences interpersonnelles et compétences de gestion et d'organisation notamment (OCDE, 2016b ; Grundke et al., 2018).

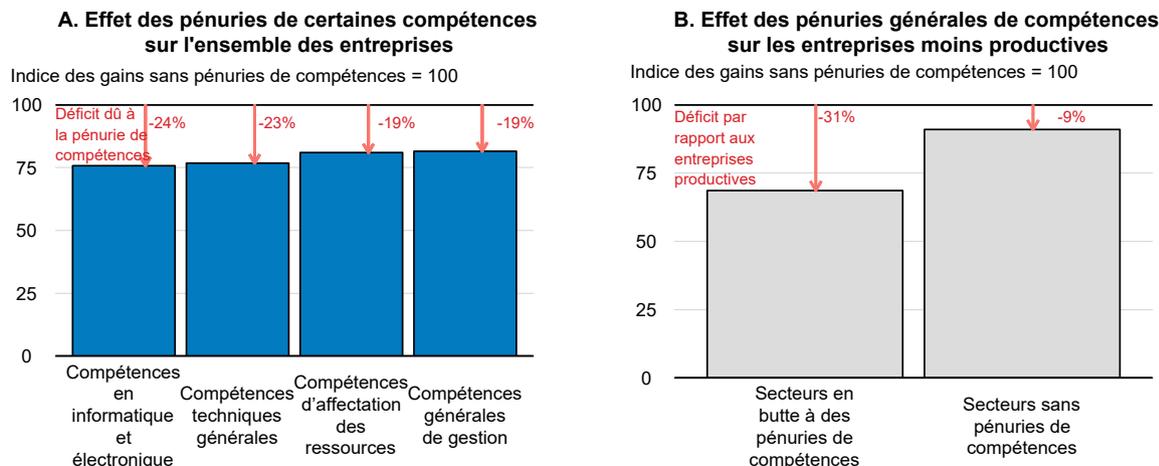
De bonnes compétences de gestion sont associées à une diffusion plus large et plus efficiente des technologies numériques (Andrews et al., 2018 ; Gal et al., 2019). Sans doute cela tient-il au fait que la transformation numérique entraîne généralement une modification des processus opérationnels, pour laquelle la qualité de la gestion est cruciale. Par exemple, les pratiques de travail à rendement élevé (PTRE) peuvent améliorer la souplesse interne des entreprises et, par suite, leur capacité à s'adapter au changement technologique (OCDE, 2016c)¹⁴. Les politiques publiques ne peuvent certes pas influencer directement sur la qualité de la gestion et de l'organisation des entreprises, mais il est possible de promouvoir indirectement les bonnes pratiques de gestion en encourageant leur adoption dans les administrations publiques et les entreprises publiques par exemple. Le renforcement de la concurrence sur les marchés de produits peut aussi encourager les entreprises à améliorer leurs pratiques de gestion et favoriser la sortie ou la restructuration de certaines entreprises très mal gérées. La qualité et l'accessibilité des formations en gestion (dans les écoles de commerce par exemple) et l'assouplissement des transitions professionnelles dans et entre les entreprises peuvent également consolider la qualité moyenne de la gestion. En dernier lieu, bannir les règles fiscales qui sont excessivement favorables à la transmission familiale des entreprises peut être utile si ces formes de transmission sont associées à une gestion médiocre¹⁵.

¹⁴ Les PTRE valorisent le travail d'équipe, l'autonomie, la flexibilité dans l'organisation du travail, le mentorat, la rotation des postes et la mise en pratique de nouveaux apprentissages. Elles recouvrent également des pratiques de gestion – primes incitatives, offres de formation et horaires de travail flexibles – qui encouragent les travailleurs à déployer plus pleinement leurs compétences (OCDE, 2016c).

¹⁵ L'ouverture aux échanges commerciaux et aux investissements étrangers peut aussi avoir des effets bénéfiques sur les pratiques de gestion dans la mesure où les multinationales sont en moyenne mieux gérées que les autres entreprises (Bloom et Van Reenen, 2010).

Graphique 2.10. Les pénuries de compétences réduisent les gains tirés de la transformation numérique, en particulier parmi les entreprises moins productives

Gains de productivité associés à la transformation numérique



Note : La situation avec (sans) pénuries de compétences correspond au 75^e (25^e) centile de la distribution des pénuries de compétences entre secteurs d'activité et entre pays (source : Base de données de l'OCDE sur les compétences pour l'emploi, www.oecdskillsforjobsdatabase.org). Dans la partie A, les « compétences en informatique et électronique » recouvrent la maîtrise des circuits imprimés, des processeurs, des puces, de l'équipement électronique et du matériel et logiciel informatique, y compris les applications et la programmation. Les « compétences techniques générales » désignent les capacités de conception, d'installation, d'exploitation et de correction de pannes qui impliquent l'utilisation de machines ou de systèmes technologiques. Les « compétences d'affectation des ressources » renvoient à la capacité d'affecter les ressources de manière efficiente. Les « compétences générales de gestion » désignent la capacité à motiver, développer et diriger les personnes dans leur travail et à identifier les meilleurs éléments pour chaque fonction. Dans la partie B, les « entreprises productives » sont les 25 % d'entreprises les plus productives dans chaque secteur et les « entreprises moins productives » les entreprises comprises entre les 25^e et 50^e centiles de la distribution de la productivité dans chaque secteur (entreprises dont la productivité est inférieure à la valeur médiane, mais qui ne sont pas parmi les moins productives), et les pénuries de compétences sont mesurées à l'aune d'un indicateur global qui prend en compte les compétences techniques et de gestion. Tous les résultats reposent sur le lien estimé entre l'adoption d'une sélection de technologies (internet à haut débit, informatique en nuage et logiciels de gestion intégrés et de gestion de la relation client) et la productivité multifactorielle parmi les entreprises de l'UE entre 2010 et 2015.

Source : Gal, P., G. Nicoletti, T. Renault, S. Sorbe et C. Timiliotis (2019), « Digitalisation and Productivity: In Search of the Holy Grail – Firm-Level Empirical Evidence from EU Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1533, Éditions OCDE, Paris ; Sorbe, S. et al. (2019), « Digital Dividend: Policies to Harness the Productivity Potential of Digital Technologies », *OECD Economic Policy Papers*, n° 26, Éditions OCDE, Paris.

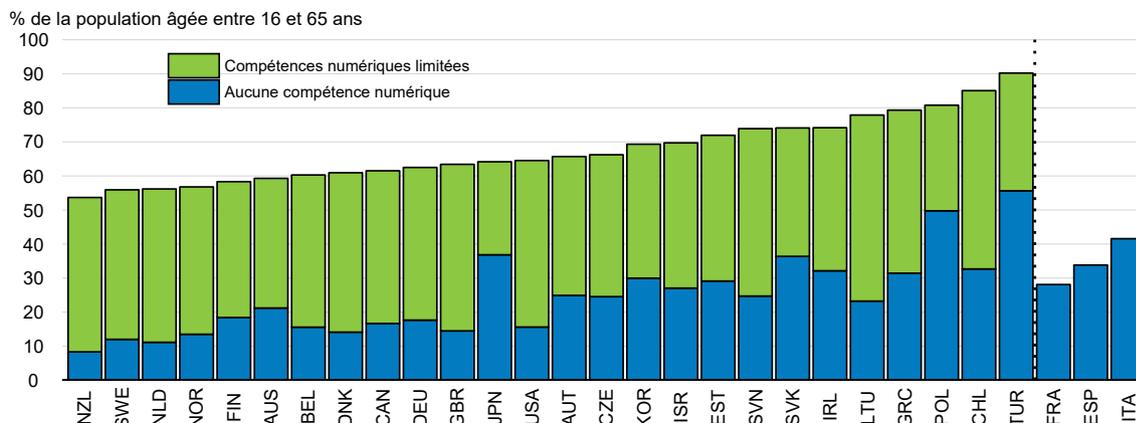
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933862>

Dans de nombreux pays de l'OCDE, les adultes maîtrisent mal les compétences techniques liées au numérique (Graphique 2.11). Les systèmes de formation initiale et de formation continue ont un rôle à jouer dans l'amélioration de ces compétences. Il serait utile à cet égard de s'attaquer aux disparités entre hommes et femmes qui prévalent dans les domaines des STIM (sciences, technologie, ingénierie et mathématiques). Par exemple, les femmes représentent moins de 20 % des entrants dans les programmes d'informatique de l'enseignement supérieur des pays de l'OCDE (OCDE, 2017a).

Plus généralement, la maîtrise des « compétences de base » telles que la lecture, l'écriture et le calcul est indispensable pour l'acquisition des compétences requises par l'économie numérique (OCDE, 2016b). Il sera essentiel à l'avenir que les individus acquièrent des compétences initiales suffisamment solides et polyvalentes pour tirer leur épingle du jeu dans un environnement marqué par l'évolution rapide des technologies et des carrières de plus en plus longues. Il est intéressant de noter que les technologies numériques peuvent contribuer à améliorer les résultats des apprentissages. Cependant, pour concrétiser ce potentiel, il faut investir non seulement dans les technologies elles-mêmes mais dans les compétences complémentaires des enseignants et dans une refonte des pratiques d'enseignement permettant de tirer le meilleur parti des technologies existantes (OCDE, 2016a).

Graphique 2.11. Les compétences numériques font défaut à de nombreux adultes dans les pays de l'OCDE

Part des adultes qui ne maîtrisent pas ou maîtrisent mal les compétences numériques, 2015



Note : « Aucune compétence numérique » s'applique aux adultes qui n'ont pas d'expérience en informatique, qui ont échoué au test de base en informatique (mesurant par exemple la capacité à se servir d'une souris ou à faire défiler une page Web), ou qui ont choisi de ne pas passer ce test (dans ce dernier cas, il n'a pas été possible d'évaluer les compétences en TIC des intéressés directement, mais des données indirectes laissaient supposer qu'elles étaient faibles). « Compétences numériques limitées » s'appliquent aux adultes qui ont un niveau inférieur ou égal à 1 sur l'échelle des capacités de résolution de problèmes dans des environnements à forte composante technologique, qui correspond à l'utilisation d'applications technologiques largement répandues et bien connues, telles que les logiciels de messagerie ou les navigateurs web, pour effectuer des tâches simples requérant peu ou ne requérant pas de navigation ou de commandes. Les données sur les pays qui n'ont pas participé à l'évaluation des compétences des adultes (PIAAC) sont manquantes. Les données relatives au Royaume-Uni portent sur l'Angleterre, et les données relatives à la Belgique sur la Région flamande. Les données sur la proportion d'adultes ayant des compétences numériques limitées ne sont pas disponibles pour l'Espagne, la France et l'Italie, ces pays n'ayant pas pris part à l'évaluation des capacités de résolution de problèmes dans des environnements à forte composante technologique.

Source : Évaluation des compétences des adultes (PIAAC).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933881>

Un niveau accru de participation des travailleurs – en particulier des travailleurs peu qualifiés – aux formations favorise l'adoption des technologies numériques, ce qui souligne l'importance de la formation tout au long de la vie. Ce n'est pas seulement la quantité de formation qui est importante, mais aussi sa qualité. Faire en sorte que les travailleurs peu qualifiés participent davantage aux formations n'est sans doute pas une tâche aisée étant donné qu'ils sont trois fois moins susceptibles de s'inscrire à des formations que les travailleurs plus qualifiés ; cependant, cette démarche serait doublement bénéfique car elle stimulerait la productivité tout en réduisant les inégalités. Associées à un plus large déploiement des programmes actifs du marché du travail, notamment des services de mise en correspondance des offres et des demandes d'emploi, des formations de qualité peuvent aussi réduire les coûts personnels des suppressions d'emplois causées par les ruptures technologiques.

De nombreux pays de l'OCDE vont devoir améliorer leurs systèmes de formation des adultes pour relever les défis qui s'annoncent. Les priorités sont notamment les suivantes : (i) améliorer la couverture et l'inclusivité en aidant les adultes à opérer des choix en connaissance de cause, en s'attaquant aux obstacles à la participation et en encourageant les employeurs à proposer des formations ; (ii) aligner plus étroitement le contenu des formations sur les besoins en compétences des employeurs ; (iii) renforcer les incitations à améliorer la qualité des formations en procédant à des évaluations publiques de la qualité des prestataires ; (iv) assurer des financements suffisants, notamment en mobilisant des fonds publics et en encourageant la participation financière des employeurs et des individus par des dispositifs incitatifs ; et

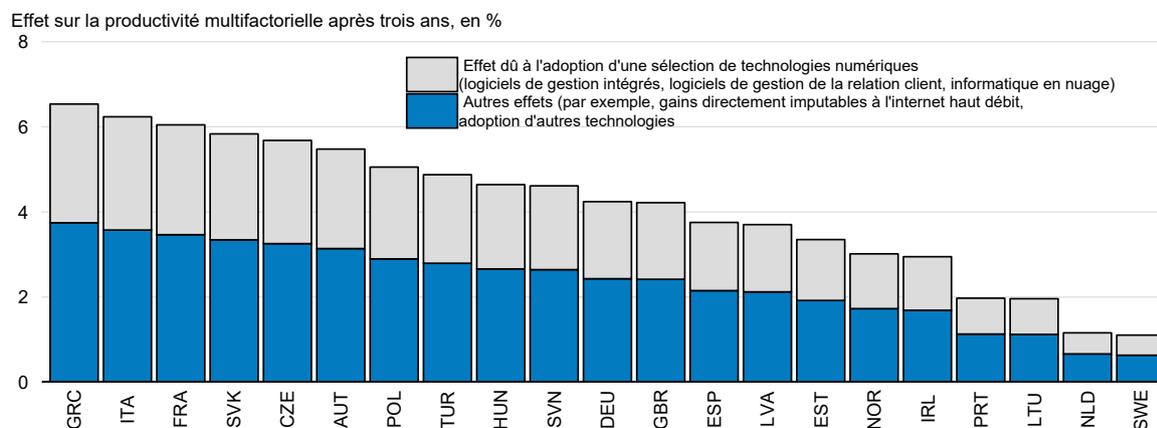
(v) renforcer les mécanismes de gouvernance pour améliorer la coordination entre les différents intervenants du système de formation des adultes (OCDE, 2019j).

La mise en place d'un accès abordable à l'internet à haut débit peut être bénéfique à la productivité

Diverses mesures peuvent rendre l'internet à haut débit plus accessible et plus abordable et faciliter ainsi son adoption par les entreprises. Pour améliorer le niveau de couverture, notamment dans les zones rurales ou reculées, où les défaillances du marché peuvent se traduire par un niveau d'investissement privé sous-optimal, les autorités publiques peuvent investir directement dans les réseaux à haut débit ou subventionner les investissements privés dans ces réseaux en sélectionnant par appel d'offres les prestataires les mieux à même de fournir les infrastructures requises (OCDE, 2018d). Ces décisions doivent s'appuyer sur des analyses socio-économiques des coûts et avantages. Les autorités doivent également veiller à ce que les éléments techniques nécessaires (spectre de fréquences, protocole internet et points d'échange par exemple) soient en place. Par ailleurs, les réformes visant à renforcer la concurrence dans le secteur des télécommunications (en encourageant l'émergence de nouveaux entrants ou le partage des infrastructures) sont de nature à faire baisser les prix et, dans de nombreux cas, à stimuler l'investissement (OCDE, 2019a). De manière générale, l'amélioration de l'accès à l'internet à haut débit est associée à des gains de productivité, notamment parce qu'elle permet aux entreprises d'adopter des technologies qui augmentent la productivité (Graphique 2.12).

Graphique 2.12. Un accès amélioré à l'internet à haut débit est associé à une productivité accrue

Effet associé à une réduction de moitié de l'écart de niveau d'accès à l'internet à haut débit vis-à-vis du pays de l'UE le plus performant



Note : Effet estimé d'une amélioration de l'accès à l'internet à haut débit correspondant à une réduction de moitié de l'écart observé vis-à-vis du pays le plus performant de l'échantillon (Danemark) sur la productivité multifactorielle de l'entreprise moyenne après trois ans. L'échantillon d'estimation utilisé pour estimer l'élasticité de la productivité par rapport à l'accès à l'internet à haut débit couvre les entreprises de l'UE ayant au moins dix salariés sur la période 2010-15. Les différences d'accès à l'internet à haut débit entre pays correspondent aux valeurs de 2018 ou de l'année la plus récente pour laquelle des données sont disponibles.

Source : Sorbe, S. et al. (2019), « Digital Dividend: Policies to Harness the Productivity Potential of Digital Technologies », *OECD Economic Policy Papers*, n° 26, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933900>

L'environnement réglementaire devrait promouvoir la réaffectation efficiente des ressources

La transformation numérique peut modifier profondément les structures de production à mesure que de nouvelles entreprises et activités apparaissent et prennent de l'ampleur et que d'autres disparaissent ou exigent moins de main-d'œuvre. Pour profiter pleinement de cette transformation, il y a lieu d'opérer une réaffectation efficiente des facteurs travail et capital entre les entreprises, les secteurs d'activité et les régions. Cela est d'autant plus important que le dynamisme entrepreneurial dans les pays de l'OCDE donne des signes d'essoufflement depuis quelques décennies (Graphique 2.13), quoique les données récentes sur les entrées d'entreprises soient encourageantes¹⁶. Bien que les entreprises des secteurs à forte intensité numérique soient généralement plus dynamiques, la perte de dynamisme a été plus marquée dans ces secteurs que dans le reste de l'économie.

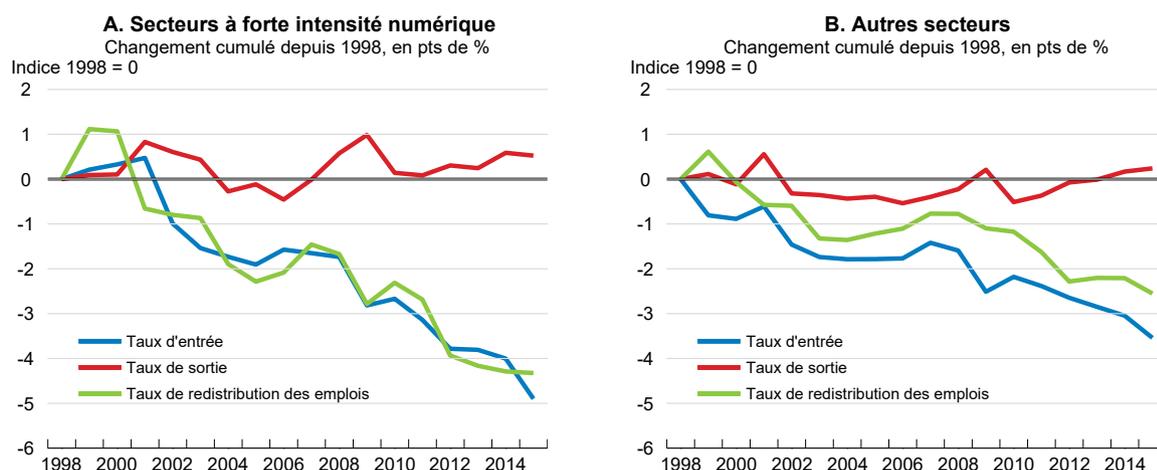
Pour réactiver le dynamisme entrepreneurial, il faut réduire les obstacles à l'entrée et à la croissance des jeunes entreprises innovantes, faciliter la sortie en douceur des entreprises les moins productives et fluidifier la réorientation de la main-d'œuvre et du capital des secteurs et entreprises en déclin vers les entreprises et secteurs en expansion. Ces objectifs passent par la mise en œuvre de différentes mesures sur les marchés de produits et du travail. Par exemple, il est montré que les interventions visant à abaisser les obstacles administratifs à la création de start-ups, à faciliter les transitions professionnelles en évitant que la législation en matière de protection de l'emploi ne soit excessivement restrictive, et à améliorer les régimes d'insolvabilité peuvent encourager les réaffectations de ressources propices à la productivité de façon générale, et la diffusion des technologies numériques en particulier¹⁷. L'encouragement à la mobilité résidentielle et l'amélioration de la reconnaissance des compétences et des qualifications entre juridictions sont également de nature à réduire les décalages entre l'offre et la demande sur le marché du travail (Andrews et al., 2011 ; Sorbe et al., 2018).

Les contraintes financières peuvent brider la croissance des jeunes entreprises innovantes à forte intensité numérique et, plus généralement, les investissements des entreprises dans les technologies numériques. La raison en est que le passage au numérique entraîne souvent des coûts de transition, et que ceux-ci peuvent être difficiles à surmonter dans la mesure où les investissements en capital incorporel sont plus compliqués à garantir que les investissements en capital physique (Demmou et al., 2019). Par conséquent, une démarche tendant à garantir la solidité et le bon fonctionnement du système financier et à éviter que les séquelles éventuelles des crises passées ne réduisent la disponibilité des financements nécessaires aux nouveaux projets et entreprises devrait favoriser la transformation numérique de manière générale.

¹⁶ Au sujet du déclin du dynamisme entrepreneurial, voir par exemple Decker et al. (2018), Bijmens et Konings (2018), Akcigit et Ates (2019) et Calvino et Criscuolo (2019). Pour des données récentes sur les entrées, voir OCDE (2019h).

¹⁷ Voir, par exemple, Haltiwanger et al. (2014), Andrews et al. (2018) et Calvino et Criscuolo (2019).

Graphique 2.13. Le dynamisme entrepreneurial s'essouffle



Note : Ce graphique décrit les tendances moyennes des taux de redistribution des emplois, d'entrée et de sortie dans chaque secteur de chaque pays au cours de la période 1998-2015 dans un échantillon de 15 pays, membres de l'OCDE pour la plupart. Chaque point représente le changement cumulé en points de pourcentage depuis 1998. Les données sont fondées sur les coefficients par année des régressions effectuées pour chaque secteur dans les pays, avec et sans mise en interaction avec une variable muette relative à l'intensité de numérique dans le secteur. La variable dépendante est le taux de redistribution des emplois des entreprises en place, le taux d'entrée ou le taux de sortie.

Source : Calvino, F. et C. Criscuolo (2019), « Business Dynamics and Digitalisation », *Documents de travail de l'OCDE sur la science, la technologie et l'industrie*, n° 62, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933919>

Les politiques publiques devraient en outre s'attaquer aux défaillances du marché qui entravent le financement des jeunes entreprises innovantes. De nombreux pays ont mis en place des dispositifs qui facilitent l'accès des entreprises à différents instruments de financement, notamment les instruments en fonds propres¹⁸. Néanmoins, dans la plupart des pays de l'OCDE, le traitement fiscal du financement par apport de fonds propres demeure moins favorable que celui appliqué au financement par l'emprunt. Un traitement plus équitable serait également bienvenu pour les entreprises qui utilisent des actifs incorporels pouvant difficilement être mis en garantie. Les différences de traitement entre femmes et hommes dans le financement des start-ups méritent également des recherches plus poussées (Lassébie et al., 2019).

De manière intéressante, des données montrent que l'essor des plateformes électroniques, en particulier des plateformes « agrégatives », peut entraîner une réaffectation de la main-d'œuvre porteuse de gains d'efficacité entre les entreprises – peut-être parce que les entreprises qui obtiennent de meilleures évaluations et notations ont tendance à attirer une plus forte demande (Bailin et al., 2019). Des données montrent également que les effets de l'essor des plateformes numériques sur la productivité des prestataires de services sont plus favorables quand la protection de l'emploi et les obstacles administratifs à l'entrepreneuriat sont moins stricts. Une explication possible est que des règles moins rigoureuses permettent aux entreprises de s'adapter plus en souplesse à l'évolution rapide de la demande. En effet, le développement des plateformes peut s'accompagner d'une hausse rapide de la demande, par exemple en direction des entreprises bien notées par les utilisateurs, et d'un déclin de la demande adressée aux entreprises mal notées ou soumises à la concurrence de nouveaux types de prestataires opérant par le biais des plateformes « de rupture ».

Une autre question importante concernant ces nouveaux types d'activités (services de VTC ou d'hébergement collaboratif par exemple) est celle de leur réglementation. Il arrive que ces activités voient le jour dans une situation de vide réglementaire et profitent d'un arbitrage fiscal et réglementaire en

¹⁸ Voir par exemple OCDE (2018e) et OCDE (2019i).

comparaison des activités existantes. Cela étant, elles offrent aussi, à l'occasion, le moyen de circonvenir des réglementations excessivement favorables aux entreprises en place (par exemple les taxis dans certains pays). De façon générale, le fait de permettre à de nouvelles activités d'opérer à titre temporaire dans un environnement d'essai contrôlé (approche du « bac à sable réglementaire » par exemple) peut encourager l'innovation et favoriser l'apparition de nouveaux modèles d'affaires. Malgré tout, les décideurs devront s'employer à long terme à établir des conditions d'équité fiscale et réglementaire entre activités concurrentes, pour éviter de fausser l'affectation des ressources dans l'économie.

Une solution possible, pour instaurer l'équité, serait d'assouplir certaines règles imposées aux activités existantes (par exemple supprimer certaines exigences en matière de permis qui sont devenues obsolètes et créent des obstacles inutiles à l'entrée) et de soumettre progressivement les nouvelles activités à des règles fiscales et des réglementations des marchés du travail et de produits équivalentes à celles qui s'appliquent aux activités existantes. Peut-être faudra-t-il en particulier renforcer la protection des travailleurs des plateformes numériques, notamment en instaurant des normes minimales en matière d'exclusion de travailleurs sur les plateformes, en autorisant le cas échéant les travailleurs indépendants des plateformes à négocier collectivement lorsque la plateforme est leur employeur de fait¹⁹, et en leur donnant accès à la protection sociale et à la formation. La première convention collective de ce type a été signée en 2018 entre une plateforme danoise de services de nettoyage de logements privés (Hilfr.dk) et le plus grand syndicat du pays (3F).

La transformation numérique fait naître de nouveaux défis sur le plan de la concurrence

La transformation numérique apporte du bon et du moins bon sur le plan de la concurrence. Au versant positif, certaines technologies numériques permettent aux entreprises de changer d'échelle sans masse critique et facilitent la diffusion de l'information, offrant aux jeunes entreprises innovantes la possibilité de prendre pied sur les marchés et de concurrencer des entreprises existantes de plus grande taille. Cependant, de nombreuses activités numériques (parmi lesquelles les plateformes électroniques) se caractérisent par des coûts marginaux faibles, des effets de réseau multiface élevés et le rôle central des données et des algorithmes en tant que sources de valeur, autant de facteurs qui peuvent susciter des dynamiques du « presque tout au gagnant ». Par exemple, la part de marché médiane des plateformes électroniques les plus importantes dans les secteurs et les pays étudiés par Bailin et al. (2019) est de 64 %. Dans la grande majorité des cas, la plateforme dominante était déjà la plus importante au cours des deux années précédentes.

Les conséquences globales de cette situation sont difficiles à estimer. D'un côté, la concentration peut améliorer l'efficacité, dans la mesure où l'augmentation du nombre d'utilisateurs et du volume de données disponibles sur les transactions permet à la plateforme d'améliorer ses algorithmes et la fiabilité de ses notations. En outre, un certain niveau de pouvoir de marché peut s'interpréter comme une rente légitime qui récompense les efforts d'innovation passés, voire être le signe d'une concurrence saine (OCDE, 2018f). D'un autre côté, les entreprises dont le pouvoir de marché est trop profondément installé peuvent utiliser les brevets à des fins stratégiques ou acheter de petites entreprises innovantes pour étouffer la concurrence (OCDE, 2018g), ce qui peut, à terme, nuire à l'innovation, aux niveaux de vie et à l'inclusivité.

Des travaux récents de l'OCDE ont décelé des signes d'augmentation du pouvoir de marché, en particulier dans les secteurs à forte intensité numérique. Les marges sont en progression depuis le début des années 2000, notamment dans les secteurs à forte intensité numérique (Calligaris et al., 2018). Par ailleurs, le nombre de fusions et acquisitions dans le monde a plus que doublé depuis 2003 – les secteurs

¹⁹ Actuellement, cette pratique est généralement prohibée par la réglementation antitrust pour éviter les comportements collusoires entre travailleurs indépendants. Si l'on modifie ces règles pour tenir compte de la situation économique des travailleurs des plateformes, il faudra veiller à ne pas affaiblir la législation antitrust dans son ensemble.

à forte intensité numérique affichant la progression la plus notable –, ce qui s'est traduit par un renforcement de la concentration à l'échelon sectoriel en Amérique du Nord et en Europe (Bajgar et al., 2019a,b).

Bien que ces questions méritent des analyses plus approfondies, des données empiriques préliminaires indiquent que le renforcement du pouvoir de marché commence dans certains cas à devenir préjudiciable à l'efficacité économique. Díez et al. (2018) constatent que l'augmentation des marges est corrélée dans un premier temps avec une hausse, puis ensuite avec une baisse des taux d'investissement et d'innovation, en particulier dans les secteurs très concentrés. Ce résultat va dans le sens de la relation en U inversé entre l'intensité de la concurrence et l'innovation décrite dans Aghion et al. (2005).

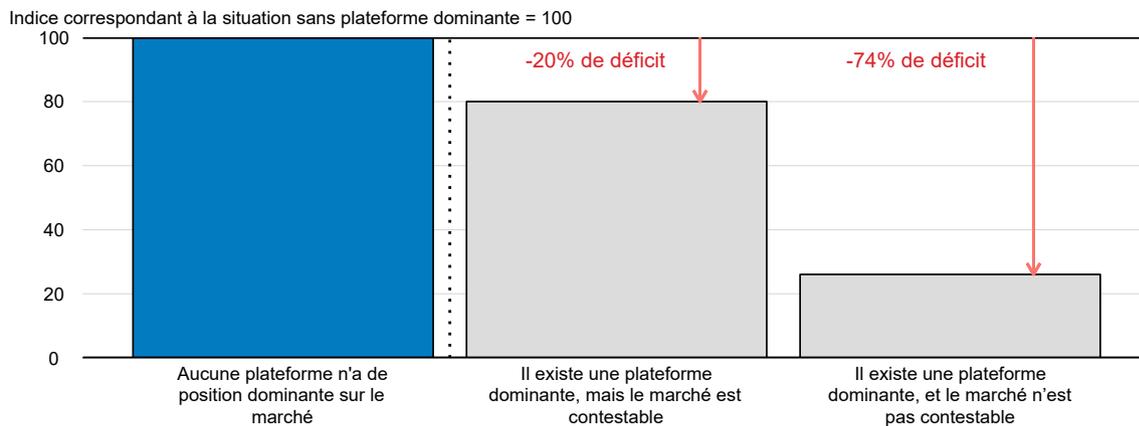
De même, il apparaît que les gains de productivité associés à l'essor des plateformes électroniques sont plus faibles lorsque le marché des plateformes est dominé par une plateforme unique et que cette domination perdure dans le temps (Graphique 2.14). Par conséquent, au-delà de la concentration, c'est surtout le caractère contestable des marchés de plateformes qui est important pour l'efficacité. Par exemple, une plateforme dominante qui n'est pas confrontée aux pressions de la concurrence ne sera peut-être pas incitée à innover et investir dans des processus de notation et d'évaluation dignes de confiance²⁰. Elle pourra de surcroît être tentée d'utiliser sa position de monopole ou monopsonne pour tirer des rentes économiques des prestataires de services ou des utilisateurs, par exemple en prélevant des frais élevés ou en offrant des conditions défavorables à certains utilisateurs.

La transformation numérique engendre d'autres défis pour la politique de la concurrence. Ainsi le phénomène de collusion algorithmique suscite-t-il des préoccupations grandissantes. Dans les situations où les prix sont fixés par des algorithmes, ceux-ci sont capables de maintenir les prix au-dessus du niveau de l'équilibre concurrentiel sans être explicitement programmés pour s'entendre et sans communiquer directement entre eux (OCDE, 2017b ; Calvano et al., 2018). C'est là un véritable défi car les infractions au droit de la concurrence sont généralement établies sur la base de données montrant qu'il existe un accord d'entente. Autre problème potentiel, certaines plateformes électroniques cumulent les activités de vente directe et de place de marché où d'autres prestataires peuvent vendre leurs produits. Ces plateformes peuvent donc à la fois accorder un traitement préférentiel à leurs propres produits (une visibilité plus grande par exemple) et avoir accès à des données précieuses sur leurs concurrents et les tendances du marché.

²⁰ Les systèmes d'évaluation et de notation par les utilisateurs sont sans doute une fonctionnalité importante et génératrice de gains de productivité des plateformes électroniques. Néanmoins, comme l'explique l'Encadré 2.1 de Bailin et al. (2019), établir et tenir à jour des systèmes d'évaluation et de notation par les utilisateurs qui soient dignes de confiance peut être difficile et coûteux, notamment à cause des biais cognitifs et des actions stratégiques qui interviennent dans les pratiques de notation.

Graphique 2.14. Les marchés de plateformes non contestables génèrent des gains de productivité moins élevés

Effet de l'essor des plateformes sur la productivité moyenne des prestataires de services, selon la structure du marché des plateformes



Note : « Aucune plateforme n'a de position dominante sur le marché » désigne une situation dans laquelle la part de marché de la plateforme la plus importante dans un secteur et dans un pays donnés est inférieure à la valeur médiane de l'échantillon (c'est-à-dire 64 %). « Il existe une plateforme dominante, mais le marché est contestable » désigne une situation dans laquelle la plateforme la plus importante détient une part de marché supérieure à la valeur médiane de l'échantillon, mais n'a pas constamment dominé au cours des deux années précédentes. « Il existe une plateforme dominante, et le marché n'est pas contestable » correspond au dernier cas, à savoir une situation dans laquelle la plateforme la plus importante détient une part de marché supérieure à la valeur médiane de l'échantillon et était déjà la plus importante au cours des deux années précédentes (variable choisie pour illustrer le manque de contestabilité d'un marché). Les deux premières barres ne sont pas statistiquement différentes l'une de l'autre au seuil de 1 %, tandis que la troisième barre est significativement plus basse que la première. Les effets sont estimés sur la période 2004-16 pour un échantillon de dix pays de l'OCDE et quatre secteurs (hôtels, restaurants, taxis et commerce de détail).

Source : Bailin, A., P. Gal, V. Millot et S. Sorbe (2019), « Like It or Not? The Impact of Online Platforms on the Productivity of Service Providers », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1548, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933938>

La politique de la concurrence dispose d'outils qui peuvent d'ores et déjà apporter de nombreuses solutions à ces défis. La transformation numérique impose de les utiliser avec une vigilance accrue et de tenir dûment compte des caractéristiques des marchés convertis au numérique, notamment de la nécessité de prendre des décisions promptement, les marchés étant susceptibles d'évoluer rapidement. Par exemple, il y a lieu de surveiller attentivement l'impact des fusions sur la concurrence dynamique, et plus particulièrement sur l'innovation (OCDE, 2018h). Les autorités pourraient modifier les seuils de notification obligatoire des fusions, comme l'ont fait récemment certains pays comme l'Allemagne et l'Autriche, pour s'assurer de ne pas passer à côté d'éventuelles acquisitions anticoncurrentielles de concurrents émergents (par exemple, des entreprises petites par la taille mais innovantes et possédant de grandes quantités de données). Par ailleurs, les évaluations ex post des décisions de fusion peuvent être utiles pour synthétiser les leçons apprises et évaluer l'évolution des marchés après une opération de fusion. Plus généralement, les politiques de la concurrence pourraient s'appuyer plus largement sur les études de marché pour dresser un bilan global du fonctionnement de la concurrence sur les marchés et déterminer les moyens de l'améliorer. D'autre part, les autorités de la concurrence doivent rester vigilantes pour s'assurer que les entreprises dominantes n'abusent pas de leur position, par exemple qu'elles n'empêchent pas des entreprises concurrentes d'entrer sur le marché par des pratiques d'éviction. La nature de la concurrence sur les marchés « sans contrepartie financière » (y compris des aspects tels que le respect de la vie privée et l'innovation) doit également être examinée plus avant (OCDE, 2018i). Enfin, les autorités de la concurrence pourraient intensifier leurs activités de coopération internationale, par

exemple en échangeant davantage d'informations et en se prêtant mutuellement assistance dans les enquêtes.

La politique en matière de réglementation peut également favoriser la concurrence en réduisant les obstacles à l'entrée des start-ups et les coûts de transfert (« switching costs ») entre plateformes numériques. Les coûts de transfert peuvent être influencés par un certain nombre de facteurs, tels que les règles relatives à la portabilité des données (par exemple, la réputation acquise sur une plateforme peut-elle être transférée sur une autre plateforme ?), le multi-hébergement (c'est-à-dire la possibilité pour les prestataires de services d'opérer sur plusieurs plateformes simultanément) et les clauses de garantie de meilleur prix (clauses stipulant que le prix proposé par une plateforme à ses utilisateurs pour un service déterminé est le plus avantageux qu'ils puissent obtenir, et qui dissuadent les consommateurs d'essayer d'autres plateformes). Cependant, ces règles peuvent être difficiles à élaborer et donnent lieu à des arbitrages. Par exemple, une portabilité insuffisante des données peut affaiblir la contestabilité des marchés de plateformes, mais une portabilité excessive peut soulever des problèmes de protection de la vie privée, et les aspects pratiques de la portabilité comportent leur lot de difficultés (par exemple, l'absence de formats normalisés dans un contexte caractérisé par l'évolution rapide des modèles d'affaires des plateformes ; Digital Competition Expert Panel, 2019).

Un autre moyen de promouvoir la concurrence sur les marchés concernés par la transformation numérique et de tirer de plus amples avantages de celle-ci consiste à réduire les obstacles transfrontaliers au commerce numérique (Graphique 2.15). À l'instar du commerce « traditionnel », le commerce numérique devrait générer des gains de productivité en accentuant la spécialisation et la concurrence en permettant aux entreprises de se procurer des intrants moins chers et de meilleure qualité et en facilitant la diffusion des technologies numériques. Étant donné que la plupart des accords commerciaux internationaux sont antérieurs à l'émergence du commerce numérique, le développement de ce dernier passe par un dialogue international continu permettant d'améliorer l'interopérabilité des différents régimes réglementaires, par exemple en ce qui a trait à des questions sensibles telles que les flux transfrontaliers de données, mais aussi par la cohérence des politiques dans les domaines du commerce, de la concurrence et de la fiscalité (López González et Ferencz, 2018).

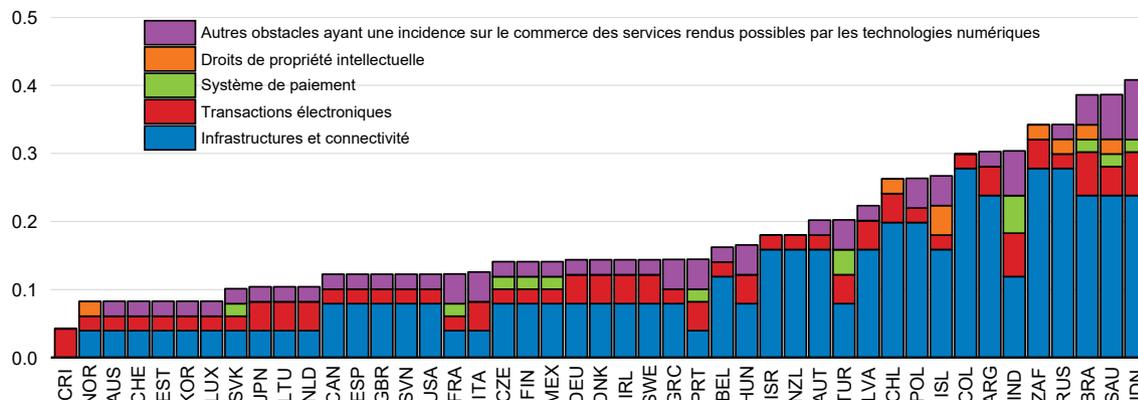
Le développement de l'administration numérique doit être encouragé

L'administration numérique gagne du terrain dans l'ensemble des pays de l'OCDE (Graphique 2.16). Ce concept recouvre l'utilisation des technologies numériques dans les services fournis par les administrations publiques (par exemple, formalités administratives pour les particuliers et les entreprises et marchés publics dématérialisés) mais aussi, plus généralement, les initiatives qui encouragent l'innovation dans le secteur public et le renforcement de la participation citoyenne, telles que l'ouverture des données publiques. L'expérience indique qu'à l'instar de la conversion des entreprises au numérique, le passage réussi à l'administration numérique nécessite des investissements complémentaires dans la redéfinition et la réorganisation des processus et services des administrations (OCDE, 2018j).

Le recours accru à l'administration numérique peut améliorer la productivité du secteur public et tend par ailleurs à encourager l'adoption des technologies numériques dans le monde de l'entreprise (Andrews et al., 2018). Cet effet pourrait s'expliquer par le fait que l'administration numérique favorise le développement des compétences numériques dans la population, encourage les entreprises à adopter les technologies numériques pour faciliter leurs interactions avec les autorités publiques et les aide à améliorer leurs services grâce à un accès amélioré aux données.

Graphique 2.15. Les obstacles au commerce numérique sont très variables d'un pays à l'autre

Indice de restrictivité des échanges de services (IRES) numériques de l'OCDE



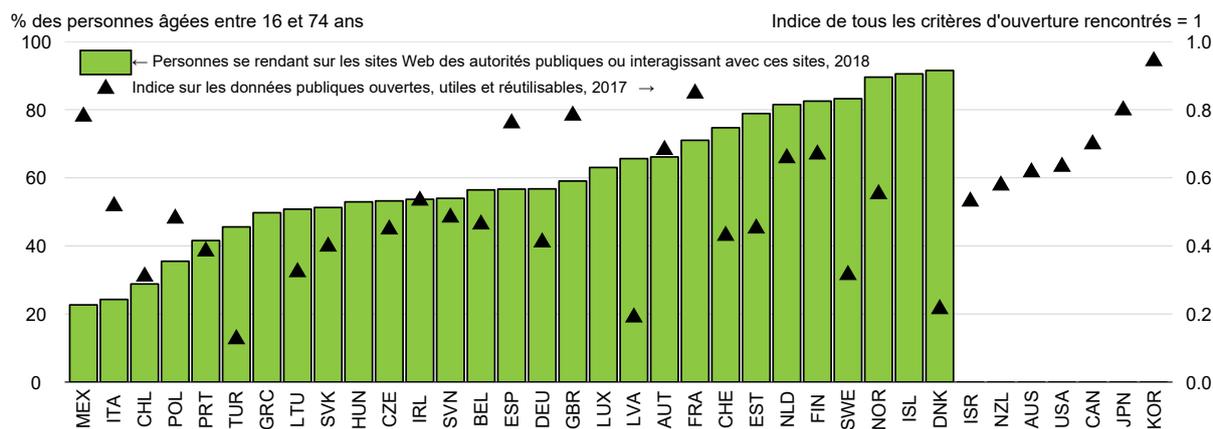
Note : Des valeurs plus élevées correspondent à des obstacles au commerce numérique plus importants. La méthodologie sous-jacente est décrite dans Ferencz, J. (2019), « The OECD Digital Services Trade Restrictiveness Index », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, n° 221, Éditions OCDE, Paris.

Source : Indice de restrictivité des échanges de services (IRES) numériques de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933957>

Graphique 2.16. Le niveau d'utilisation des services d'administration numérique varie notablement entre les pays

Utilisation des services d'administration numérique par les particuliers et ouverture des données publiques



Note : Pour le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique et la Suisse, les données relatives à l'utilisation des services d'administration électronique portent sur 2017. Les données relatives à l'utilisation des services d'administration électronique sont manquantes pour l'Australie, le Canada, la Corée, les États-Unis, Israël, le Japon et la Nouvelle-Zélande. Les données relatives à l'ouverture des données publiques sont manquantes pour la Grèce, la Hongrie, l'Islande et le Luxembourg.

Source : OCDE, Accès et utilisation des TIC par les ménages et les individus, OECD.stat ; et OCDE, *Rapport sur les données ouvertes publiques*, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933976>

Il existe des complémentarités importantes entre les différents domaines de l'action publique

Il y aura lieu d'adapter ces recommandations générales aux caractéristiques particulières des pays, afin d'éliminer les principaux écueils à la diffusion efficiente des technologies numériques et au développement des plateformes électroniques. Par exemple, certains pays devront donner la priorité aux infrastructures physiques, tandis que d'autres devront d'abord mettre l'accent sur les compétences.

Cependant, il ne faut pas perdre de vue les complémentarités positives qui existent entre les différents domaines de l'action publique. Ainsi, le renforcement des compétences sera d'autant plus profitable si l'environnement commercial encourage les entreprises à faire le meilleur usage possible de ces compétences. La démarche consistant à agir simultanément sur plusieurs fronts peut amplifier les effets positifs des réformes d'environ 20 % par rapport à l'impact cumulé des mêmes mesures mises en œuvre isolément (Sorbe et al., 2019). De manière générale, ces complémentarités soulignent qu'il est important de mener un programme d'action cohérent concernant la transition et d'adopter une approche faisant intervenir toutes les sphères de l'action gouvernementale sur les questions touchant à la transformation numérique. Dans la pratique, de nombreux pays ont déjà adopté une stratégie pour l'économie numérique ou une politique équivalente, mais le périmètre de ces instruments demeure encore relativement étroit et il est possible d'aller plus loin dans la mise en œuvre d'une approche de gouvernance qui instaure une coordination efficace entre les différents organismes publics concernés.

Références

- Aghion, P. et al. (2005), « Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 120, pp. 701-728, <http://www.jstor.org/stable/25098750>.
- Ahmad, N., J. Ribarski et M. Reinsdorf (2017), « Can Potential Mismeasurement of the Digital Economy Explain the Post-Crisis Slowdown in GDP and Productivity Growth? », *OECD Statistics Working Papers*, n° 2017/09, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/18152031>.
- Akcigit, U. et S. Ates (2019), « Ten Facts on Declining Business Dynamism and Lessons from Endogenous Growth Theory », *NBER Working Paper*, n° 25755, <http://www.nber.org/papers/w25755.pdf>.
- Akerman, A., I. Gaarder et M. Mogstad (2015), « The Skill Complementarity of Broadband Internet », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 130, pp. 1781-1824, <http://dx.doi.org/10.1093/qje/qjv028>.
- Andrews, D., A. Caldera Sánchez et Å. Johansson (2011), « Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 836, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5kgk8t2k9vf3-en>.
- Andrews, D., C. Criscuolo et P. Gal (2016), « The Best Versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy », *OECD Productivity Working Papers*, n° 5, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/24139424>.
- Andrews, D., G. Nicoletti et C. Timiliotis (2018), « Digital Technology Diffusion: A Matter of Capabilities, Incentives or Both? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1476, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/7c542c16-en>.
- Aral, S., E. Brynjolfsson et D. Wu (2006), « Which Came First, it or Productivity? Virtuous Cycle of Investment and Use in Enterprise Systems », *SSRN Electronic Journal*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.942291>.
- Bailin, A., P. Gal, V. Millot et S. Sorbe (2019), « Like It or Not? The Impact of Online Platforms on the Productivity of Service Providers », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1548, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/080a17ce-en>
- Bajgar, M., C. Criscuolo et J. Timmis (2019a), « Mergers and Acquisitions, Concentration and Productivity: What Do We Know So Far? », *OECD Productivity Papers*, à paraître, Éditions OCDE, Paris.
- Bajgar, M. et al. (2019b), « Industry Concentration in Europe and North America », *OECD Productivity Working Papers*, n° 18, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/2ff98246-en>.
- Baldwin, R. (2019), *The Globotics Upheaval: Globalization, Robotics, and the Future of Work*, Oxford University Press.
- Bartelsman, E. (2013), « ICT, Reallocation and Productivity », *Economic Papers*, n° 486, Commission européenne, <http://dx.doi.org/10.2765/42751>.
- Bartelsman, E., G. Van Leeuwen et M. Polder (2017), « CDM Using a Cross-Country Micro Moments Database », *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 26, pp. 168-182, <http://dx.doi.org/10.1080/10438599.2016.1202517>.
- Berlingieri, G., P. Blanchenay et C. Criscuolo (2017), « The Great Divergence(s) », *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n° 39, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/953f3853-en>.
- Berlingieri, G. et al. (2019), Last but Not Least: Laggard Firms, Technology Diffusion and its Structural and Policy Determinants, *Direction de la science, de la technologie et de l'innovation*, Éditions OCDE, Paris.

- Bijnens, G. et J. Konings (2018), « Declining Business Dynamism », *CEPR Discussion Paper*, n° DP12615, <http://www.cepr.org>.
- Billari, F., O. Giuntella et L. Stella (2018), « Broadband Internet, Digital Temptations, and Sleep », *Journal of Economic Behavior & Organization*, 153, pp. 58-76, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jebo.2018.07.001>.
- Bloom, N. et N. Pierri (2018), « Research: Cloud Computing Is Helping Smaller, Newer Firms Compete », *Harvard Business Review*, août.
- Bloom, N. et J. Van Reenen (2010), « Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries? », *Journal of Economic Perspectives*, n° 24, pp. 203-24, <http://dx.doi.org/10.1257/jep.24.1.203>.
- Bloom, N., R. Sadun et J. Van Reenen (2012), « Americans Do It Better: US Multinationals and the Productivity Miracle », *American Economic Review*, vol. 102, pp. 167-201, <http://dx.doi.org/10.1257/aer.102.1.167>.
- Brynjolfsson, E., D. Rock et C. Syverson (2017), « Artificial Intelligence and the Modern Productivity Paradox: A Clash of Expectations and Statistics », *NBER Working Paper*, n° 24001, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, <http://dx.doi.org/10.3386/w24001>.
- Brynjolfsson, E., D. Rock et C. Syverson (2018), « The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies », *NBER Working Paper*, n° 25148, <http://www.nber.org/papers/w25148>.
- Calligaris, S., C. Criscuolo et L. Marcolin (2018), « Mark-ups in the Digital Era », *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, n° 2018/10, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/4efe2d25-en>.
- Calvano, E. et al. (2018), « Artificial Intelligence, Algorithmic Pricing and Collusion », *CEPR Discussion Paper*, n° DP13405, Center for Economic Policy Research, https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=13405#.
- Calvino, F. et al. (2018), « A Taxonomy of Digital Intensive Sectors », *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, n° 2018/14, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/f404736a-en>.
- Calvino, F. et C. Criscuolo (2019), « Business Dynamics and Digitalisation », *OECD Science, Technology and Innovation Policy Papers*, n° 62, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/6e0b011a-en>.
- Calvino, F., C. Criscuolo et R. Verlhac (2019), *Declining Business Dynamism: A Progress Report*, Direction de la science, de la technologie et de l'innovation, à paraître, Éditions OCDE, Paris.
- Conway, P. et al. (2006), « Regulation, Competition and Productivity Convergence », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 509, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/431383770805>.
- Corrado, C., J. Haskel et C. Jona-Lasinio (2017), « Knowledge Spillovers, ICT and Productivity Growth », *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 79, pp. 592-618, <http://dx.doi.org/10.1111/obes.12171>.
- Cramer, J. et A. Krueger (2016), « Disruptive Change in the Taxi Business: The Case of Uber », *NBER Working Paper*, n° 22083, <http://www.nber.org/papers/w22083>.
- Decker, R. et al. (2018), « Changing Business Dynamism and Productivity: Shocks vs. Responsiveness », *Finance and Economics Discussion Series*, n° 2018-007, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C., <http://dx.doi.org/10.17016/FEDS.2018.007>.

- Demmou, L., I. Stefanescu et A. Arquíé (2019), « Labour Productivity Growth and Finance: The Role of Intangible Assets », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître, Éditions OCDE, Paris.
- DeStefano, T., R. Kneller et J. Timmis (2018), « Broadband Infrastructure, ICT Use and Firm Performance: Evidence for UK Firms », *Journal of Economic Behavior & Organization*, n° 155, pp. 110-139, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jebo.2018.08.020>.
- DeStefano, T., R. Kneller et J. Timmis (2019), *Cloud Computing and Firm Growth*, à paraître.
- Dhyne, E. et al. (2018), « IT and Productivity: A Firm Level Analysis », *Working Papers Research*, n° 346, Banque nationale de Belgique, <https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp346en.pdf>.
- Díez, F., D. Leigh et S. Tambunlertchai (2018), « Global Market Power and Its Macroeconomic Implications », *IMF Working Papers*, n° 18/137, Fonds monétaire international.
- Digital Competition Expert Panel (2019), *Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel*, UK Digital Competition Expert Panel, Londres, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf.
- Draca, M., R. Sadun et J. Van Reenen (2009), « Productivity and ICTs: A Review of the Evidence », in C. Avgerou, R. Mansell et D. Quah (dir. pub.), *The Oxford Handbook of Information and Communication Technologies*, Oxford University Press, <http://dx.doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199548798.003.0005>.
- Ferencz, J. (2019), « The OECD Digital Services Trade Restrictiveness Index », *OECD Trade Policy Papers*, n° 221, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/16ed2d78-en>.
- Gal, P., G. Nicoletti, T. Renault, S. Sorbe et C. Timiliotis (2019), « Digitalisation and Productivity: In Search of the Holy Grail – Firm-Level Empirical Evidence from EU Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1533, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/5080f4b6-en>.
- Gibson, M. et J. Shrader (2018), « Time Use and Labor Productivity: The Returns to Sleep », *Review of Economics and Statistics*, vol. 100, pp. 783-798, http://dx.doi.org/10.1162/rest_a_00746.
- Gregory, T., A. Salomons et U. Zierahn (2019), « Racing With or Against the Machine? Evidence from Europe », *IZA Discussion Paper*, n° 12063, IZA Institute of Labor Economics, <http://ftp.iza.org/dp12063.pdf>.
- Grimes, A., C. Ren et P. Stevens (2011), « The Need for Speed: Impacts of Internet Connectivity on Firm Productivity », *Journal of Productivity Analysis*, vol. 37, pp. 187-201, <http://dx.doi.org/10.1007/s11123-011-0237-z>.
- Grundke, R. et al. (2018), « Which Skills for the Digital Era?: Returns to Skills Analysis », *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, n° 2018/09, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9a9479b5-en>.
- Hagsten, E. (2016), « Broadband Connected Employees and Labour Productivity: A Comparative Analysis of 14 European Countries Based on Distributed Microdata Access », *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 25, pp. 613-629, <http://dx.doi.org/10.1080/10438599.2015.1105547>.
- Haltiwanger, J., S. Scarpetta et H. Schweiger (2014), « Cross Country Differences in Job Reallocation: The Role of Industry, Firm Size and Regulations », *Labour Economics*, vol. 26, pp. 11-25, <http://dx.doi.org/10.1016/j.labeco.2013.10.001>.

- Koay, K. et P. Soh (2019), « Does Cyberloafing Really Harm Employees' Work Performance?: An Overview », in *Proceedings of the Twelfth International Conference on Management Science and Engineering Management, Lecture Notes on Multidisciplinary Industrial Engineering*, Springer International Publishing, Cham, http://dx.doi.org/10.1007/978-3-319-93351-1_71.
- Lassébie, J. et al. (2019), « Levelling the Playing Field: Dissecting the Gender Gap in the Funding of Innovative Start-Ups Using Crunchbase », *OECD Working Papers*, à paraître, Éditions OCDE, Paris, document non publié.
- Liu, M., E. Brynjolfsson et J. Dowlatabadi (2018), « Do Digital Platforms Reduce Moral Hazard? The Case of Uber and Taxis », *NBER Working Papers*, n° 25015, <http://www.nber.org/papers/w25015>.
- López González, J. et J. Ferencz (2018), « Digital Trade and Market Openness », *OECD Trade Policy Papers*, n° 217, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/1bd89c9a-en>.
- Mohnen, P., M. Polder et G. Van Leeuwen (2018), « R&D and Organizational Innovation: Exploring Complementarities in Investment and Production », *NBER Working Papers*, n° 25044, <http://www.nber.org/papers/w25044>.
- Nedelkoska, L. et G. Quintini (2018), « Automation, Skills Use and Training », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 202, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/2e2f4eea-en>.
- OCDE (2015a), *The Future of Productivity*, Éditions OCDE, Paris, <https://www.oecd.org/eco/OECD-2015-The-future-of-productivity-book.pdf>.
- OCDE (2015b), *Data-Driven Innovation: Big Data for Growth and Well-Being*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264229358-en>.
- OCDE (2016a), *Innovating Education and Educating for Innovation: The Power of Digital Technologies and Skills*, La recherche et l'innovation dans l'enseignement, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264265097-en>.
- OCDE (2016b), « Skills for a Digital World: 2016 Ministerial Meeting on the Digital Economy Background Report », *Documents de travail de l'OCDE sur l'économie numérique*, n° 250, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5jlwz83z3wnw-en>.
- OCDE (2016c), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2016*, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/empl_outlook-2016-fr.
- OCDE (2017a), « La sous-représentation des femmes dans les domaines des STIM », in *Atteindre l'égalité femmes-hommes : Un combat difficile*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264203426-10-fr>.
- OCDE (2017b), *Algorithms and Collusion: Competition Policy in the Digital Age*, Éditions OCDE, Paris, <http://www.oecd.org/daf/competition/Algorithms-and-collusion-competition-policy-in-the-digital-age.pdf>.
- OCDE (2018a), « Découplage salaires-productivité : Quelles conséquences sur les politiques publiques ? », in *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2018, n° 2, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2018-2-3-fr.
- OCDE (2018b), *Good Jobs for All in a Changing World of Work: The OECD Jobs Strategy*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264308817-en>.
- OCDE (2018c), *L'articulation entre productivité et inclusivité*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264293021-fr>.

- OCDE (2018d), « Bridging the Rural Digital Divide », *Documents de travail de l'OCDE sur l'économie numérique*, n° 265, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/852bd3b9-en>.
- OCDE (2018e), *Le financement des PME et des entrepreneurs 2018 : Tableau de bord de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/fin_sme_ent-2018-fr.
- OCDE (2018f), *Market Concentration: Issues paper by the Secretariat*, Direction des affaires financières et des entreprises, document non publié.
- OCDE (2018g), *Mergers and Acquisitions: Implications for Innovation and Competition in the Digital Economy*, Direction de la science, de la technologie et de l'innovation, document non publié.
- OCDE (2018h), *L'examen des effets hors-prix dans le contrôle des concentrations : Note de référence du Secrétariat*, Direction des affaires financières et des entreprises, document non publié.
- OCDE (2018i), *Problématique de la qualité dans les secteurs numériques de l'économie sans contrepartie financière : Note de référence du Secrétariat*, Direction des affaires financières et des entreprises, document non publié.
- OCDE (2018j), *Vers le numérique dans un monde multilatéral – Rapport d'étape à l'intention des Ministres*, <http://www.oecd.org/fr/sites/goingdigital/C-MIN-2018-6-FR.pdf>.
- OCDE (2019a), *Going Digital: Shaping Policies, Improving Lives*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264312012-en>.
- OCDE (2019b), *OECD Compendium of Productivity Indicators 2019*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/b2774f97-en>.
- OCDE (2019c), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2019 : L'avenir du travail*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/b7e9e205-fr>.
- OCDE (2019d), *OECD Skills Outlook 2019 : Thriving in a Digital World*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/df80bc12-en>.
- OCDE (2019e), *Measuring the Digital Transformation: A Roadmap for the Future*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264311992-en>.
- OCDE (2019f), *An Introduction to Online Platforms and Their Role in the Digital Transformation*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/53e5f593-en>.
- OCDE (2019g), *The Digitalisation of Science, Technology and Innovation - An Overview of Key Developments and Policies*, à paraître, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019h), « SME Structure and Business Dynamism: Trends and Performance in Productivity and Wages », in *SME and Entrepreneurship Outlook*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019i), « Access to Finance », in *SME and Entrepreneurship Outlook*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019j), *Getting Skills Right: Future-Ready Adult Learning Systems, Getting Skills Right*, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264311756-en>.
- Ollivaud, P., Y. Guillemette et D. Turner (2016), « Links between weak investment and the slowdown in productivity and potential output growth across the OECD », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1304, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/5jlwvz0smq45-en>.
- Rayle, L. et al. (2015), « Just a Better Taxi? A Survey-based Comparison of Taxis, Transit, and Ride Sourcing Services in San Francisco », *Transport Policy*, vol. 45, pp. 168-178, <http://dx.doi.org/10.1016/j.tranpol.2015.10.004>.

- Schwellnus, C., A. Geva, M. Pak et R. Veiel (2019), « Gig Economy Platforms: Boon or Bane? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1550, Éditions OCDE, Paris. <https://doi.org/10.1787/fdb0570b-en>
- Sichel, D. (2019), « Productivity Measurement: Racing to Keep Up », *NBER Working Papers*, n° 25558, <https://www.nber.org/papers/w25558>.
- Sorbe, S., P. Gal, G. Nicoletti, et C. Timiliotis (2019), « Digital Dividend: Policies to Harness the Productivity Potential of Digital Technologies », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 26, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/2226583X>.
- Sorbe, S. et al. (2018), « Can Productivity Still Grow in Service-Based Economies?: Literature Overview and Preliminary Evidence from OECD countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1531, Éditions OCDE, Paris, <https://dx.doi.org/10.1787/4458ec7b-en>.
- Syverson, C. (2011), « What Determines Productivity? », *Journal of Economic Literature*, vol. 49, pp. 326-365, <http://dx.doi.org/10.1257/jel.49.2.326>.
- Syverson, C. (2017), « Challenges to Mismeasurement Explanations for the US Productivity Slowdown », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 31, pp. 165-186, <http://dx.doi.org/10.1257/jep.31.2.165>.
- Wooldridge, J. (2009), « On Estimating Firm-Level Production Functions Using Proxy Variables to Control for Unobservables », *Economics Letters*, vol. 104, n° 3, pp. 112-114, <http://dx.doi.org/10.1016/j.econlet.2009.04.026>.

3

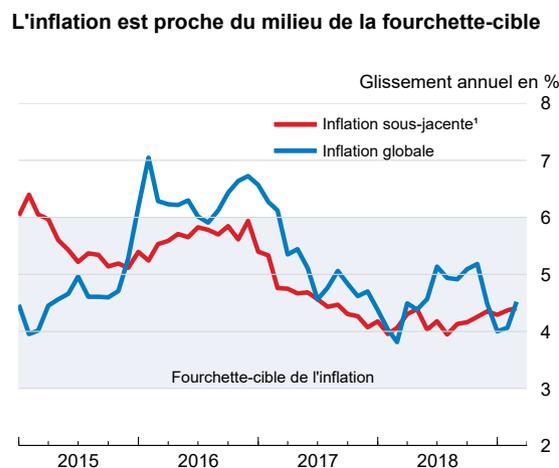
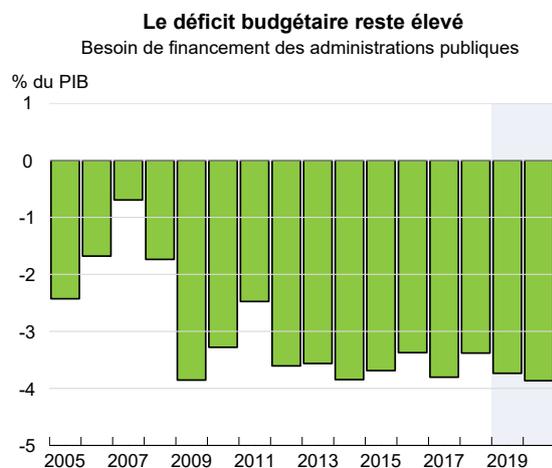
Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres

Afrique du Sud

La croissance économique restera atone tout au long de 2019 et de 2020. La consommation privée augmentera à la faveur d'une progression modérée des salaires réels et du revenu disponible des ménages. L'incertitude liée à la réforme foncière devrait se dissiper à la faveur d'une clarification du programme de réformes à la suite des élections générales, et l'investissement devrait se redresser à mesure que la confiance reviendra. Les exportations s'amélioreront, bénéficiant de la remontée des cours mondiaux des produits de base. L'inflation s'accroîtra légèrement du fait de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'électricité.

Bien que l'inflation ait ralenti récemment et que les risques à la hausse demeurent modérés, la Banque de réserve sud-africaine (SARB, *South African Reserve Bank*) a laissé son taux directeur inchangé de manière à ancrer l'inflation plus près du point médian de la fourchette retenue comme objectif (3-6 %). Si les anticipations d'inflation demeurent ancrées, la SARB pourrait envisager d'ajuster sa politique monétaire. Le gouvernement reste confronté à des contraintes budgétaires liées au niveau relativement élevé de la dette publique, ce qui limite ses marges de manœuvre en matière de politique budgétaire. Des réformes structurelles visant à réduire les obstacles à la concurrence et à stimuler les créations d'emplois sont cruciales pour soutenir la croissance.

Afrique du Sud



1. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°105 ; et Statistics South Africa.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934907>

Afrique du Sud : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de ZAR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Afrique du Sud						
PIB aux prix du marché	4 042.6	0.4	1.4	0.8	1.2	1.7
Consommation privée	2 420.1	0.6	2.1	1.8	1.6	1.9
Consommation publique	828.4	2.2	0.2	1.9	0.8	1.0
Formation brute de capital fixe	822.6	-3.5	1.0	-1.4	0.0	3.0
Demande intérieure finale	4 071.1	0.1	1.5	1.2	1.1	1.9
Variation des stocks ¹	24.6	-1.0	0.4	-0.2	-1.4	0.0
Demande intérieure totale	4 095.7	-0.9	1.9	1.0	-0.3	1.9
Exportations de biens et services	1 221.2	0.4	-0.7	2.6	5.8	3.0
Importations de biens et services	1 274.3	-3.9	1.0	3.3	0.7	3.6
Exportations nettes ¹	-53.1	1.3	-0.5	-0.2	1.5	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.1	5.6	3.3	4.3	4.5
Indice des prix à la consommation	—	6.3	5.3	4.6	4.8	4.9
IPC sous-jacent ²	—	5.7	4.6	4.2	4.3	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.4	-3.8	-3.4	-3.7	-3.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.9	-2.5	-3.6	-3.4	-3.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935800>

La faiblesse de l'investissement freine la croissance

La croissance économique a ralenti en 2018. L'investissement a fléchi en raison de l'incertitude liée à la réforme foncière et de l'instabilité de l'approvisionnement en électricité. La confiance des entreprises a continué de se dégrader au début de 2019, mais elle devrait se raffermir à la suite des récentes élections. L'investissement se redressera modestement tout au long de l'année et devrait s'accélérer en 2020. Les exportations et la consommation des ménages sont les principaux moteurs de la croissance. Le renchérissement des produits de base a stimulé les exportations au second semestre de 2018 et devrait encore alimenter la croissance en 2019. Toutefois, les contraintes pesant sur l'approvisionnement en électricité, si elles perdurent, feront baisser la production en 2019. La progression des salaires devrait rester modeste, les anticipations d'inflation étant ancrées et le chômage demeurant élevé.

Des réformes structurelles s'imposent compte tenu de l'étroitesse des marges de manœuvre budgétaires

L'inflation évolue à la baisse depuis 2016. La Banque de réserve sud-africaine (SARB, *South African Reserve Bank*) est déterminée à ancrer l'inflation au point médian de la fourchette de 3-6 % qu'elle a retenue comme objectif, et n'a donc pas modifié ses taux directeurs. L'augmentation des prix des produits alimentaires et de l'électricité a légèrement accentué les tensions inflationnistes. Si les anticipations d'inflation restent modérées, la SARB pourrait envisager de renforcer quelque peu l'orientation accommodante de sa politique monétaire pour dynamiser la croissance.

Le déficit budgétaire des administrations publiques devrait se creuser légèrement par rapport à son niveau de 2018. D'importants efforts ont été déployés pour empêcher une dégradation du solde primaire, mais l'alourdissement des charges d'intérêts pèse sur la dette et sur les marges de manœuvre budgétaires. Les autorités budgétaires doivent s'attacher à améliorer l'efficacité des dépenses pour réduire l'ampleur de la dette publique. Le gouvernement devrait redoubler d'efforts pour contenir l'augmentation de la masse salariale des administrations publiques. La forte exposition de l'État vis-à-vis d'entreprises publiques aux performances insuffisantes menace la viabilité de la dette. Des réformes ont été lancées pour améliorer la gouvernance des principales entreprises publiques. Elles doivent rester axées sur la mise en œuvre d'un cadre de gouvernance efficace, définissant clairement des objectifs propres aux entreprises en termes de rentabilité, de structure capitalistique et de résultats non financiers.

Une stratégie doit être adoptée pour renforcer la création d'emplois et la croissance. Elle devrait se concentrer sur les investissements en infrastructures et sur la mise en œuvre de réformes structurelles consistant, par exemple, à intensifier la concurrence et élargir son champ. Le développement des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre comme le tourisme peut aussi favoriser la création d'emplois. Il est essentiel d'offrir des possibilités d'emploi aux jeunes, ces derniers étant particulièrement exposés au chômage. Les inégalités restent très fortes en termes de revenus et de perspectives économiques. Mettre en place d'un système social complet offrant une protection contre les risques et les chocs peut améliorer la confiance, stimuler l'épargne et renforcer la productivité. La création d'un tel système représente certes un coût budgétaire considérable, mais elle est cruciale pour rendre la société plus inclusive.

La croissance devrait rester fragile

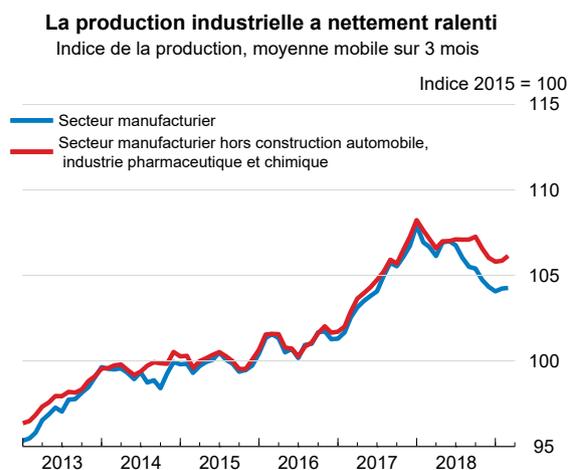
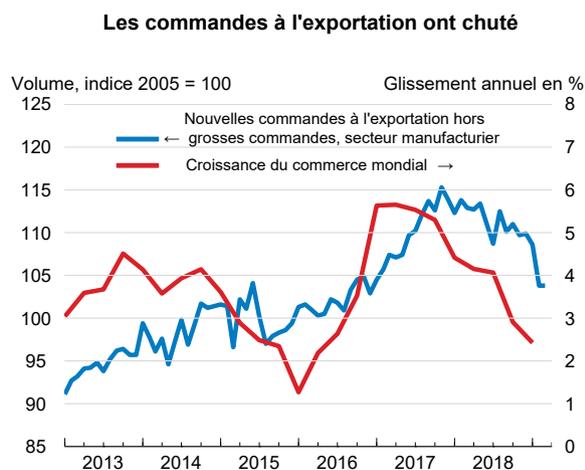
La croissance devrait se raffermir lentement, mais elle restera vulnérable face à l'incertitude liée à l'action publique et aux chocs extérieurs. La consommation des ménages demeure un déterminant important de la croissance en dépit d'une faible progression de l'emploi. L'investissement devrait se redresser progressivement, quoique à partir d'un point bas historique, car une clarification du programme de réformes après les récentes élections générales devrait soutenir la confiance. Sur le plan extérieur, l'économie restera vulnérable à une montée des prix du pétrole, à une escalade protectionniste au niveau mondial, à un durcissement des conditions financières à l'échelle internationale et à une défiance des investisseurs vis-à-vis des économies de marché émergentes.

Allemagne

La croissance du PIB a considérablement ralenti en 2018, compte tenu de l'essoufflement du commerce mondial et de la décélération prononcée d'importants marchés extérieurs, qui ont accentué les perturbations temporaires des approvisionnements dans les secteurs de l'automobile et des produits chimiques vers la fin de l'année. Le PIB devrait progresser de 0.7 % en 2019 et de 1.2 % en 2020. La montée des incertitudes politiques liées aux différends commerciaux et au Brexit pèse sur la confiance des entreprises. La croissance des exportations et l'investissement des entreprises devraient par conséquent faiblir. Toutefois, le niveau historiquement bas du chômage et la forte progression des salaires devraient continuer d'étayer la consommation privée, et le secteur de la construction est en plein essor.

L'augmentation des dépenses consacrées aux retraites, aux soins de longue durée et aux prestations pour enfants à charge ainsi que les baisses d'impôts sur les revenus du travail soutiendront la demande intérieure privée. Accélérer le déblocage des fonds mis en réserve pour moderniser les infrastructures numériques, de transport, énergétiques et d'accueil des jeunes enfants renforcerait la croissance économique à long terme, tout en donnant dès à présent un indispensable élan à la demande globale dans un contexte de dégradation des perspectives extérieures.

Allemagne 1



Source : Statistisches Bundesamt ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934394>

Allemagne : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Allemagne						
PIB aux prix du marché	3 046.0	2.2	2.5	1.5	0.7	1.2
Consommation privée	1 631.1	1.9	2.0	0.9	1.1	1.3
Consommation publique	587.4	4.0	1.6	1.0	1.7	1.4
Formation brute de capital fixe	604.1	3.4	3.6	2.7	2.7	1.9
Demande intérieure finale	2 822.6	2.6	2.3	1.3	1.6	1.5
Variation des stocks ¹	- 19.6	0.3	-0.1	0.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 803.0	2.9	2.2	1.9	1.6	1.5
Exportations de biens et services	1 425.3	2.1	5.3	2.2	0.9	2.4
Importations de biens et services	1 182.3	4.0	5.3	3.4	3.0	3.3
Exportations nettes ¹	243.0	-0.5	0.4	-0.3	-0.8	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 048.8	2.2	2.2	1.4	0.7	1.6
Déflateur du PIB	—	1.4	1.5	1.9	1.9	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.4	1.7	1.9	1.5	1.7
IPCH sous-jacent ²	—	1.0	1.3	1.3	1.4	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.2	3.8	3.4	3.1	2.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.8	9.9	10.4	10.6	10.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.9	1.0	1.7	0.9	0.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	76.9	72.3	68.2	66.5	64.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	68.7	64.5	60.8	59.1	57.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	8.4	8.0	7.4	7.3	7.0

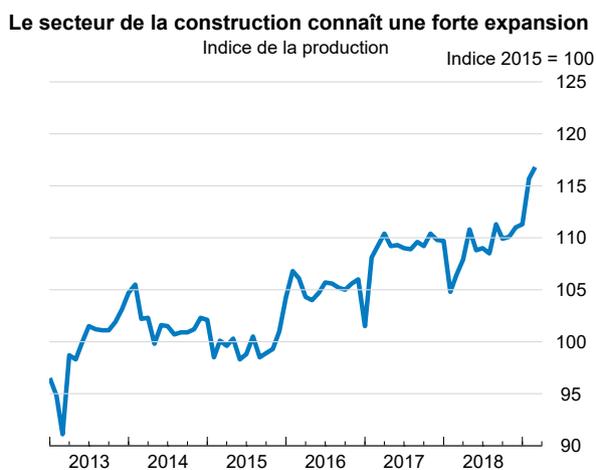
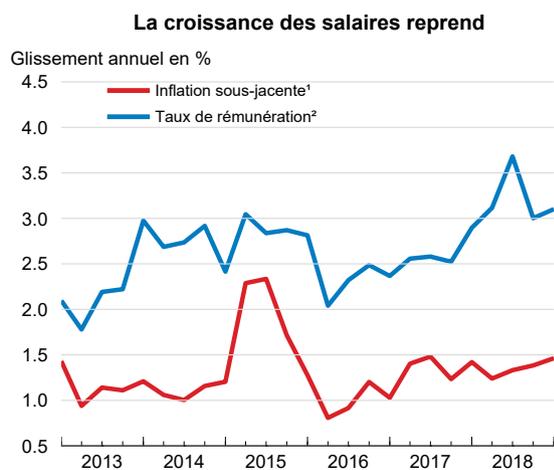
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935382>

Allemagne 2



1. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, énergie, alcool et tabac.

2. Salaire nominal moyen par employé.

Source : Statistisches Bundesamt ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934413>

La croissance économique a considérablement ralenti

La nette régression de la croissance des échanges mondiaux a conduit à un brusque ralentissement de l'activité dans une économie allemande fortement exportatrice. Ce phénomène a été renforcé par des perturbations temporaires des approvisionnements dans les secteurs de l'automobile et des produits chimiques vers la fin de l'année 2018, dues au délai d'homologation des véhicules au regard des nouvelles normes d'émission et à une période de sécheresse. Ces facteurs temporaires se sont atténués depuis, sachant que la croissance du PIB s'est redressée au premier trimestre de 2019, mais le ralentissement du commerce mondial, les différends commerciaux qui menacent et les incertitudes liées au Brexit ont conduit à une brusque dégradation de la confiance des entreprises. Le fléchissement de l'économie mondiale pèse sur la demande de biens d'équipement, qui constituent un secteur dans lequel l'Allemagne est spécialisée, et les nouvelles commandes à l'exportation ont chuté. La production industrielle a ralenti, même si cette baisse de régime s'avère plus modeste une fois exclus les facteurs ponctuels.

Le marché du travail reste dynamique et la progression des salaires s'est considérablement accélérée en 2018. Cette évolution a commencé à se répercuter lentement sur l'inflation sous-jacente. La quantité comme la qualité des emplois continuent de s'améliorer, les créations de postes correspondant essentiellement à des emplois réguliers, tandis que le nombre d'emplois marginaux (minijobs) à horaires réduits, allant de pair avec des cotisations et une protection sociales limitées, diminue. La forte expansion du secteur de la construction se poursuit.

Une montée en régime de l'investissement public soutiendrait la demande et la croissance à long terme

La politique monétaire fortement expansionniste dans la zone euro et un nouvel assouplissement des critères d'octroi des prêts se traduisent par la persistance de conditions de financement favorables, alimentant l'envolée du secteur de l'immobilier d'habitation. L'augmentation des dépenses publiques consacrées aux retraites, aux soins de longue durée et aux prestations pour enfants à charge, ainsi que des allègements fiscaux en faveur de la recherche développement (R&D) et au titre de l'impôt sur le revenu réduiront l'excédent budgétaire et soutiendront la consommation privée et l'investissement.

Le budget de l'État fédéral prévoit une hausse des investissements dans les infrastructures d'accueil des jeunes enfants, de transport et numériques, en particulier aux niveaux des États fédérés (Länder) et des communes, ainsi que des crédits supplémentaires pour l'éducation, la recherche et l'innovation. Toutefois, en dépit d'un sérieux retard en matière d'investissement, les dépenses prévues pour les infrastructures restent inférieures, en proportion du PIB, à leur niveau moyen en 2018 dans d'autres pays de la zone euro. Revoir à la hausse les ambitions en matière d'investissement renforcerait la croissance économique à long terme et soutiendrait la demande intérieure dans la période actuelle de fléchissement de l'activité économique.

Pour soutenir la mise en œuvre efficace des investissements prévus, des efforts sont indispensables en vue de renforcer les capacités de planification, en particulier au niveau des collectivités locales, et de simplifier les procédures administratives. Les projets de simplification et de rationalisation des procédures visant à développer le réseau de transport d'électricité sont les bienvenus. Il s'agit d'une infrastructure essentielle pour accélérer la transition vers une électricité plus propre en s'assurant que l'énergie éolienne produite dans le nord du pays puisse être transportée vers le sud, où est concentrée l'activité industrielle. Une ambition similaire dans d'autres domaines permettrait une évolution plus rapide vers des infrastructures numériques à plus haut débit dans les zones rurales, favorisant l'adoption des technologies numériques, la croissance économique et la cohésion régionale. Une accélération de l'investissement dans des infrastructures d'accueil des jeunes enfants de qualité renforcerait l'égalité des chances face à l'éducation et permettrait aux parents de déterminer leur temps de travail comme ils le souhaitent. Cela

contribuerait aussi à réduire l'écart important existant entre les femmes et les hommes en termes de perspectives professionnelles et de salaire.

L'essoufflement du commerce mondial et les contraintes de capacité affaibliront la croissance économique

La consommation, tant publique que privée, devraient soutenir la croissance, les salaires et l'emploi continuant d'augmenter, bien qu'à un rythme plus modéré, les vives incertitudes quant à l'environnement extérieur étant susceptibles de déboucher sur des accords salariaux plus prudents dans le secteur privé. L'inflation devrait rester nettement inférieure à 2 %. Si le taux élevé d'utilisation des capacités et les conditions de financement favorables dynamisent l'investissement, sa croissance devrait ralentir en raison de la dégradation des perspectives mondiales. Les contraintes de capacité et les pénuries de main-d'œuvre devraient contribuer à un ralentissement de l'investissement en logements. En raison de l'affaiblissement de la croissance des exportations, l'excédent des paiements courants devrait diminuer légèrement, pour refluer à 7 % du PIB en 2020.

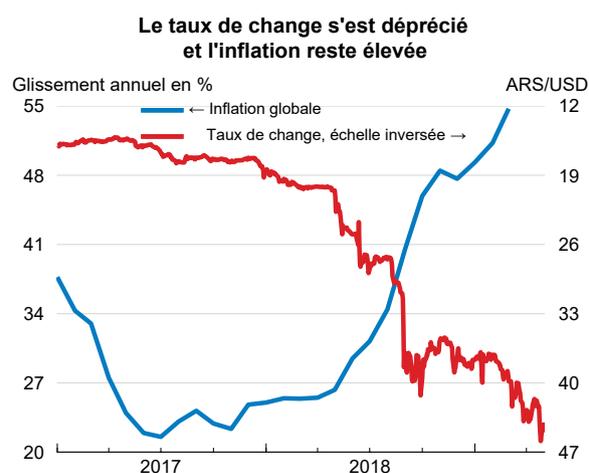
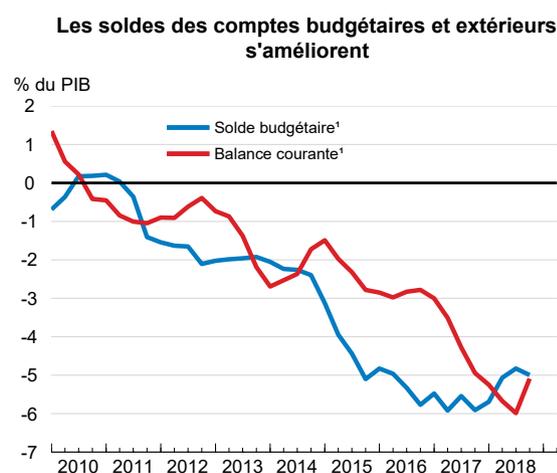
Plusieurs risques extérieurs pourraient se conjuguer pour entraîner un ralentissement plus marqué et plus prolongé de l'activité économique en Allemagne. Il pourrait s'agir notamment d'une intensification des différends commerciaux internationaux, surtout s'ils concernent les droits de douane sur les automobiles allemandes, d'un ralentissement plus prononcé que prévu en Chine, ou d'un Brexit entraînant des perturbations. À l'inverse, si la demande intérieure et les importations étaient plus vigoureuses que prévu, l'économie allemande pourrait devenir la locomotive d'une croissance plus forte dans la zone euro. Une hausse des dépenses publiques rapide et flexible ou des baisses d'impôts sur les revenus du travail plus marquées renforceraient la probabilité d'un tel scénario.

Argentine

Après les turbulences qu'ont connues les marchés de capitaux en 2018, la reprise économique sera progressive. Une forte dépréciation de la monnaie a accentué une inflation déjà élevée, ce qui a provoqué une érosion des revenus réels et de la confiance des investisseurs. Les politiques macroéconomiques restrictives et l'incertitude liée à l'action publique avant les élections d'octobre 2019 pèseront sur le redressement de la demande intérieure. Toutefois, les exportations continueront de sortir l'économie de la récession, sous l'effet de la baisse du taux de change réel et d'une très bonne récolte, même si leur vigueur sera considérablement limitée par la croissance lente du commerce mondial. Le chômage ne devrait pas reculer avant 2020.

Les autorités sont en train de procéder à un assainissement des finances publiques ample et judicieux afin de dégager un excédent budgétaire primaire en 2020. La politique monétaire demeurera restrictive en vue de lutter contre une inflation qui persiste à des niveaux élevés. Il sera indispensable de tenir les objectifs annoncés pour rétablir la confiance, mais les marges de manœuvre budgétaires prévues pour atténuer les conséquences sociales de la récession devraient être utilisées si besoin est. La réduction des obstacles à la concurrence et aux échanges internationaux sera essentielle pour une croissance plus forte.

Argentine



1. Moyenne mobile sur quatre trimestres.

Source : INDEC ; Ministère de l'économie ; CEIC ; et Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933933995>

Argentine : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Argentine	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
PIB aux prix du marché	5 954.5	-2.1	2.7	-2.5	-1.8	2.1
Consommation privée	3 924.4	-0.8	4.0	-2.4	-3.2	1.9
Consommation publique	1 077.7	-0.5	2.7	-3.3	-3.7	-2.6
Formation brute de capital fixe	926.8	-5.8	12.2	-5.8	-16.3	2.3
Demande intérieure finale	5 928.8	-1.5	4.9	-3.1	-5.3	1.2
Variation des stocks ¹	89.7	0.0	1.1	-0.7	-2.6	0.0
Demande intérieure totale	6 018.5	-1.6	6.0	-3.7	-10.3	0.9
Exportations de biens et services	637.5	5.3	1.7	0.0	22.6	8.0
Importations de biens et services	701.5	5.8	15.4	-5.1	-16.2	3.8
Exportations nettes ¹	- 64.0	-0.1	-1.9	0.7	5.9	0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	41.1	26.0	40.4	40.9	24.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.7	-4.9	-5.0	-1.8	-1.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935078>

L'économie est en récession, même si les facteurs de vulnérabilité sont en train de diminuer

En 2018, plusieurs épisodes de fuite des capitaux et une baisse des recettes d'exportations agricoles liée aux conditions météorologiques ont provoqué une forte dépréciation de la monnaie, ce qui a donné lieu à des pertes de confiance considérables et plongé l'économie dans la récession. Les autorités budgétaires et monétaires ont rapidement réagi sur le plan macroéconomique, en accélérant l'assainissement des finances publiques et en menant une politique monétaire restrictive. Les comptes budgétaires et extérieurs s'améliorent déjà de manière visible, ce qui se traduit par une réduction des déséquilibres et des facteurs de vulnérabilité connexes. Dans le même temps, le taux de change est resté instable ces derniers mois, tandis que la confiance des consommateurs et les ventes au détail ont reculé. Le taux de chômage demeure élevé à 9.1 %, soit un niveau supérieur de près de 2 points de pourcentage à celui auquel il s'établissait à la fin de 2017.

L'inflation s'est hissée à 56 % en glissement annuel sous l'effet de la forte dépréciation de la monnaie, et elle s'est révélée dernièrement plus persistante que prévu en raison de facteurs inertiels, de chocs transitoires sur l'offre dans le secteur alimentaire et de la suppression de subventions. Cela limite les perspectives des consommateurs de regagner le pouvoir d'achat qu'ils ont perdu, malgré les hausses récentes des retraites et des transferts sociaux et les négociations salariales en cours. Un taux de change plus compétitif et des conditions météorologiques favorables ont stimulé les exportations.

Il est indispensable de tenir les objectifs définis en matière d'action publique pour rétablir la confiance et réduire l'inflation

Un programme ambitieux d'assainissement des finances publiques vise à obtenir un solde budgétaire primaire à l'équilibre en 2019 et un excédent primaire de 1 % du PIB en 2020, à comparer avec un déficit budgétaire primaire de 2.4 % du PIB en 2018. Les objectifs budgétaires ont été atteints et dépassés

en 2018, et le financement du secteur public est assuré pour l'essentiel par des prêteurs multilatéraux jusqu'à la fin de 2020. La dette publique devrait diminuer en pourcentage du PIB, même si des risques importants subsistent, notamment l'éventualité d'un ralentissement de l'ajustement budgétaire, d'une hausse des taux d'intérêt ou d'une nouvelle dépréciation de la monnaie.

Un récent rebond de l'inflation a conduit la banque centrale à durcir encore sa politique monétaire en prolongeant jusqu'à la fin de 2019 son objectif actuel en matière de base monétaire. Même si les conditions financières restrictives freineront l'investissement, un engagement ferme à lutter contre l'inflation sera indispensable pour réancrer les anticipations d'inflation et rétablir la confiance perdue. Un renforcement de l'indépendance de la banque centrale, passant par l'adoption du projet de loi récemment soumis au Congrès, est primordial pour la stratégie destinée à rétablir la crédibilité du régime de politique monétaire et à réduire l'inflation.

La modification du régime de change offre maintenant plus de latitude pour effectuer des interventions non stérilisées à l'appui de la stratégie de désinflation de la banque centrale. Il convient néanmoins de faire preuve de vigilance afin d'éviter une forte appréciation du taux de change réel, qui pourrait remettre en cause l'amélioration des résultats à l'exportation.

De plus grandes avancées s'imposent sur le front des réformes structurelles pour améliorer la productivité, stimuler les exportations et accélérer la croissance. La concurrence demeure faible dans de nombreux secteurs, en raison des restrictions internes à l'entrée des entreprises sur le marché, des obstacles à l'entrepreneuriat et des mesures de restriction des importations. La baisse des prix à la consommation qui résulterait d'un renforcement de la concurrence intérieure et extérieure améliorerait le pouvoir d'achat des ménages, en particulier de ceux qui ont de faibles revenus. Un meilleur accès aux consommations intermédiaires rehausserait la productivité et la compétitivité des producteurs nationaux, ce qui permettrait aux entreprises de créer des emplois formels et mieux rémunérés. Une formation professionnelle plus poussée aiderait les travailleurs à se préparer à exploiter ces nouvelles possibilités, tandis qu'une assurance chômage plus efficace pourrait soutenir les revenus des actifs touchés par des transferts d'emplois entre entreprises ou entre secteurs. Actuellement, environ un tiers de la population active occupe un emploi informel et ne bénéficie d'aucune protection de l'emploi.

Les exportations devraient sortir l'économie de la récession

Comme la demande intérieure reste limitée, les exportations devraient être le moteur de la reprise, les taux de croissance trimestriels devenant positifs en 2019. Un ralentissement des échanges internationaux est susceptible de limiter la croissance de la demande d'exportations. Toutefois, parallèlement au redressement de la demande intérieure, la croissance du PIB devrait se hisser à 2.1 % en 2020. L'incertitude liée à l'action publique qui prévaut avant les élections présidentielles et législatives d'octobre représente un risque majeur à la baisse. À l'inverse, une reprise des exportations plus vigoureuse que prévu pourrait constituer un risque à la hausse.

Australie

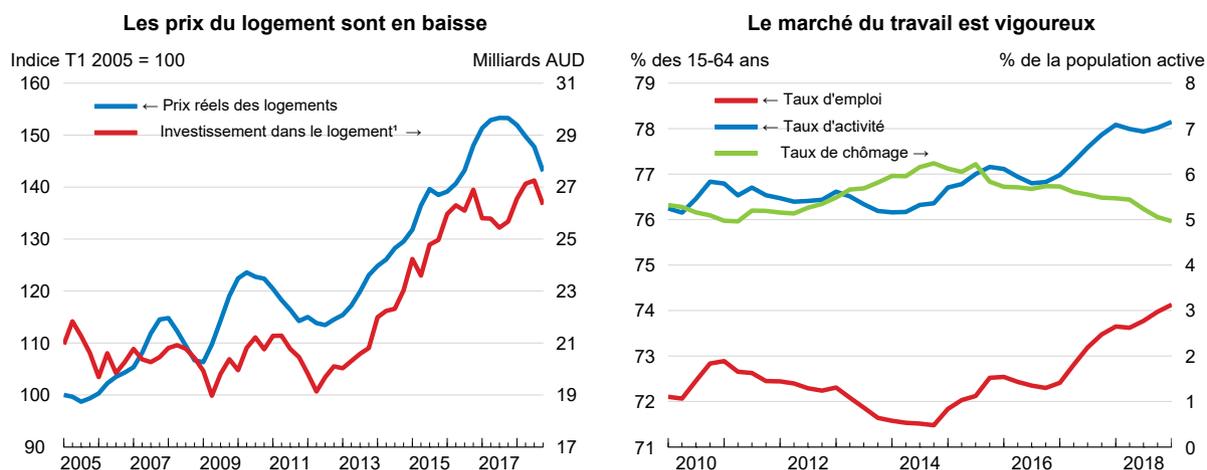
L'économie devrait continuer de croître à un rythme régulier. De nouvelles capacités dans le secteur des ressources naturelles va doper les exportations, mais le ralentissement de l'expansion économique de certains partenaires commerciaux de l'Australie freinera la croissance de ses exportations en 2019. La détente sur le marché du logement modèrera l'activité de construction. En revanche, l'investissement des entreprises et les dépenses publiques soutiendront la croissance. L'augmentation des salaires et la hausse des prix à la consommation ne se redresseront que progressivement.

La politique monétaire devrait rester inchangée jusqu'à la fin de 2020, ce qui s'explique par des tensions modérées sur les prix et par des perspectives d'activité économique moins favorables. Compte tenu des risques liés au marché du logement et à l'endettement élevé des ménages, une vigilance constante est de mise. Le solde budgétaire des administrations publiques sera excédentaire en 2019, ce qui donnera au gouvernement d'amples marges de manœuvre pour soutenir l'activité et les revenus des catégories les plus vulnérables en cas de repli de l'activité économique.

L'investissement des entreprises et les dépenses publiques étayent la croissance

L'investissement des entreprises hors secteur minier se redresse, et le mouvement de baisse des investissements miniers devrait s'inverser. Si les termes de l'échange, favorables, et l'augmentation des

Australie



1. Volumes trimestriels, exprimés aux prix de 2016/2017.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934014>

Australie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016/2017)				
Australie						
PIB aux prix du marché	1 640.8	2.8	2.4	2.7	2.3	2.5
Consommation privée	949.1	2.7	2.4	2.6	2.4	2.2
Consommation publique	301.2	5.2	3.9	4.2	4.6	4.1
Formation brute de capital fixe	423.5	-2.5	3.2	2.7	2.5	3.3
Demande intérieure finale	1 673.8	1.8	2.9	2.9	2.9	2.8
Variation des stocks ¹	4.4	0.1	-0.1	0.1	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	1 678.2	1.9	2.8	3.0	2.6	2.9
Exportations de biens et services	323.3	6.8	3.7	4.9	3.3	4.1
Importations de biens et services	360.7	0.4	7.8	4.3	2.5	3.6
Exportations nettes ¹	- 37.4	1.3	-0.9	0.2	0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.1	3.5	2.2	2.5	2.5
Indice des prix à la consommation	—	1.3	2.0	2.0	1.6	2.3
IPC sous-jacent ²	—	1.5	1.7	1.7	1.7	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.7	5.6	5.3	5.1	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.5	4.5	3.1	3.4	3.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.7	-0.8	0.0	0.2	0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	42.6	43.9	42.1	40.0	40.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.3	-2.6	-2.2	-1.2	-0.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935097>

exportations de ressources naturelles soutiennent l'économie, la faiblesse du commerce mondial a freiné les exportations totales. Les dépenses publiques, *via* le déploiement des services liés au système national d'assurance-invalidité (NDIS, *National Disability Insurance Scheme*) et la construction d'infrastructures publiques, contribuent à la croissance. Les prix des logements diminuent régulièrement depuis plus d'un an, ce qui a pour effet de modérer l'investissement dans l'immobilier d'habitation, l'activité de construction et la consommation des ménages. La confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs s'est dégradée dernièrement. En revanche, la progression de l'emploi dope les revenus et la consommation.

Le taux de chômage se situe à son niveau le plus bas depuis cinq ans et le taux d'activité a augmenté sensiblement. Toutefois, le sous-emploi demeure élevé, ce qui donne à penser qu'il existe encore des ressources en main-d'œuvre inutilisées. La croissance des salaires s'est légèrement redressée au cours des derniers trimestres mais demeure à des niveaux historiquement bas.

La politique monétaire accommodante reste de mise et les autorités disposent à présent de marges de manœuvre budgétaires

La politique monétaire reste accommodante : le taux directeur s'établit toujours à 1.5 % et n'a pas changé depuis plus de deux ans. L'inflation reste très inférieure à la fourchette retenue comme objectif et les salaires et les prix ne devraient augmenter que progressivement. Les prix des logements vont probablement continuer à baisser régulièrement, quoique à partir de niveaux très élevés, ce qui aura un impact négatif sur la consommation des ménages et l'activité économique. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse que le taux directeur reste inchangé durant la période considérée, bien que les anticipations

des marchés s'orientent actuellement vers une baisse, cette année et l'année prochaine. L'endettement des ménages demeure élevé, malgré le ralentissement de la croissance du crédit au logement et le durcissement des conditions de crédit, en partie aussi sous l'effet des mesures macroprudentielles antérieures. Compte tenu des risques financiers et macroéconomiques potentiels, les autorités de surveillance devraient rester vigilantes.

Le ratio dette publique/PIB a augmenté ces dernières années mais reste relativement bas par comparaison avec les autres pays. À condition que la croissance soit vigoureuse, les dispositions du budget de 2019 devraient permettre aux autorités de tenir leur engagement de dégager de futurs excédents budgétaires, dans le but de réduire la dette publique et d'éliminer l'endettement net d'ici à 2030. Le programme budgétaire prévoit des réductions de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à court et moyen terme ainsi que des impôts prélevés sur les petites entreprises. Elles seront financées grâce au dynamisme des recettes résultant de la croissance économique, ainsi que par des mesures de maîtrise des dépenses et de lutte contre l'évasion et la fraude fiscales. Cependant, lutter contre l'exclusion socioéconomique, par exemple en réformant l'éducation et en améliorant les aides aux demandeurs d'emploi, doit demeurer une priorité.

La croissance devrait rester vigoureuse

La croissance économique se poursuivra à un rythme régulier, qui sera un peu plus modéré en 2019 compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale et de la détente du marché du logement. La progression de la consommation privée s'essoufflera, les ménages se montrant moins enclins à puiser dans leur épargne. Les exportations, l'investissement des entreprises et la demande publique stimuleront la croissance au cours de la période considérée. L'inflation ne remontera que progressivement et le taux de chômage se stabilisera. L'endettement élevé des ménages constitue toujours un risque. Des corrections des prix des logements d'une ampleur inattendue pourraient réduire sensiblement la consommation et le patrimoine des ménages et se répercuter sur le secteur de la construction. Les marchés mondiaux des produits de base demeurent une importante source de revenus et de croissance, mais aussi d'incertitudes et de risques, en particulier du fait de l'exposition de l'économie australienne à un ralentissement de l'activité et à un rééquilibrage éventuels en Chine.

Autriche

La croissance de la production devrait ralentir pour s'établir à environ 1 ½ pour cent en 2019 et 2020. La consommation privée reste un moteur essentiel de la croissance. Toutefois, le ralentissement de la zone euro pèse sur l'investissement et les échanges. L'inflation devrait rester proche de l'objectif visé.

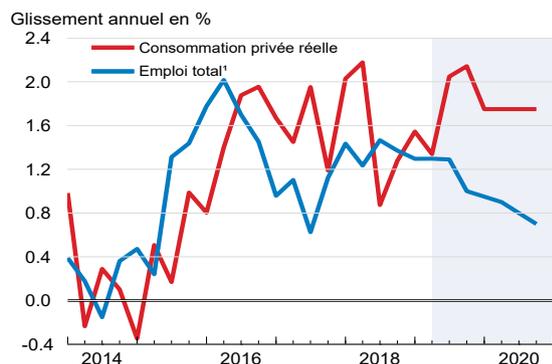
Les recettes fiscales élevées dues à la croissance vigoureuse de l'emploi se traduiront par un modeste excédent des comptes publics. Même si la réforme fiscale en cours a pour effet de réduire légèrement l'excédent budgétaire à court terme, il resterait une marge de manœuvre budgétaire susceptible d'être utilisée pour laisser jouer les stabilisateurs automatiques si la conjoncture venait à se dégrader. Des mesures plus actives pourraient être envisagées si la situation devait se dégrader sensiblement. La politique structurelle devrait avoir pour objectif de rehausser la croissance de la productivité en favorisant la concurrence dans les secteurs de services, et de mieux intégrer les catégories les plus vulnérables dans la société autrichienne, en particulier les personnes âgées peu qualifiées, les migrants et les réfugiés.

La consommation est le principal moteur de la croissance

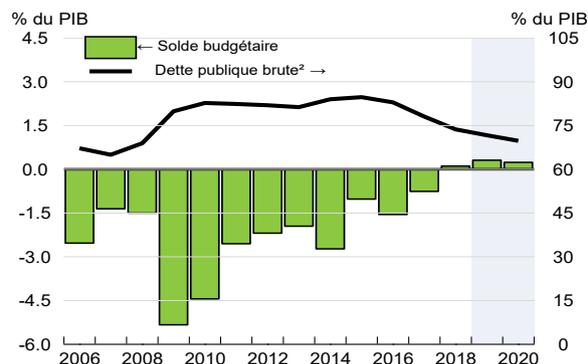
La croissance économique est soutenue par la vigueur de la demande intérieure, notamment par la consommation privée. La croissance des exportations pâtit de la faiblesse de l'expansion économique des partenaires commerciaux de l'Autriche, surtout sur ses principaux marchés extérieurs, à savoir l'Allemagne et l'Italie. Malgré un taux élevé d'utilisation des capacités dans le secteur industriel, les pénuries de main-d'œuvre et l'activité économique modérée dans la zone euro pèsent sur l'investissement des entreprises.

Autriche

La vigueur du marché du travail soutient la consommation privée



Le ratio de la dette publique s'infléchit



1. Prévisions à partir du premier trimestre 2019.

2. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934033>

Autriche : Demande, production et prix

Autriche	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché*	344.3	2.1	2.7	2.7	1.4	1.6
Consommation privée	181.2	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7
Consommation publique	68.0	1.7	1.5	0.4	0.9	0.5
Formation brute de capital fixe	78.1	4.4	3.9	3.4	2.4	1.7
Demande intérieure finale	327.3	2.2	2.1	1.8	1.7	1.5
Variation des stocks ¹	4.0	-0.1	0.3	0.5	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	331.3	2.2	2.5	2.2	1.4	1.5
Exportations de biens et services	182.8	2.9	4.9	4.0	2.3	2.6
Importations de biens et services	169.9	3.4	5.0	2.8	1.9	2.5
Exportations nettes ¹	13.0	-0.2	0.1	0.7	0.3	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.4	1.2	1.6	2.0	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.0	2.2	2.1	1.9	2.0
IPCH sous-jacent ²	—	1.6	2.1	1.8	1.7	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.0	5.5	4.8	4.6	4.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.8	6.8	7.4	6.8	6.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.5	-0.8	0.1	0.3	0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	108.4	101.7	95.9	93.8	91.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	82.9	78.1	73.7	71.7	69.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.5	1.9	2.3	2.4	2.4

* Basé sur des données trimestrielles corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés; peut différer des données annuelles officielles qui n'incluent pas de corrections pour les jours ouvrés.

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935116>

La croissance de la consommation des ménages a été favorisée par les résultats des négociations salariales de l'automne 2018, qui ont dépassé les attentes, ainsi que par des réductions des cotisations d'assurance-chômage et la mise en place de la prime familiale (Familienbonus), une déduction fiscale pour les familles avec enfants. Le chômage continue à reculer. Sa décline plutôt lente, toutefois, s'explique par un chômage structurel et par une forte croissance de la population active, due à l'arrivée de travailleurs étrangers et à la hausse du taux d'activité.

Une amélioration de l'efficacité des dépenses publiques et des réformes structurelles sont indispensables pour renforcer la croissance à long terme

La croissance vigoureuse des salaires et de la consommation a contribué au dynamisme des recettes budgétaires et a largement compensé la diminution des recettes résultant des baisses de cotisations de sécurité sociale et la mise en place de la prime familiale. Bien que la réforme de l'impôt sur les personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés soit neutre pour le budget à long terme, l'excédent budgétaire devrait légèrement diminuer. Les autorités budgétaires devraient utiliser les marges de manœuvre dont elles disposent au regard de la situation des finances publiques, notamment en cas de fléchissement de l'activité plus marqué que prévu.

On pourrait renforcer la viabilité à long terme des finances publiques en améliorant l'efficacité des dépenses publiques et en veillant à ce que toutes les mesures soient bien ciblées. En outre, le découplage des compétences en matière de dépenses et de fiscalité entre les différents niveaux d'administration sont des facteurs d'inefficacité économique. Il y aurait matière à mettre en place des réformes structurelles propices au renforcement de la productivité, en simplifiant les systèmes d'autorisation et en ouvrant un peu plus l'entrée de nouveaux opérateurs dans les secteurs de services. Par ailleurs, s'attaquer au biais en faveur du financement par l'emprunt, inhérent à la fiscalité des sociétés, et garantir une offre suffisante de capital-risque et de capitaux de croissance privés contribueraient à remédier à la pénurie générale de capital-investissement dans l'économie, qui freine l'activité d'innovation ainsi que le développement des jeunes sociétés et des nouvelles entreprises.

L'activité économique devrait être moins dynamique

La croissance de la production devrait ralentir pour s'établir à environ 1 ½ pour cent en 2019-20. La consommation des ménages sera un moteur essentiel de l'activité économique, sachant que la faiblesse de la demande extérieure freine la croissance de l'investissement et des échanges. La croissance des exportations restera légèrement supérieure à celle des importations, de sorte que le solde extérieur contribuera positivement à la croissance de la production au cours de la période considérée et gonflera encore l'excédent des paiements courants.

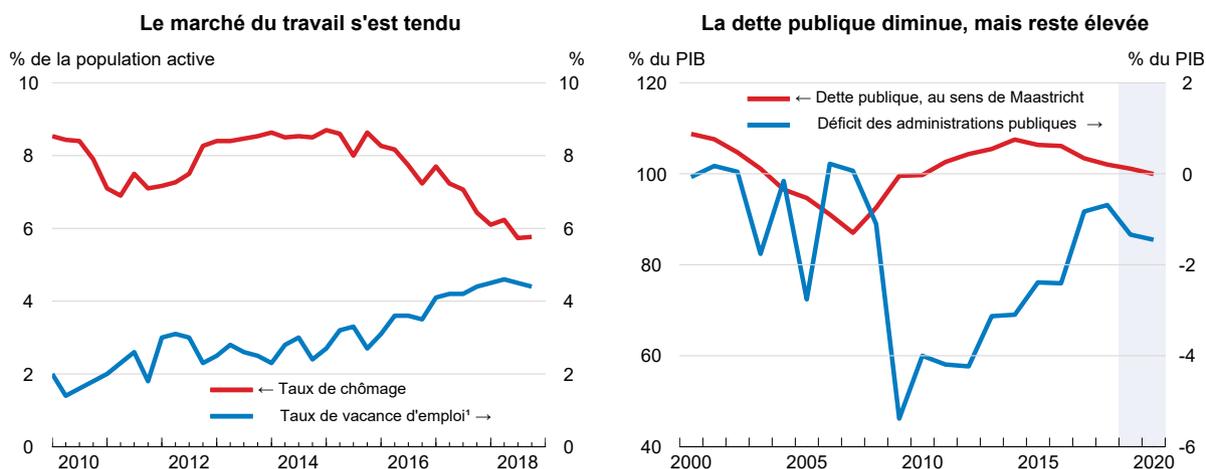
L'investissement et les échanges pourraient réserver de bonnes surprises en 2020 si le commerce mondial venait à se redresser. Même si une augmentation conséquente des ressources internes des entreprises a permis de conforter leurs ratios financiers, la forte dépendance que celles-ci ont encore vis-à-vis des prêts bancaires expose l'économie autrichienne aux éventuelles difficultés que pourrait connaître le secteur bancaire européen. En outre, la croissance de l'économie pourrait être exposée à une nouvelle aggravation des différends dans le commerce mondial, ainsi qu'à un ralentissement plus sérieux et durable de l'économie allemande.

Belgique

La croissance économique devrait ralentir pour s'établir aux alentours de 1¼ pour cent en 2019 et en 2020 compte tenu du ralentissement des exportations. La consommation privée sera un moteur essentiel de la croissance, grâce à des gains d'emplois et à une augmentation du pouvoir d'achat des ménages. L'investissement public sera vigoureux en 2020, et l'investissement privé soutiendra la croissance pendant la période de prévision. L'inflation globale va ralentir à mesure que les tensions antérieures, liées notamment à la hausse des prix de l'électricité, se dissiperont, mais l'inflation sous-jacente augmentera lentement.

La politique budgétaire apportera un soutien modeste à la croissance en 2019 et en 2020, compte tenu des mesures prévues d'allègement de la fiscalité du travail. La productivité et la compétitivité-coûts extérieure bénéficieraient d'une intensification de la concurrence dans les services professionnels, ainsi que d'une simplification des procédures administratives et des obligations relatives à la création d'entreprise. De nouvelles réductions des taxes sur les transactions immobilières et l'amélioration des infrastructures de transport public permettraient de rendre la croissance plus verte.

Belgique



1. Branches marchandes de l'économie

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Eurostat.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934052>

Belgique : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
Belgique						
PIB aux prix du marché	411.1	1.5	1.7	1.4	1.2	1.3
Consommation privée	210.0	1.7	1.1	1.0	1.1	1.6
Consommation publique	97.8	0.0	0.4	0.9	0.9	1.0
Formation brute de capital fixe	95.0	3.8	1.8	2.9	3.4	1.7
Demande intérieure finale	402.8	1.8	1.1	1.4	1.6	1.5
Variation des stocks ¹	2.4	0.2	0.0	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	405.2	2.0	1.1	1.1	1.7	1.5
Exportations de biens et services	332.1	7.6	5.0	3.6	3.0	3.1
Importations de biens et services	326.2	8.5	4.3	3.3	3.6	3.3
Exportations nettes ¹	5.9	-0.5	0.6	0.3	-0.5	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	1.7	1.1	1.4	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.8	2.2	2.3	1.6	1.5
IPCH sous-jacent ²	—	1.8	1.5	1.3	1.5	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.9	7.1	6.0	5.7	5.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.8	4.0	4.4	5.0	4.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.4	-0.8	-0.7	-1.3	-1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	129.0	122.4	120.4	119.5	118.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	106.1	103.4	102.0	101.1	99.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.6	0.7	-1.3	-0.8	-0.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935135>

La croissance continue de ralentir

La croissance de la consommation privée s'est affaiblie dans un contexte de dégradation de la confiance des consommateurs, en dépit d'une progression régulière de l'emploi, favorisée par un allègement de la fiscalité du travail. La confiance des consommateurs montre toutefois certains signes de stabilisation. Après une forte augmentation de l'investissement des entreprises, la confiance de ces dernières s'est érodée au cours des derniers mois. La croissance des exportations a fléchi en raison d'une croissance plus faible observée sur les principaux marchés extérieurs de la Belgique. L'inflation a diminué, du fait du déclin des prix de l'énergie. La progression des salaires s'est accélérée sur un marché du travail tendu.

La productivité, l'inclusivité et la viabilité budgétaire à long terme pourraient être renforcées

Le déficit budgétaire s'établissait à 0.7 % du PIB en 2018 et il devrait se creuser pour atteindre 1.5 % du PIB en 2020, la politique budgétaire apportant un soutien modeste à l'activité économique en 2019 et en 2020. La dette publique demeurant élevée, il est important que le gouvernement tienne ses objectifs budgétaires à moyen terme pour permettre une réduction régulière du ratio dette/PIB. Pour améliorer encore le solde structurel, il convient d'encourager une plus grande efficacité des dépenses publiques. Afin de stimuler la croissance économique et la création d'emplois, les autorités ont élaboré le Pacte

national pour les investissements stratégiques, qui prévoit quelque 150 milliards EUR d'investissements dans les domaines de la transformation numérique, de l'éducation, des soins de santé, de l'énergie et des transports.

Pour mieux tirer parti des gains de productivité découlant de l'essor du numérique, il faudrait favoriser la diffusion des compétences intermédiaires en matière de technologies de l'information et de la communication (TIC) via l'éducation et la formation des adultes, et en généralisant l'accès aux TIC en tant que discipline mineure ou secondaire pour tous les étudiants de l'enseignement supérieur. Un renforcement de la concurrence, de l'innovation et du dynamisme des entreprises serait aussi bénéfique pour la productivité. Il importe tout particulièrement de s'assurer que les jeunes entreprises innovantes disposent d'instruments de financement adéquats pour se développer, et de rationaliser encore les aides publiques à la recherche-développement (R&D) et à l'innovation. Les obstacles réglementaires à l'entrée et à la sortie des entreprises du marché devraient également être réduits, et le régime d'insolvabilité réformé.

Pour que la croissance soit plus inclusive, la situation des immigrés, des personnes peu qualifiées et des travailleurs âgés sur le marché du travail devrait être améliorée. Il serait utile à cet effet de s'assurer que les entreprises respectent la législation fédérale imposant d'accorder aux travailleurs au moins cinq jours ouvrés d'éducation et de formation par an. Le coin fiscal sur les revenus du travail restant l'un des plus élevés d'Europe, il faudrait alléger encore les prélèvements sur les revenus d'activité. Mettre en place des péages de congestion, élargir le champ d'application du régime fiscal des véhicules de société à d'autres moyens de transport tout en autorisant les salariés à renoncer à une voiture de société en contrepartie d'un paiement en espèces, améliorer les infrastructures de transport public et réduire encore les taxes sur les transactions de logements sont autant de facteurs qui contribueraient à rendre la croissance plus verte.

La croissance devrait se stabiliser

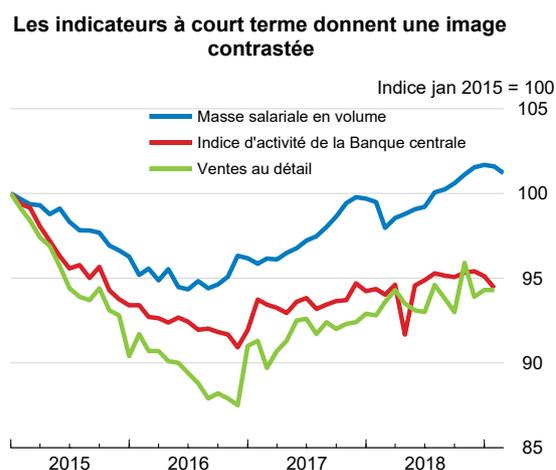
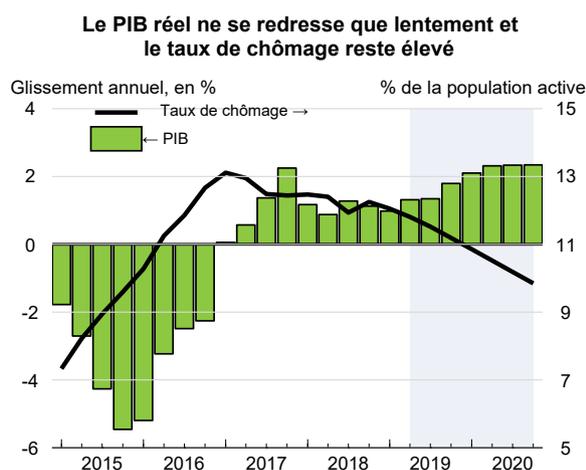
La croissance du PIB devrait se stabiliser aux alentours de 1¼ pour cent en 2019 et en 2020. La consommation privée sera un moteur essentiel de la croissance, portée par les mesures déjà prises ou annoncées d'allègement de la fiscalité du travail et par une forte progression des salaires. Des conditions financières favorables dynamiseront l'investissement privé. L'investissement public contribuera à l'expansion économique en 2020 grâce au lancement de vastes projets d'investissement public. La croissance de l'emploi devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme plus modéré, ramenant ainsi le taux de chômage à 5.6 % en 2020. L'inflation sous-jacente se redressera progressivement en raison de tensions sur les salaires dues à un marché du travail tendu. Toutefois, les réformes récentes du système de fixation des salaires visent à mieux prendre en compte la compétitivité-coûts internationale. La croissance économique pourrait être affaiblie par la persistance de l'incertitude liée à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») ou par une croissance moins forte qu'on ne l'anticipe dans la zone euro. À l'inverse, la croissance pourrait être plus vigoureuse si les allègements fiscaux entraînent un renforcement de la consommation privée plus marqué que prévu.

Brésil

La reprise a récemment ralenti malgré des conditions financières favorables, mais la croissance devrait s'accélérer pour atteindre 2¼ pour cent en 2020. Une ambitieuse proposition de réforme des retraites destinée à assurer la viabilité à long terme des finances publiques a été soumise au Congrès, mais la mise en œuvre de la réforme reste entourée d'incertitude. Si cette incertitude se dissipe, la demande intérieure devrait monter en régime et le chômage reculer. Compte tenu de l'ampleur des capacités excédentaires, l'inflation devrait demeurer inférieure à l'objectif fixé.

La politique monétaire restera accommodante, soutenant les dépenses des ménages. Sans efforts majeurs pour contenir l'augmentation des dépenses, la viabilité des comptes budgétaires demeure compromise, en raison notamment, mais pas seulement, de la hausse des dépenses de retraite. Un rééquilibrage des dépenses sociales en faveur des ménages à faible revenu réduirait les inégalités. Pour dynamiser la croissance, il faudra engager de nouvelles réformes destinées à renforcer la productivité, notamment en approfondissant l'intégration du pays dans l'économie mondiale et en réduisant les obstacles administratifs à l'entrée sur le marché.

Brésil 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Banque centrale du Brésil ; et IBGE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934071>

Brésil : Demande, production et prix

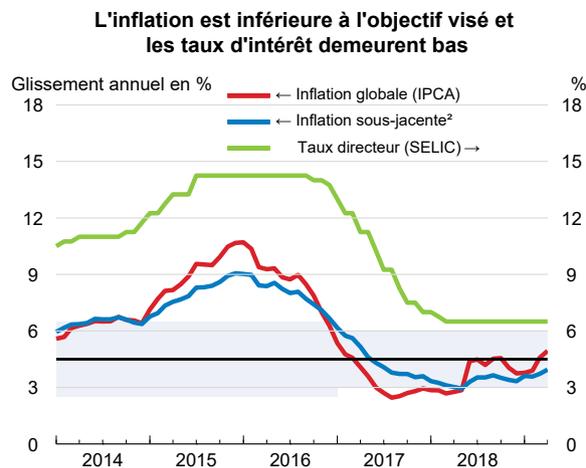
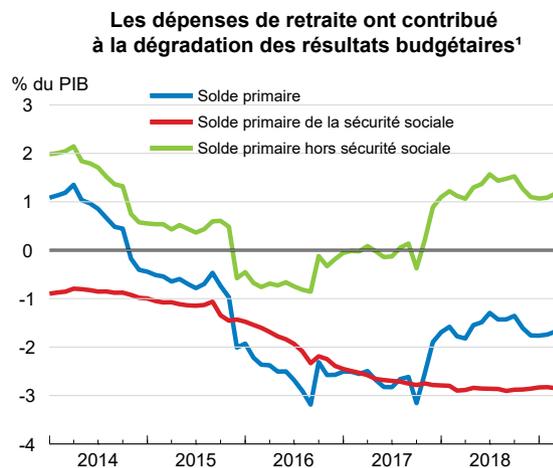
Brésil	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	5 995.8	-3.3	1.1	1.1	1.4	2.3
Consommation privée	3 835.2	-3.9	1.3	1.9	1.9	2.4
Consommation publique	1 185.8	0.2	-0.9	0.0	0.5	0.9
Formation brute de capital fixe	1 069.4	-12.2	-2.6	4.1	0.7	3.5
Demande intérieure finale	6 090.4	-4.6	0.3	1.9	1.4	2.3
Variation des stocks ¹	- 25.4	-0.2	0.7	-0.4	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	6 064.9	-4.8	1.0	1.5	0.4	2.3
Exportations de biens et services	773.5	0.7	5.7	3.4	7.5	4.2
Importations de biens et services	842.6	-10.4	5.5	7.6	1.6	4.6
Exportations nettes ¹	- 69.1	1.5	0.1	-0.5	0.9	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.1	3.5	3.0	3.7	4.0
Indice des prix à la consommation	—	8.7	3.4	3.7	3.9	4.0
Déflateur de la consommation privée	—	9.2	2.8	2.8	3.8	4.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.0	-7.8	-7.1	-6.2	-5.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.3	-0.4	-0.8	-0.2	-0.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935154>

Brésil 2



1. Cumulés sur 12 mois.

2. L'inflation sous-jacente est définie comme la moyenne de trois mesures d'inflation sous-jacentes publiées par la Banque centrale du Brésil.

Source : Banque centrale du Brésil ; Trésor national; IBGE ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934090>

L'expansion s'est ralentie

L'économie poursuit son redressement, mais à un rythme plus modéré, en particulier pour l'investissement, toute l'attention étant focalisée sur la capacité du nouveau gouvernement de mettre en œuvre des réformes. La confiance des entreprises a commencé à s'éroder sur fond d'incertitude entourant le processus de réforme. L'expansion de l'activité dans les services et les secteurs primaires a compensé une contraction de la production industrielle, et les perspectives de production agricole demeurent favorables. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont inférieures à l'objectif visé, malgré un léger rebond ces derniers mois, et les taux d'intérêt sont restés bas. Ces évolutions, associées à une hausse modérée des salaires, soutiennent la consommation privée, même si la situation ne s'est pas encore améliorée sur le front du chômage. Les emplois créés jusqu'à présent ont été globalement de faible qualité, sachant qu'un nombre disproportionné d'entre eux ont été créés dans le secteur informel. Les indicateurs budgétaires continuent de se dégrader.

L'amélioration de la qualité des finances publiques est déterminante pour rétablir la confiance

Le faible niveau de la confiance entrave l'accélération de la reprise de la demande intérieure, et la confiance s'améliorera uniquement à la faveur d'avancées tangibles des réformes destinées à assurer la viabilité budgétaire. La dette publique brute reste élevée, à 77 % du PIB, et le déficit primaire, qui représente 1.5 % du produit intérieur brut, est très loin de l'excédent nécessaire pour stabiliser la dette publique, estimé à 2 % du PIB. La nouvelle règle de dépenses introduite en 2016 ne sera pas respectée en 2020 en l'absence de mesures déterminées visant à freiner la croissance des dépenses publiques.

Bien que certains progrès aient été réalisés pour d'autres postes de dépenses, l'augmentation des dépenses de sécurité sociale, en particulier des pensions de vieillesse, reste le facteur déterminant de la dégradation des comptes budgétaires. Aussi, une réforme des retraites, suivant la proposition soumise au Congrès, reste la priorité essentielle pour assurer la viabilité de la dette, regagner la confiance des investisseurs et éviter un alourdissement des coûts de financement.

La réforme proposée renforcerait aussi les effets redistributifs des retraites et permettrait d'ajuster les dépenses sociales de manière à rendre les prestations sociales plus efficaces. Les pensions de retraite étant indexées sur le salaire minimum, leur hausse a principalement bénéficié aux ménages de la classe moyenne, entraînant une diminution des ressources consacrées aux prestations sociales judicieusement ciblées pour lutter contre les inégalités et la pauvreté, qui touche essentiellement les enfants et les jeunes. Un relèvement des seuils de revenu relatifs au programme de transferts monétaires conditionnels *Bolsa Família*, dont le coût ne représente que 0.5 % du PIB, permettrait d'élargir son champ d'application et de rehausser le niveau des prestations. Cela ferait sortir de la pauvreté un plus grand nombre de personnes et renforcerait les incitations en matière d'assiduité scolaire et d'examens médicaux, réduisant ainsi les inégalités en matière d'éducation et de santé.

Alléger la masse salariale considérable du secteur public figure aussi parmi les principales priorités, étant donné que les niveaux de rémunération y sont plus élevés que dans le secteur privé dans de nombreux domaines, en particulier en début de carrière. Toutefois, en raison de la hausse décidée récemment des rémunérations des militaires, il sera probablement plus difficile de justifier des économies dans d'autres pans des administrations publiques. Il conviendrait de poursuivre les efforts déployés pour réduire les dépenses fiscales et les subventions au crédit en faveur des entreprises du secteur privé, qui ont fait le lit de la corruption sans produire de bénéfices évidents en matière de bien-être ou de productivité.

Dans la mesure où l'inflation devrait être inférieure à l'objectif visé en 2019 et en 2020, un durcissement de la politique monétaire semble maintenant peu probable avant 2020, et les conditions financières devraient rester favorables. Le crédit a progressé pour les ménages, mais continue de se contracter pour le secteur des entreprises. Les projets de réforme actuels visant à intensifier la concurrence dans le secteur financier représentent une étape prometteuse pour réduire les coûts d'emprunt.

Les gains de productivité seront le principal moteur de la croissance à long terme. Pour dynamiser l'expansion économique, il faudra intensifier la concurrence dans de nombreux secteurs, de façon à permettre un redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital au profit d'activités à fort potentiel. Une intégration plus poussée dans l'économie mondiale permettrait de réaliser des gains d'efficacité en exposant un plus grand nombre d'entreprises à la concurrence étrangère et en améliorant l'accès à des consommations intermédiaires et à des biens d'équipement à moindre coût. Réduire les obstacles internes à l'entrée sur le marché et mettre en œuvre des politiques de réduction des coûts, notamment en réduisant les coûts de conformité fiscale ou en améliorant l'exécution des contrats, déboucheraient aussi sur des gains d'efficacité. Une remise à plat du système fragmenté de fiscalité indirecte, en vue de l'instauration d'un régime harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), pourrait renforcer la compétitivité des entreprises dans l'ensemble du pays.

La croissance devrait s'accélérer

Dans l'hypothèse de l'adoption et de la bonne mise en œuvre de la réforme des retraites et d'un raffermissement connexe de la confiance, la croissance devrait s'accélérer en 2019 et en 2020 et le chômage reculer, notamment grâce à une augmentation des créations d'emplois dans le secteur formel. La faiblesse de l'inflation, l'accélération de la progression des salaires et la décreue du chômage soutiendront la consommation privée, et l'investissement augmentera visiblement en 2019, à mesure que les réformes progresseront. Des réformes structurelles venant s'ajouter à celle des retraites dynamiseront la croissance en 2020.

Les risques sont principalement liés à la mise en œuvre des réformes. La fragmentation du paysage politique et, parfois, les relations difficiles entre les différents pouvoirs constitutifs de l'État entravent l'émergence d'un consensus politique sur des réformes essentielles. Si le Congrès n'approuve pas l'ambitieux programme de réformes de l'exécutif, la règle de dépenses sera enfreinte dès 2020, ce qui entraînera vraisemblablement une augmentation des coûts de financement et un ralentissement de la croissance, voire un retour de la récession. À l'inverse, un renforcement de la dynamique de réforme allant au-delà du système de retraite, qui doit être réformé d'urgence, pourrait améliorer sensiblement le climat des affaires et conduire à un raffermissement de la croissance, notamment sur le front des exportations. La possibilité d'une montée des tensions commerciales constitue également une source de risques pour le Brésil, car la Chine et les États-Unis sont ses principaux partenaires commerciaux.

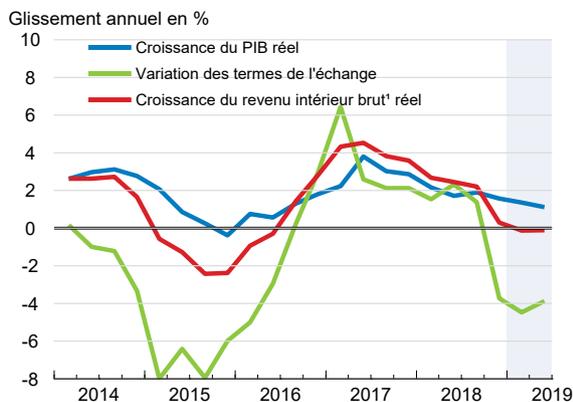
Canada

La croissance devrait se redresser pour atteindre un taux annualisé de 2 % environ au second semestre de 2019. Les exportations vont regagner en vigueur suite à un assouplissement des obligations de réduction de production imposées au secteur pétrolier de l'Alberta et à une accélération de la croissance des marchés d'exportation. L'investissement des entreprises progressera à mesure que les entreprises augmentent leurs capacités et leur productivité et en réaction à de nouvelles incitations fiscales. La croissance de l'emploi est en passe de ralentir, mais le taux de chômage devrait rester proche de ses minima historiques.

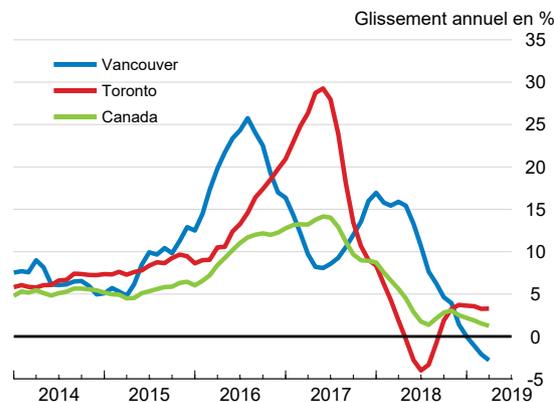
La Banque du Canada va probablement maintenir la relance monétaire à son niveau actuel, ce qui devrait être suffisant pour garder l'inflation autour du point médian de la fourchette de 1 % à 3 % définie comme objectif à moyen terme. L'orientation de la politique budgétaire devrait rester globalement neutre et, les déficits budgétaires étant modestes, le ratio dette/PIB devrait poursuivre son lent repli. Des mesures macroprudentielles ont contribué à apaiser la surchauffe du marché du logement et permis de réduire les prêts accordés aux emprunteurs à haut risque. Il conviendra de développer une offre de logements d'un prix abordable, de mieux entretenir le parc de logements sociaux et de mieux cibler leur attribution.

Canada 1

La dégradation des termes de l'échange a entraîné une diminution des revenus



La hausse des prix des logements s'est brusquement ralentie



1. Le revenu intérieur brut réel est égal au PIB réel corrigé des variations des termes de l'échange.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Teranet ; et Banque nationale du Canada.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934109>

Canada : Demande, production et prix

Canada	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	1 990.4	1.1	3.0	1.8	1.3	2.0
Consommation privée	1 150.8	2.2	3.5	2.1	1.4	1.5
Consommation publique	415.6	1.8	2.1	2.5	2.0	1.8
Formation brute de capital fixe	474.7	-4.3	3.0	0.8	-2.8	2.2
Demande intérieure finale	2 041.1	0.6	3.1	1.9	0.6	1.7
Variation des stocks ¹	- 1.4	0.0	0.8	-0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 039.6	0.7	3.9	1.7	0.6	1.7
Exportations de biens et services	629.1	1.3	1.1	3.3	1.6	3.2
Importations de biens et services	678.3	0.0	4.2	2.9	-0.1	2.7
Exportations nettes ¹	- 49.2	0.4	-1.1	0.1	0.5	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.8	2.5	1.7	0.7	1.7
Indice des prix à la consommation	—	1.4	1.6	2.2	1.8	2.0
IPC sous-jacent ²	—	1.8	1.6	1.9	1.9	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.0	6.3	5.8	5.8	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.6	1.5	1.1	1.7	1.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	98.2	94.3	93.7	93.6	92.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.2	-2.8	-2.6	-2.9	-2.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

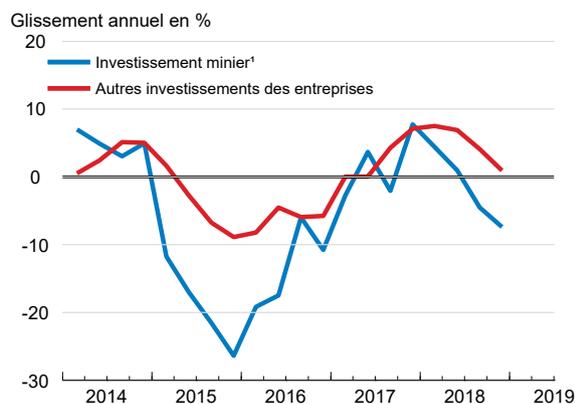
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

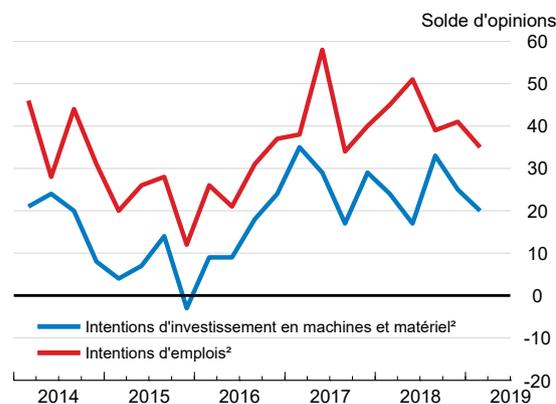
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935173>

Canada 2

L'investissement des entreprises a diminué



Les intentions d'investissement et d'emplois restent positives



1. Y compris dans les secteurs du pétrole et du gaz. Sont également inclus certains investissements dans des ouvrages de génie civil qui peuvent concerner d'autres secteurs.

2. Pourcentage d'entreprises qui prévoient une hausse de l'investissement (ou du niveau de l'emploi) diminué du pourcentage de celles qui prévoient le contraire.

Source : Banque du Canada (2019), Enquête sur les perspectives des entreprises, printemps ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Statistique Canada, tableau 36-10-0108-01.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934178>

La croissance économique a ralenti

La croissance économique a ralenti à mesure que les ménages adaptaient leurs dépenses de consommation à la modération de la croissance des revenus et à la hausse des taux d'intérêt, et les entreprises ont réduit leurs investissements en réponse à la montée de l'incertitude entourant la politique commerciale mondiale. La croissance a également été pénalisée par un net repli des prix du pétrole à l'exportation à la fin de 2018, qui a fait reculer le revenu intérieur, et par des réductions de production imposées au secteur pétrolier dans l'Alberta. Outre ces réductions, le ralentissement de la croissance de la demande d'importations aux États-Unis a également contribué au fléchissement de la hausse des exportations.

L'essoufflement du marché immobilier a pesé sur l'investissement résidentiel et aggravé le ralentissement des dépenses de consommation. Les indicateurs de la confiance des consommateurs et des entreprises se sont détériorés, laissant présager une faible activité économique dans les mois à venir. Toutefois, les intentions d'investissement et d'emploi des entreprises restent solides en dehors du secteur de l'énergie. Les obligations de réduction de la production pétrolière ont entraîné ces derniers mois une forte diminution de la décote du pétrole canadien, faisant progresser les revenus et ouvrant la voie à un assouplissement du régime de réductions de production.

La croissance de l'emploi s'est sensiblement redressée et le taux de chômage est demeuré en deçà de 6 %, soit pratiquement son niveau le plus bas depuis 40 ans. Le rythme de progression des salaires, déjà modéré, a ralenti, du fait des évolutions intervenues dans les provinces productrices de pétrole. Le taux de renouvellement des emplois est en hausse, annonciateur d'une accélération future de la hausse des salaires. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a fléchi sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. La moyenne des indicateurs d'inflation sous-jacente retenus en priorité par la Banque du Canada est lentement revenue à 1.8 %. Les anticipations d'inflation ont été revues à la baisse, la majorité des entreprises tablant désormais sur une inflation s'inscrivant pour les deux prochaines années dans la partie basse de la fourchette de 1 % à 3 % fixée comme objectif à moyen terme, les autres opérateurs considérant pour la plupart qu'elle s'établira autour de 2 % à 3 %.

L'orientation des politiques macroéconomiques deviendra progressivement neutre

Face au durcissement de la politique macroprudentielle, aux mesures prises par les provinces en vue de freiner la demande de logement (notamment les taxes sur les acheteurs étrangers de logement à Vancouver et à Toronto et une taxe sur la spéculation foncière et sur les logements vacants dans les grands centres urbains de Colombie-Britannique) et à la montée des taux d'intérêt hypothécaires, le marché du logement semble avoir atterri en douceur, même si la situation varie fortement d'une région à l'autre. À l'échelle nationale, les prix se sont stabilisés (en glissement annuel) au début de 2019, en grande partie sous l'effet de la hausse d'environ 3 % enregistrée à Toronto, premier marché immobilier du Canada, du recul observé à Vancouver (le deuxième marché) et à Calgary et de faibles augmentations sur la plupart des autres grands marchés urbains. À Vancouver, le marché est encore en phase d'ajustement suite aux mesures destinées à en ralentir la hausse, et un nombre considérable de nouveaux chantiers sont en projet, ce qui augure une nouvelle détente, alors qu'à Calgary, les prix devraient se stabiliser lorsque l'ajustement au recul des prix du pétrole aura pris fin. Un atterrissage en douceur du marché du logement favorisera le désendettement progressif des ménages, un processus qui est déjà enclenché puisque la hausse du crédit aux ménages est revenue à des niveaux bas. Pour l'heure, aucun nouveau tour de vis de la politique macroprudentielle n'est nécessaire. Pour lutter contre la faible accessibilité financière des logements et écourter les délais d'attente pour obtenir un logement social, il conviendrait de développer

une offre immobilière abordable, de mieux entretenir le parc de logements sociaux et de mieux cibler leur attribution.

Le retrait progressif des mesures de relance monétaire en cours depuis la mi-2017 marque le pas depuis la fin de 2018, suite au ralentissement de la croissance et à la détérioration de l'économie mondiale. L'inflation sous-jacente étant légèrement inférieure au point médian de la fourchette retenue comme objectif et les tensions sur les salaires étant mesurées, le taux directeur va probablement demeurer inchangé jusqu'à la fin de 2020 avant d'être porté à 2.0 %, soit toujours en deçà de l'estimation du taux jugé neutre par la Banque du Canada (2.25 %-3.25 %). Les taux à long terme devraient augmenter modérément face à la hausse des taux au niveau mondial.

L'orientation de la politique budgétaire devrait rester globalement neutre en 2019-20, le solde financier primaire sous-jacent devant avoisiner la stabilité en pourcentage du PIB potentiel. Cette évolution témoigne d'un léger assouplissement au niveau fédéral et d'un durcissement dans l'Ontario, où le déficit budgétaire devrait reculer à hauteur de 0.3 point de PIB national sur les deux prochaines années.

La croissance devrait gagner en vigueur

Un grand nombre des facteurs qui ont pesé sur la croissance dernièrement – notamment la baisse des prix du pétrole, les obligations de réduction de production pétrolière, le durcissement des politiques macroprudentielles et la hausse des taux d'intérêt – ne joueront plus d'ici la mi-2019, ouvrant ainsi la voie à une accélération de la croissance qui s'établirait à environ 2 %. Outre un assouplissement des obligations de réduction de la production de pétrole, une croissance plus forte des marchés d'exportation devrait favoriser une réorientation à la hausse des exportations. L'investissement des entreprises devrait aussi monter en puissance à mesure que les entreprises chercheront à développer leurs capacités, à accroître la productivité et à bénéficier des déductions pour amortissement accéléré, après la faiblesse des investissements de ces dernières années. Si la croissance de la consommation privée s'affermi, elle restera toutefois un peu plus faible que précédemment, ce qui est cohérent avec un désendettement modéré. Le taux de chômage devrait rester aux alentours de ses valeurs minimales actuelles et la croissance des salaires réels devrait augmenter lentement, mais rester modérée.

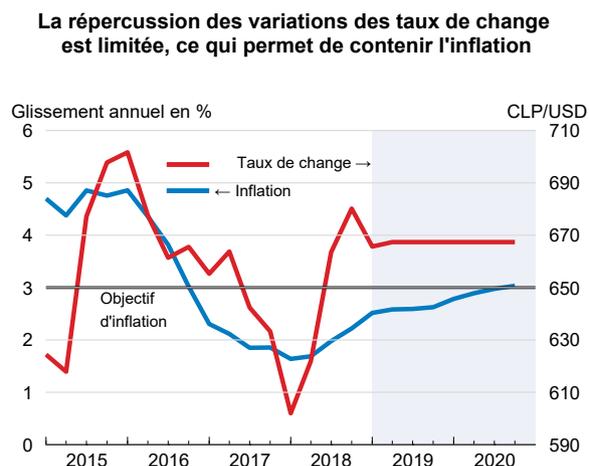
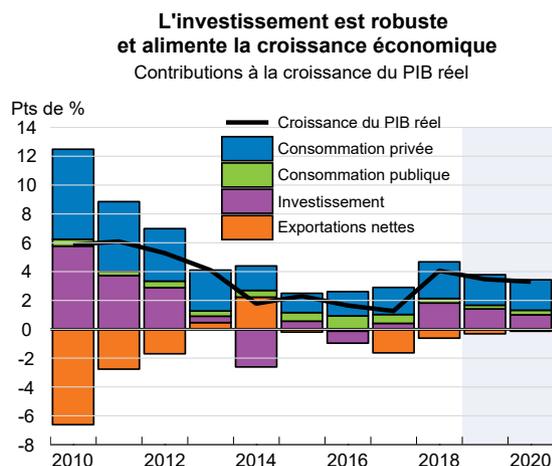
Une augmentation plus importante que prévu des taux hypothécaires constitue un risque majeur de révision à la baisse des prévisions. En effet, celle-ci pourrait compromettre la capacité de nombreux ménages d'assurer le service de leur dette hypothécaire, entraîner une correction du marché immobilier et faire baisser les dépenses de consommation. Un autre risque de révision à la baisse réside dans la non-ratification de l'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC), ou dans des conditions d'accès moins favorables au marché des États-Unis, même si l'AEUMC est ratifié. À l'inverse, une hausse des prix du pétrole doperait les revenus, de même que la levée des difficultés que la réglementation oppose à l'accroissement des capacités de transport de pétrole par oléoduc.

Chili

La croissance économique restera vigoureuse, à plus de 3 %, en 2019-20. Des conditions de financement porteuses, les cours élevés du cuivre, les projets de réformes de la fiscalité et du marché du travail ainsi que l'optimisme des entreprises stimuleront l'investissement. La faiblesse des taux d'intérêt réels et la forte croissance des salaires soutiendront la consommation privée. Le raffermissement de la croissance commencera à se traduire par une croissance de l'emploi plus soutenue. Les inégalités demeurent cependant prononcées, compte tenu de la persistance d'une faible mobilité intergénérationnelle.

La politique monétaire devrait rester accommodante et son durcissement ne devrait être amorcé qu'en 2020, tandis que se poursuivra la résorption du volant de ressources inemployées. Le déficit budgétaire structurel devrait diminuer modérément, suivant la trajectoire budgétaire à moyen terme définie par les autorités, ce qui orientera à la baisse le ratio dette/PIB. L'approbation et la mise en œuvre des principales réformes structurelles programmées dans les domaines de la fiscalité, des retraites et des réglementations du travail et des entreprises devraient se traduire par des perspectives de croissance plus favorables et par un meilleur partage des fruits de la croissance.

Chili



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934147>

Chili : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Chili	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
PIB aux prix du marché	159 553.3	1.6	1.5	4.0	3.4	3.3
Consommation privée	101 220.6	2.6	3.0	4.0	3.4	3.4
Consommation publique	20 732.2	7.2	4.4	2.2	1.8	2.2
Formation brute de capital fixe	37 934.3	-1.3	-2.7	4.6	5.0	4.5
Demande intérieure finale	159 887.0	2.3	1.9	3.9	3.5	3.5
Variation des stocks ¹	16.7	-0.5	1.0	0.8	0.3	0.0
Demande intérieure totale	159 903.7	1.9	3.0	4.8	3.8	3.4
Exportations de biens et services	46 870.9	0.5	-1.2	5.1	3.7	3.6
Importations de biens et services	47 221.3	0.9	4.8	7.6	4.8	3.9
Exportations nettes ¹	- 350.3	-0.1	-1.6	-0.6	-0.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.5	4.8	2.0	2.3	3.1
Indice des prix à la consommation	—	3.8	2.2	2.4	2.2	2.9
Déflateur de la consommation privée	—	3.4	2.7	2.0	1.7	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.5	6.7	7.0	6.8	6.4
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-2.7	-2.7	-1.7	-1.7	-1.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.6	-2.2	-3.1	-3.5	-3.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935192>

La croissance a été stimulée par l'investissement

En 2018, l'économie chilienne a enregistré son plus fort taux de croissance depuis 2013, sous l'effet de l'investissement et du dynamisme des secteurs non miniers. La consommation des ménages s'est accélérée, sur fond de tensions inflationnistes modérées et d'un regain de la confiance. Toutefois, si les statistiques administratives mettent en évidence une croissance solide de l'emploi formel, le taux de chômage n'a pas reculé. L'excédent de capacités sur le marché du travail, consécutif à un afflux d'immigrés, a limité la progression des salaires. L'activité économique a ralenti au premier trimestre de 2019, sur fond de perturbation des activités minières liée aux conditions météorologiques, de fléchissement de la production manufacturière et de ralentissement de la croissance des exportations. L'inflation reste proche de la limite inférieure de la marge de fluctuation définie par la banque centrale, ce qui s'explique en partie par une moindre répercussion des variations du taux de change.

Des mesures s'imposent pour rendre la croissance plus forte et plus inclusive

Comme l'inflation a été plus faible que prévu, la banque centrale a, à juste titre, mis fin au durcissement de sa politique, amorcé à la fin de 2018. La politique monétaire devrait rester accommodante avant un nouveau début de resserrement lent et progressif, à mesure que l'inflation se rapprochera de l'objectif de 3 %, que le sous-emploi de la main-d'œuvre diminuera et que la progression des salaires s'accélèrera.

La politique budgétaire est globalement adaptée, l'effort d'assainissement graduel étant conforme à la règle budgétaire. L'assainissement des finances publiques reposera sur une réduction du rythme d'augmentation des dépenses. Ce processus sera facilité par les améliorations récentes apportées au cadre budgétaire, avec la création d'un conseil budgétaire indépendant. La réforme fiscale prévue

stimulera l'investissement, en simplifiant le code des impôts, en instaurant des modalités d'amortissement accéléré et en accélérant les remboursements de taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Il existe encore une marge pour augmenter les recettes publiques et faire en sorte que la structure fiscale devienne plus progressive et plus favorable à la croissance, en renforçant la fiscalité sur l'environnement, la propriété immobilière ou le revenu des personnes physiques tout en réduisant l'impôt sur les sociétés.

Pour que la croissance soit plus solide et mieux partagée, il faudra mettre en œuvre des réformes ambitieuses dans d'autres domaines. Un vaste programme de réformes, visant à renforcer l'environnement industriel et commercial en simplifiant les réglementations et les procédures d'attribution de licences, sera indispensable pour doper la croissance à moyen terme. Des investissements publics efficaces, notamment dans l'éducation et la formation, l'innovation et les infrastructures numériques et de transport, devraient favoriser les gains de productivité et rendre la croissance plus inclusive. Il est nécessaire d'améliorer les compétences en développant la formation tout au long de la vie et en renforçant les politiques actives du marché du travail, afin que les fruits de la transformation numérique soient plus largement partagés. La réforme des retraites en cours d'examen au Congrès devrait se traduire par une hausse des pensions actuellement versées par le pilier de solidarité financé sur fonds publics du système de retraite chilien, et par une augmentation des futures pensions découlant de la hausse des cotisations obligatoires versées sur des comptes individuels à gestion privée, tout en renforçant la concurrence entre administrateurs de fonds de pension. L'harmonisation de l'âge de la retraite des hommes et des femmes et son indexation sur l'espérance de vie amélioreraient encore la viabilité du système de retraite.

La croissance devrait rester vigoureuse

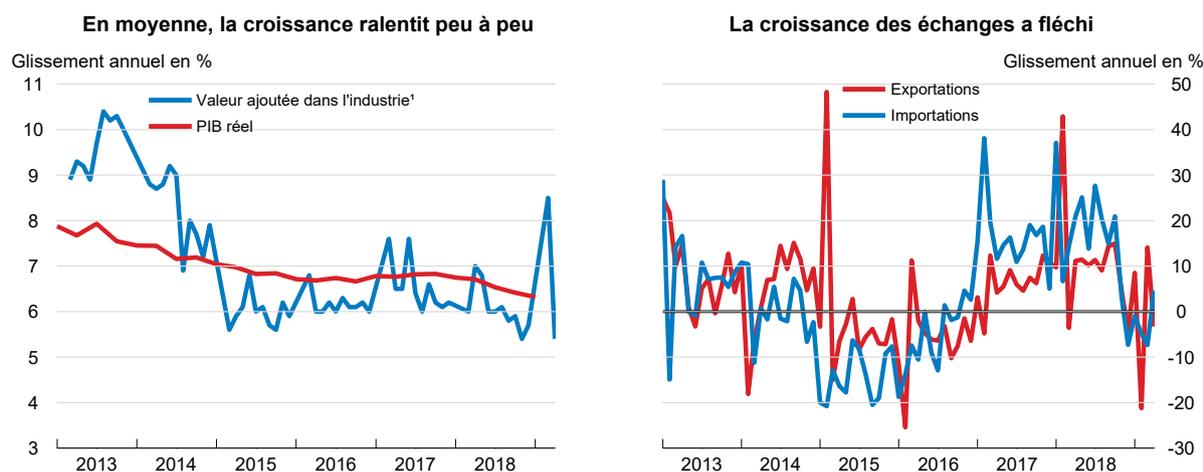
La croissance devrait rester vigoureuse grâce à la solidité des paramètres macroéconomiques fondamentaux. La vigueur de l'investissement, étayé par des conditions de financement accommodantes, les cours élevés du cuivre, les projets de réformes de la fiscalité et du marché du travail ainsi que l'optimisme des entreprises, stimulera la croissance et l'emploi. Une inflation faible et stable et des créations d'emplois plus nombreuses soutiendront la consommation privée. La consommation des administrations publiques et les exportations nettes devraient rester modérées. Toutefois, une dégradation de l'environnement extérieur, imputable aux tensions commerciales, à des facteurs d'instabilité régionale et à une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire des États-Unis, demeure un risque important de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. L'incapacité à mettre en œuvre la réforme fiscale programmée, ou un retard en la matière, et l'incertitude en découlant, se traduiraient aussi par une croissance plus fragile. À l'inverse, la mise en œuvre intégrale de l'ambitieux programme de réformes structurelles pourrait entraîner une progression de l'investissement plus forte que prévu. Une expansion économique plus rapide dans la région pourrait aussi déboucher sur une croissance plus forte au Chili.

Chine

La croissance devrait faiblir progressivement en 2019-20, l'économie poursuivant son rééquilibrage. Le fléchissement de l'investissement privé, en particulier dans l'immobilier, est l'un des signes de ralentissement. L'investissement résidentiel restera morose, à la suite d'une série de mesures visant à restreindre la demande et d'une détérioration de la confiance des consommateurs. L'accélération des investissements en infrastructures compensera en partie ce phénomène. La consommation progressera régulièrement à la faveur d'une forte hausse des revenus disponibles. Les flux du commerce extérieur continueront de perdre de leur vigueur avec l'escalade des tensions commerciales. L'excédent des paiements courants devrait faire place à un léger déficit en raison de la vigueur des dépenses du tourisme émetteur et à un recul des exportations dû à l'augmentation des droits de douane auxquels sont exposés les exportateurs chinois.

Les conditions monétaires se sont durcies du fait des restrictions imposées au secteur bancaire parallèle, mais elles font actuellement l'objet d'un léger assouplissement afin de soutenir l'activité économique. La mesure de réduction quasi générale des réserves que les banques doivent obligatoirement détenir auprès de la banque centrale a été complétée par de nouveaux outils ciblés, destinés à développer le crédit en faveur des petites entreprises, des microentreprises et des entreprises privées. Les obligations perpétuelles et les contrats d'échange de bons de la banque centrale ont été introduits au début de 2019 pour renforcer les fonds propres de base des banques. Grâce à un certain nombre de baisses d'impôts supplémentaires, la politique budgétaire restera accommodante et dynamisera la consommation, sur fond de perte de confiance des consommateurs. Les mesures de relance du gouvernement par l'investissement dans les infrastructures ont fait leur retour, le quota d'émissions d'emprunts obligataires spéciaux ayant été majoré de $\frac{3}{4}$ pour cent de PIB, ce qui dope la croissance mais risque de nuire à l'efficacité allocative du capital. Les garanties implicites dont bénéficient les entreprises et autres entités publiques doivent être supprimées progressivement pour développer une meilleure perception des risques. Il faut poursuivre la levée des restrictions à l'entrée sur le marché et à l'activité des entreprises étrangères pour continuer d'instaurer des règles de jeu équitables.

Chine 1



1. On ne dispose pas de données mensuelles relatives à la valeur ajoutée dans l'industrie pour janvier et février, les données publiées portant sur l'ensemble de ces deux mois. Les données mensuelles manquantes ont donc été calculées par interpolation linéaire.

Source : CEIC.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934166>

Chine : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Chine						
PIB aux prix du marché	68.6	6.7	6.8	6.6	6.2	6.0
Demande intérieure totale	66.3	7.7	5.9	7.5	6.5	6.1
Exportations de biens et services	14.8	1.9	11.0	4.0	1.6	3.6
Importations de biens et services	12.6	6.3	6.9	8.1	2.8	3.6
Exportations nettes ¹	2.3	-0.7	1.0	-0.6	-0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.1	3.8	2.9	1.4	2.2
Indice des prix à la consommation	—	2.1	1.5	1.9	1.9	2.1
Solde financier des administrations publiques ² (% du PIB)	—	-3.0	-3.1	-3.1	-3.4	-3.6
Balance budgétaire principale ³ (% du PIB)	—	-2.9	-2.9	-2.6	-2.8	-3.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.8	1.4	0.3	-0.1	-0.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Prend en considération les soldes de l'ensemble des quatre comptes budgétaires (compte général, compte de fonds, caisses de sécurité sociale et comptes des entreprises publiques).

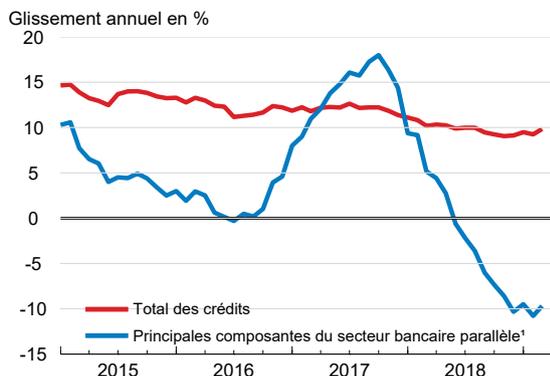
3. Le solde budgétaire global est le solde officiel défini comme la différence entre les recettes et les dépenses. Les recettes comprennent : les recettes du budget général, les recettes du fonds central de stabilisation et l'ajustement budgétaire infranational. Les dépenses comprennent : les dépenses du budget général, le renflouement du fonds central de stabilisation et le remboursement du principal de la dette infranationale.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935211>

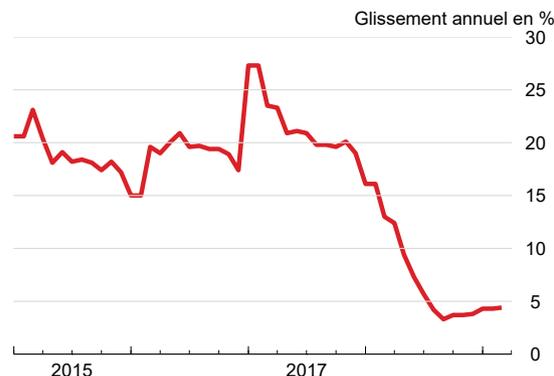
Chine 2

Les activités du secteur bancaire parallèle sont freinées



La croissance de l'investissement en infrastructures a amorcé un redressement

Données cumulées depuis le début de l'année



1. Les principales composantes des activités bancaires parallèles correspondent aux prêts pour compte de tiers, aux prêts de sociétés fiduciaires et aux acceptations bancaires non décotées.

Source : CEIC ; et BRI.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934185>

L'économie montre des signes d'affaiblissement sur fond de montée des incertitudes à l'échelle mondiale

La croissance s'est affaiblie progressivement dans un contexte de tensions commerciales et d'incertitudes à l'échelle mondiale. La demande intérieure, et en particulier la consommation, sont restées soutenues grâce à une progression régulière des revenus disponibles. Les investissements en infrastructures se sont redressés à la faveur de la majoration des quotas d'émissions d'emprunts obligataires spéciaux et de l'assouplissement des règles d'émission des obligations d'entreprises. L'investissement des entreprises reste stable, en particulier dans les services, l'économie poursuivant son rééquilibrage. Les investissements immobiliers, en revanche, demeurent faibles, et les mises en chantier de logements sont en chute libre. Les échanges se sont essouffés face à une concentration des exportations en début de période qui a pris fin et à des importations des biens d'équipement qui ont ralenti, sur fond de rééquilibrage et de montée en gamme progressive dans la chaîne de valeur. Les importations du secteur du tourisme sont restées vigoureuses et l'excédent des paiements courants a diminué.

Les politiques monétaire et budgétaire vont s'assouplir, mais les réformes structurelles devraient monter en régime

La politique monétaire s'est quelque peu durcie l'an dernier du fait des restrictions pesant sur le secteur bancaire parallèle, lesquelles s'imposaient pour préserver la stabilité financière. Les autorités ont exonéré les banques des charges fiscales liées aux prêts accordés aux petites entreprises et aux entreprises privées, une mesure qui s'est ajoutée à des réductions ciblées des taux de réserves obligatoires applicables aux banques accordant une certaine fraction de leurs prêts à des entreprises de ce type. Néanmoins, ces mesures n'ont pas été suffisantes pour remédier à la contraction du crédit au secteur privé. À titre de nouvelle mesure, les banques sont désormais encouragées à accorder 30 % de leurs nouveaux prêts à ce secteur. Un important volume d'obligations arriveront à échéance cette année, mais les problèmes de liquidité qui s'ensuivront pour les structures de financement des collectivités locales seront atténués par les prêts accordés par la Banque de Développement de Chine. L'assouplissement des

règles d'émission d'obligations d'entreprises, opéré l'an dernier par la Commission d'État pour le Développement et la Réforme en faveur des entreprises de premier ordre, permettra d'apaiser les inquiétudes liées au refinancement, y compris pour les groupes immobiliers. De nouveaux outils d'atténuation des risques de crédit permettront de renforcer l'attractivité des placements obligataires auprès des investisseurs. Une plus grande rigueur dans les obligations de communication et de diffusion d'informations faciliterait l'accès au crédit des petites entreprises et des entreprises privées.

La relance budgétaire soutiendra la croissance, mais une meilleure tarification du risque est nécessaire pour réduire les inefficiences dans l'allocation du capital. La suppression des garanties implicites dont bénéficient les entreprises et autres entités publiques contribuerait également à cet objectif, et la décision annoncée à l'automne dernier de laisser les structures de financement des collectivités locales en difficulté sortir du marché constitue un pas dans cette direction. Les quotas d'émissions d'emprunts obligataires spéciaux pour 2019 ont été majorés de quelque 0.7 % de PIB, même si l'on ignore la fraction de ce quota que ces collectivités locales seront en mesure de réellement émettre compte tenu du fléchissement des cessions de droits fonciers dont le produit constitue la principale source de remboursement de ces emprunts. Des facteurs ayant un impact négatif sur la confiance pourraient limiter les effets des baisses d'impôts censées stimuler la consommation. Il conviendrait d'assurer un niveau minimum de services publics grâce à une meilleure affectation des ressources de façon à favoriser l'égalité des chances, quel que soit le lieu de naissance des individus. Il est impératif que les services publics de base, comme l'éducation et la santé, soient financés par l'État pour garantir un niveau suffisant de prestation de services.

L'approbation récente de la nouvelle loi sur l'investissement étranger est décisive pour faire en sorte que la Chine reste une destination d'investissement attrayante. À plus long terme, des entrées régulières devraient se maintenir tandis que la balance courante deviendra déficitaire et que les sorties de capitaux s'intensifieront pour cause de diversification des portefeuilles par les investisseurs. En particulier, l'imposition de sanctions pénales en cas de violation des droits de propriété intellectuelle marque une évolution positive vers l'instauration de règles de jeu plus équitables. La mise en place de mécanismes de contrôle pour garantir leur application sera déterminante à cet effet.

La croissance devrait ralentir progressivement, mais rester soutenue

La croissance devrait s'affaiblir encore sur fond de rééquilibrage de l'économie. Les exportations et les importations fléchiront quelque peu, les exportations sous l'effet des droits de douane imposés l'an dernier, même si l'introduction récente d'une nouvelle série de baisse des droits de douane à l'importation en Chine, une augmentation des remboursements de TVA sur les biens exportés et un abaissement des taxes à l'exportation devraient permettre d'atténuer les effets des tensions commerciales. Un ralentissement de la hausse des prix à la production devrait également permettre de renforcer la compétitivité et les exportations dans le courant de l'année et en 2020. L'inflation mesurée cette fois par les prix à la consommation se redressera néanmoins légèrement en raison de l'augmentation des prix des produits alimentaires frais, due pour partie à la fièvre porcine africaine, mais ces tensions ponctuelles devraient rester mineures. L'essor du tourisme à l'étranger devrait faire basculer la balance courante du côté d'un léger déficit.

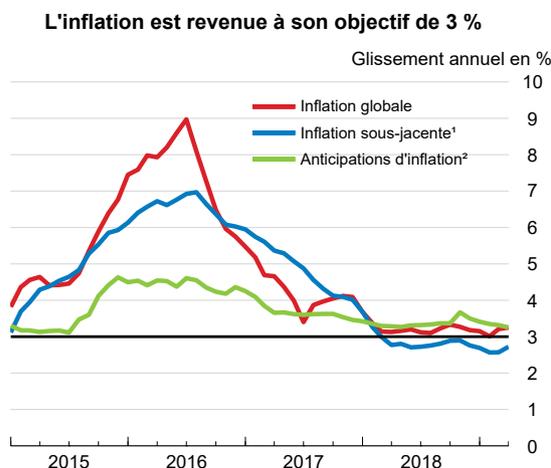
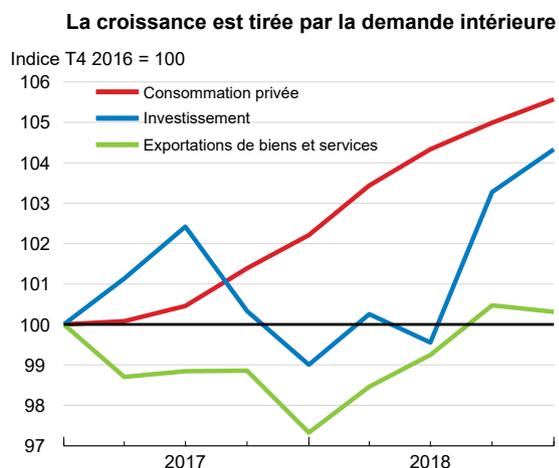
Le relâchement des tensions commerciales, qui conduirait à une poussée des exportations mais aussi à un regain de confiance chez les consommateurs, constitue un risque majeur de révision à la hausse des prévisions. Les risques de révision à la baisse, outre la nouvelle escalade des tensions commerciales, tiennent, quant à eux, aux conditions financières : la maîtrise des activités du secteur bancaire parallèle permettrait d'améliorer la stabilité financière et la transparence, mais pourrait entraîner des problèmes de financement pour les petites entreprises, qui pèseraient sur l'investissement privé. Une accélération du désendettement des entreprises faciliterait l'assainissement des bilans, dans un contexte d'alourdissement du service de la dette, mais freinerait la croissance à court terme. Les effets des baisses d'impôts pourraient être moins importants que prévu en raison d'une confiance des consommateurs en demi-teinte et de la lenteur des réformes structurelles menées pour stimuler la consommation.

Colombie

La croissance économique se raffermira pour s'établir aux alentours de 3,5 % en 2019 et en 2020, l'allègement de l'impôt sur les sociétés stimulant l'investissement. La faiblesse de l'inflation et des taux d'intérêt soutiendra la consommation. La croissance, portée par la demande, et des résultats à l'exportation médiocres entraîneront un creusement du déficit des paiements courants. La pauvreté a reculé, mais les inégalités et l'activité informelle restent à des niveaux élevés.

L'orientation légèrement accommodante de la politique monétaire est adaptée, étant donné que les anticipations d'inflation sont proches de l'objectif et que le niveau du chômage est élevé. La politique budgétaire devra rester assez prudente pour laisser le déficit diminuer progressivement, conformément à la règle budgétaire. Pour gagner en productivité, il faudra renforcer la concurrence et s'ouvrir davantage aux échanges. Des mesures sociales plus ciblées et la poursuite des efforts de lutte contre l'emploi informel, grâce à de nouvelles baisses des coûts de main-d'œuvre non salariaux, réduiraient les inégalités.

Colombie



1. L'inflation sous-jacente ne tient pas compte des produits alimentaires primaires, des services publics et des carburants.

2. Les anticipations d'inflation s'entendent à 12 mois.

Source : Banco de la República ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°105.

Colombie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Colombie	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	804.7	2.1	1.4	2.7	3.4	3.6
Consommation privée	551.0	1.6	2.1	3.5	3.0	3.2
Consommation publique	119.2	1.8	3.8	5.9	5.1	3.0
Formation brute de capital fixe	188.1	-2.9	1.9	1.1	5.3	4.9
Demande intérieure finale	858.3	0.6	2.3	3.4	3.7	3.5
Variation des stocks ¹	3.2	0.6	-1.2	0.5	0.3	0.0
Demande intérieure totale	861.5	1.2	1.2	3.8	4.0	3.5
Exportations de biens et services	125.9	-0.2	2.5	1.2	3.0	4.2
Importations de biens et services	182.7	-3.5	1.2	8.0	7.4	3.6
Exportations nettes ¹	-56.8	0.8	0.1	-1.4	-1.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.1	5.1	3.3	3.0	3.2
Indice des prix à la consommation	—	7.5	4.3	3.2	3.0	3.1
IPC sous-jacent ²	—	6.5	4.9	2.9	2.7	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.2	9.4	10.1	11.0	9.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.3	-3.3	-3.9	-4.2	-4.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation de base, services publics et combustibles.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935230>

La croissance est portée par la consommation et l'investissement

La croissance économique continue à s'accélérer, portée par le regain de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise et par l'embellie sur les marchés du crédit. L'immigration massive en provenance du Venezuela renforce la demande. Le déficit des paiements courants s'est creusé, face à des importations, notamment de biens de production, qui augmentent et des résultats à l'exportation qui demeurent médiocres. Ce déficit reste en grande partie financé par un investissement direct étranger stable. Le chômage s'est inscrit en hausse, les créations d'emplois restant peu nombreuses et la population active augmentant avec l'immigration. Les tensions sur les prix sont encore contenues compte tenu du sous-emploi des ressources économiques.

De nouvelles réformes structurelles seraient facteur de croissance inclusive

L'afflux de migrants en provenance du Venezuela constitue un défi majeur sur le plan social et économique. Ces flux migratoires pourraient contribuer à doper la croissance potentielle, qui a reculé ces dernières années du fait d'une productivité décevante. Cela impose toutefois de poursuivre la mise en œuvre des politiques d'insertion des migrants sur le marché du travail, ainsi que d'investir dans les systèmes d'éducation et de santé. Ces mesures représentant un coût budgétaire imprévu, les objectifs budgétaires ont été récemment révisés dans le sens d'une réduction du déficit plus lente que prévu. Cette stratégie établit un juste équilibre entre les besoins de dépenses et l'objectif de réduction du déficit structurel de l'administration centrale à 1 % du PIB, afin de garantir la viabilité de la dette à moyen terme. Les mesures actuelles visant à améliorer le système fiscal et à accroître l'efficacité des dépenses publiques contribueront à améliorer les comptes budgétaires. Un élargissement des assiettes de l'impôt

sur les sociétés, de la TVA et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques permettrait aussi d'accroître les recettes et de faire en sorte que la structure de la fiscalité gagne en efficience et en équité.

Pour rendre la croissance plus forte et plus inclusive, il faut rehausser la productivité au moyen de réformes structurelles. Une amélioration de la logistique portuaire et douanière et une réduction du poids de la réglementation renforcerait la compétitivité des entreprises et contribuerait à créer des emplois mieux rémunérés. Réduire les obstacles aux échanges, simplifier le système complexe d'autorisations, et encourager encore l'adoption et l'utilisation des technologies de l'information rehausseraient la compétitivité et la productivité des entreprises. Une amélioration de l'enseignement professionnel, passant par un renforcement de sa qualité et une meilleure prise en compte des besoins du marché du travail, favoriserait le développement des compétences et l'inclusivité. Une nouvelle stratégie relative au tourisme contribuerait à concrétiser un potentiel inexploité considérable dans ce secteur.

Le poids de l'économie informelle a diminué ces dernières années. Toutefois, plus de la moitié du total des emplois sont encore non déclarés. Il faut donc redoubler d'efforts, par exemple en abaissant encore les coûts de main-d'œuvre non salariaux, en remaniant le dispositif de salaire minimum pour que son niveau soit plus favorable à l'emploi et en simplifiant les procédures d'immatriculation des entreprises et d'affiliation des salariés à la sécurité sociale. Il est urgent de réformer le système de retraite afin de réduire la pauvreté des personnes âgées. Le développement des services d'éducation des jeunes enfants, en particulier dans les zones rurales, améliorerait les résultats scolaires et permettrait à davantage de femmes d'exercer une activité rémunérée.

La croissance devrait rester vigoureuse

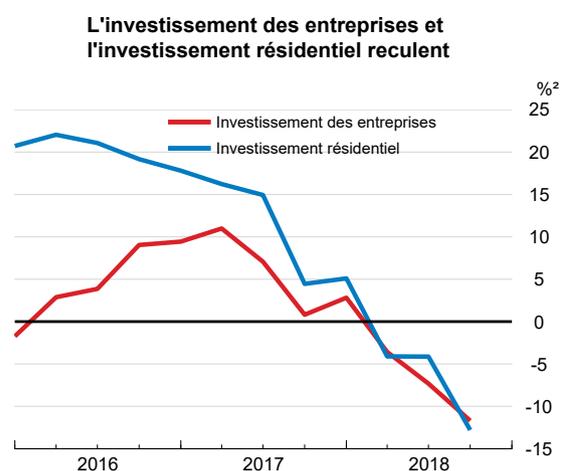
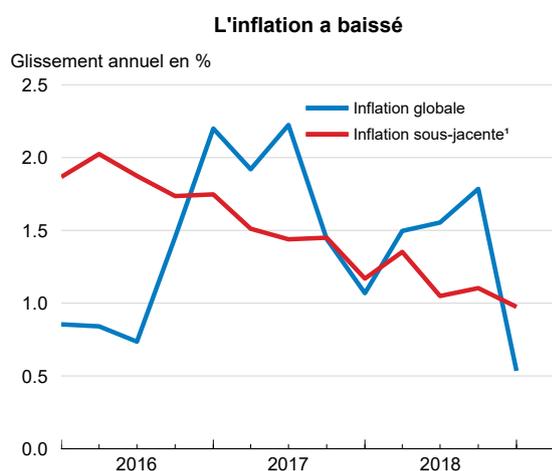
La croissance devrait rester solide, portée par une progression de la demande intérieure. L'investissement sera un moteur de croissance de premier plan, à la faveur d'un allègement de la pression fiscale et de projets d'infrastructures. L'inflation, de niveau faible et stable, et l'amélioration des conditions de financement soutiendront la consommation. Les risques de divergence à la hausse par rapport aux prévisions tiennent à un renchérissement du pétrole, ce qui pourrait stimuler encore plus l'investissement. Le secteur du tourisme est susceptible de réserver de bonnes surprises, compte tenu de la fin du conflit armé. Quant aux risques de divergence à la baisse, ils tiennent à l'instabilité régionale, notamment au Venezuela, à de nouveaux retards dans les projets d'infrastructures et à une propagation de la volatilité financière dans les économies de marché émergentes.

Corée

La croissance économique devrait ralentir, pour s'établir aux alentours de 2 ½ pour cent sur la période 2019-20, en raison de l'atonie de la demande intérieure et du commerce international. Les restructurations dans le secteur manufacturier, notamment dans les industries confrontées à la faiblesse de la demande extérieure, et la revalorisation du salaire minimum par un taux à deux chiffres freinent la création d'emplois. D'après les prévisions, la relance budgétaire devrait soutenir la croissance tandis que l'inflation sous-jacente repartira à la hausse pour atteindre 1 ½ pour cent environ en 2020.

Les mesures de relance par la politique budgétaire devraient se poursuivre en 2020, accompagnées d'un assouplissement de la politique monétaire compte tenu d'une inflation globale largement inférieure à l'objectif de 2 %. Il conviendrait de modérer les revalorisations du salaire minimum et de se concentrer davantage sur les réformes visant à stimuler la productivité, en particulier dans le secteur des services ainsi que dans les petites et moyennes entreprises. L'adoption de mesures de lutte contre la pollution atmosphérique est une priorité pour améliorer le bien-être et la productivité.

Corée



1. Hors alimentation et énergie. L'objectif fixé par la banque centrale concerne la hausse des prix à la consommation.

2. Variation annualisée de la moyenne mobile sur trois trimestres.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934679>

Corée : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Corée						
PIB aux prix du marché	1 564.1	2.9	3.1	2.7	2.4	2.5
Consommation privée	771.2	2.5	2.6	2.8	2.5	2.7
Consommation publique	234.8	4.5	3.4	5.6	6.9	5.0
Formation brute de capital fixe	458.4	5.6	8.6	-2.1	-2.4	1.6
Demande intérieure finale	1 464.4	3.8	4.7	1.7	1.7	2.8
Variation des stocks ^{1,2}	- 9.2	0.0	0.4	0.2	0.5	0.0
Demande intérieure totale	1 455.2	3.8	5.1	1.9	2.2	2.7
Exportations de biens et services	709.1	2.6	1.9	4.1	-0.5	3.4
Importations de biens et services	600.2	4.7	7.0	1.7	-1.4	3.8
Exportations nettes ¹	108.9	-0.7	-1.7	1.1	0.4	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.0	2.3	0.3	0.4	2.2
Indice des prix à la consommation	—	1.0	1.9	1.5	0.8	1.5
IPC sous-jacent ³	—	1.9	1.5	1.2	1.2	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.7	3.7	3.9	3.9	3.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	8.7	8.8	8.8	8.9	8.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	2.4	2.8	2.5	1.1	0.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	45.1	44.5	43.3	43.4	44.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.9	4.9	4.7	4.3	4.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Le montant effectif pour 2015 inclut la divergence statistique d'un montant de -3.1 trillions de KRW.

3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935572>

La demande intérieure et extérieure a ralenti

Le fléchissement de la croissance économique est dû en partie à une baisse de l'investissement dans le capital fixe et à une faible création d'emplois, qui s'expliquent par des restructurations dans le secteur manufacturier. De plus, la revalorisation de 29 % du salaire minimum sur la période 2018-19 a freiné la progression de l'emploi, surtout pour les travailleurs peu qualifiés. La croissance de l'emploi en 2018 a rétrogradé à 0.4 %, soit son plus faible taux depuis 2009. Si la situation sur le marché du travail s'est améliorée au début de 2019, la plupart des nouveaux emplois concernaient, au premier trimestre, des postes dans les services sociaux et la santé. Quant aux exportations, elles refluent depuis la fin de 2018 du fait de l'essoufflement des échanges mondiaux et de la demande chinoise. Le ralentissement du marché des semi-conducteurs, qui a atteint un sommet à la mi-2018, a également produit des effets néfastes, puisque la Corée représentait, en 2018, plus de 60 % du marché mondial des mémoires à semi-conducteurs. L'inflation globale a reculé pour s'établir à 0.5 % au début de 2019, soit nettement en dessous de l'objectif de 2 %, en partie sous l'effet des mesures gouvernementales d'abaissement des prix des soins de santé et des télécommunications, et d'une exonération fiscale temporaire sur l'essence.

La politique budgétaire expansionniste devrait s'accompagner de réformes structurelles

Le gouvernement a réagi au fléchissement de la croissance par des mesures de relance budgétaire. Les dépenses devraient ainsi augmenter de plus de 9 % en 2019, principalement en faveur de la protection sociale et de la création d'emplois, qui devrait progresser de 22 %. De plus, le gouvernement entend accroître de 34 % l'emploi dans le secteur public, ce qui représente 0.8 million de postes, sur la période 2017-22. Le solde budgétaire des administrations publiques devrait néanmoins rester, selon les prévisions, excédentaire et s'établir autour de ½ pour cent du PIB en 2020, tandis que la dette publique brute demeurera inférieure à 45 % du PIB. La loi de finances rectificative pour 2019, qui prévoit d'affecter des dépenses à la lutte contre la pollution par les poussières fines, aura un effet stimulant sur l'économie.

La banque centrale a relevé son taux directeur à la fin de 2018, en partie pour répondre aux préoccupations face à un fort endettement des ménages qui va croissant. Celui-ci a augmenté de moins de 6 % en 2018, soit son taux le plus faible depuis cinq ans, signe du durcissement de la réglementation des prêts immobiliers, mais a néanmoins dépassé le taux de progression des revenus des ménages.

L'enjeu essentiel, pour la Corée, est d'accroître la productivité du travail, qui n'atteint que 50 % environ du niveau de la moitié supérieure des pays de l'OCDE. Une offre de main-d'œuvre solide, qui a permis de compenser la faiblesse de la productivité, commence à diminuer avec la réduction, de 68 à 52 heures, de la durée maximale hebdomadaire du travail et le repli, depuis 2017, de la population en âge de travailler. Le taux de fécondité étant tombé à moins d'un enfant par famille en 2018, la Corée est le pays de la zone OCDE qui connaît le vieillissement le plus rapide de sa population. Les services sont le secteur à plus fort potentiel de gains de productivité, la production par personne occupée n'y étant, en effet, que de la moitié environ du niveau dans l'industrie. Les priorités consistent à mener des réformes réglementaires et des politiques publiques incitant les PME, qui prédominent dans les services, à faire preuve de davantage de dynamisme.

On prévoit une croissance de 2 ½ pour cent en 2019-2020

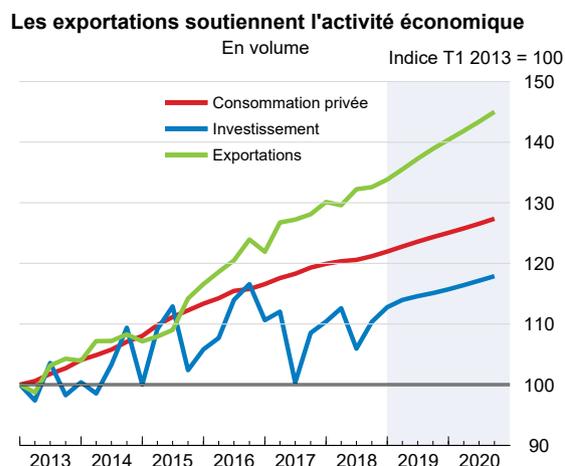
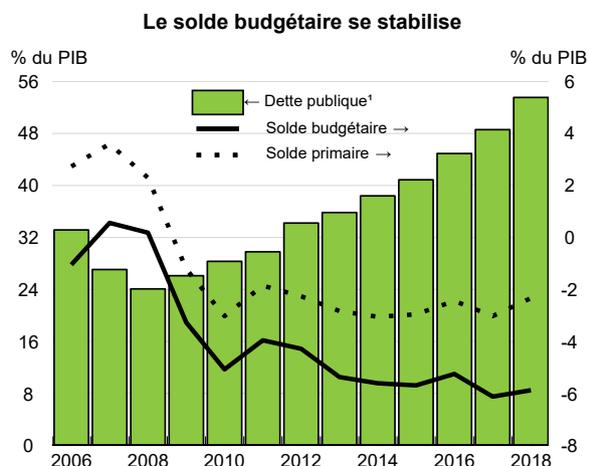
La croissance sera portée par l'assouplissement budgétaire et par un rebond de l'investissement dans le capital fixe en 2020, aboutissant à une croissance du PIB de la Corée proche de son taux potentiel. En l'absence d'un tel rebond, un soutien par des mesures budgétaires supplémentaires sera nécessaire. En outre, de nouvelles revalorisations généreuses du salaire minimum réduiraient les gains d'emploi et la compétitivité des entreprises coréennes, si elles n'étaient pas accompagnées d'une amélioration de la productivité. Enfin, la Corée serait exposée à un ralentissement plus net que prévu en Chine, pays de destination d'un quart de ses exportations, et aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.

Costa Rica

L'activité économique devrait se redresser, portée par les investissements en infrastructures et par un regain de confiance des entreprises dès l'approbation des réformes budgétaires. Les dépenses de consommation demeureront faibles compte tenu des hausses d'impôts, d'une expansion plus lente du crédit et d'une remontée temporaire de l'inflation imputable à l'instauration d'une véritable TVA. Toutefois, une amélioration des termes de l'échange devrait permettre d'augmenter le revenu disponible. La demande extérieure restera forte et portée par les secteurs du tourisme, des produits de haute technicité et des services aux entreprises.

L'assainissement des finances publiques a progressé. La réforme budgétaire approuvée et une amnistie fiscale temporaire ont permis d'enregistrer des recettes supplémentaires, qui ont contribué à réduire le niveau obstinément élevé de la dette publique. Une réorganisation du secteur public et une réforme de l'emploi dans ce secteur pourraient contribuer à contenir le déficit et à rendre plus efficace la prestation des services publics. D'autres investissements destinés à combler d'importants déficits d'infrastructures, conjugués à des mesures visant à réduire les déséquilibres entre l'offre et la demande sur le marché du travail et à lutter contre l'économie informelle, à améliorer les résultats scolaires et à renforcer la concurrence, sont indispensables pour libérer le potentiel du secteur touristique, rehausser la productivité et faire reculer les inégalités.

Costa Rica



1. Dette brute des administrations publiques, en pourcentage du PIB.

Source : FMI, Base de données des Perspectives de l'économie mondiale, avril 2019 ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934223>

Costa Rica : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
Costa Rica						
PIB aux prix du marché	29.3	4.2	3.4	2.7	2.7	3.0
Consommation privée	19.0	4.0	2.8	2.2	2.2	2.5
Consommation publique	5.1	2.4	3.1	0.5	0.0	2.2
Formation brute de capital fixe	5.5	4.6	-2.8	1.8	3.9	2.4
Demande intérieure finale	29.6	3.8	1.8	1.8	2.1	2.4
Variation des stocks ¹	0.0	0.4	1.0	-0.6	0.1	0.0
Demande intérieure totale	29.6	4.3	2.8	1.0	2.3	2.4
Exportations de biens et services	9.0	9.4	5.1	4.1	4.0	4.6
Importations de biens et services	9.3	8.9	3.2	-0.5	3.0	3.0
Exportations nettes ¹	-0.3	-0.2	0.5	1.6	0.3	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.0	2.5	2.3	3.8	2.8
Indice des prix à la consommation	—	0.0	1.6	2.2	2.6	3.3
IPC sous-jacent ²	—	0.1	1.2	2.1	2.4	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.5	9.1	10.3	10.1	10.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.3	-3.1	-3.1	-2.7	-2.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935249>

L'activité économique se redresse

L'activité économique a ralenti pendant les derniers trimestres de 2018, compte tenu de l'incertitude entourant l'approbation des réformes budgétaires et de mouvements de grève, qui ont pénalisé l'investissement et le secteur du commerce de détail. Le colón s'est stabilisé dernièrement, à la suite de l'approbation des réformes budgétaires, et l'activité économique a opéré un rebond, notamment dans le secteur financier, l'informatique et les services aux entreprises. Le chômage demeure élevé en raison d'une inadéquation entre formation et emploi, d'un système complexe de salaires minimums multiples et de sérieux obstacles à l'entrepreneuriat, autant de facteurs qui sont tous à l'origine d'un taux élevé d'activité informelle.

Des mesures complémentaires s'imposent pour rétablir la viabilité des finances publiques

La maîtrise des dépenses a permis de réduire le déficit public en 2018, et une amnistie fiscale temporaire a permis d'engranger des recettes supplémentaires représentant plus de 0.6 % du PIB. La mise en œuvre de la réforme historique des impôts améliorera la viabilité des finances publiques et la progressivité de l'impôt sur le revenu. Toutefois, la mise en œuvre de la nouvelle règle budgétaire sera essentielle pour mettre fin à la hausse du ratio dette/PIB. Des réformes visant à réorganiser le secteur public et l'emploi dans ce secteur devraient permettre de réaliser de nouvelles économies, de gagner en efficacité dans la prestation des services publics et de réduire de profondes inégalités. Réduire les rigidités budgétaires inhérentes aux dépenses obligatoires prévues par la loi et à la préaffectation des recettes publiques contribuerait à améliorer les performances budgétaires. Renforcer la procédure d'établissement du budget,

en mettant en place un cadre de dépenses pluriannuel et en créant un conseil budgétaire, permettrait aussi de maîtriser les dépenses publiques et d'améliorer leur qualité.

Les anticipations d'inflation convergent vers le point médian de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, et l'inflation sous-jacente est restée stable, même si elle devrait augmenter modérément. La forte dollarisation de l'économie, qui s'est récemment accrue, continue de nuire à la transmission de la politique monétaire, ce qui souligne la nécessité de continuer à laisser la monnaie flotter.

La croissance devrait progresser modérément

La croissance va progresser parallèlement à la réalisation d'investissements en infrastructures en 2019. Le regain de confiance des entreprises, sous l'effet de l'approbation du projet de loi sur la réforme budgétaire, se traduira par une progression de l'investissement privé. L'amélioration des termes de l'échange tirera vers le haut le revenu disponible. Cependant, l'expansion plus lente du crédit et la hausse des impôts atténueront cet effet. La croissance des exportations restera vigoureuse, surtout dans les services aux entreprises à forte intensité de connaissances. Une performance budgétaire insuffisante demeure le principal risque pesant sur les perspectives, puisque des taux d'intérêt élevés pourraient exercer un effet d'éviction sur l'investissement privé. Cela pourrait en outre déclencher de nouveaux épisodes de forte dépréciation de la monnaie, qui pèseraient également sur la confiance et la demande intérieure. Une exacerbation des tensions commerciales internationales pourrait par ailleurs freiner la croissance en entraînant un recul des exportations. À l'inverse, des réformes complémentaires destinées à rehausser la compétitivité et à améliorer la situation des finances publiques permettraient de renforcer la confiance des entreprises et leurs investissements.

Danemark

La croissance économique devrait rester solide en 2019 puis se modérer en 2020 pour s'établir à environ 1 ¾ pour cent, l'affaiblissement de la demande extérieure limitant la hausse des exportations. La progression de l'emploi et la forte augmentation des salaires réels stimuleront la demande intérieure et contribueront à pérenniser l'expansion. L'inflation devrait remonter par rapport à un niveau très bas à mesure que l'économie fonctionnera au-delà de ses limites de capacités.

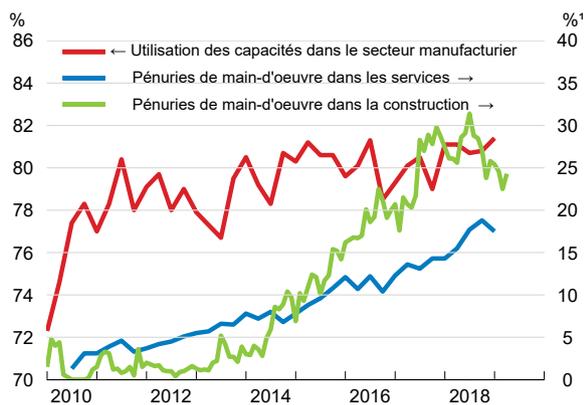
La politique monétaire expansionniste, qui reflète l'ancrage de la couronne à l'euro, continuera à stimuler l'investissement. La politique budgétaire soutiendra aussi la croissance en 2019, notamment grâce aux investissements publics en cours et aux mesures décidées durant les années précédentes. En 2020, la politique budgétaire aura, en toute hypothèse, un impact neutre sur l'activité, ce qui est souhaitable compte tenu de la difficulté persistante qu'ont les entreprises à recruter des travailleurs qualifiés. Des réformes structurelles de la politique de la concurrence et de la fiscalité pourraient donner un coup d'accélérateur aux gains de productivité.

La longue phase d'expansion se poursuit

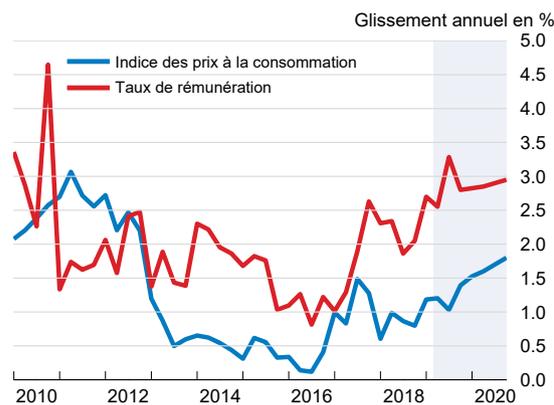
L'économie danoise a connu une forte expansion récemment, sous l'impulsion de la vigueur de la consommation privée et de l'accélération des exportations. La spécialisation industrielle dans des biens qui sont moins sensibles aux fluctuations du cycle conjoncturel, les produits pharmaceutiques et les éoliennes, par exemple, a permis de faire face au ralentissement mondial. L'investissement des entreprises s'est stabilisé après avoir culminé à la mi-2018, porté par les investissements dans la flotte de navires. Le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités et la faiblesse des taux d'intérêt stimulent encore plus l'investissement.

Danemark

Les performances du secteur des entreprises restent vigoureuses



L'inflation repart à la hausse



1. Pourcentage d'entreprises citant les pénuries de main-d'œuvre comme principal facteur limitant leur activité.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934261>

Danemark : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Danemark	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	2 036.4	2.4	2.3	1.4	2.1	1.7
Consommation privée	959.4	2.1	2.1	2.3	1.8	2.1
Consommation publique	518.6	0.2	0.7	0.8	0.5	0.4
Formation brute de capital fixe	404.2	7.6	4.6	5.1	-1.9	3.3
Demande intérieure finale	1 882.2	2.7	2.3	2.5	0.6	2.0
Variation des stocks ¹	15.9	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 898.1	2.5	2.2	2.6	0.6	1.9
Exportations de biens et services	1 128.5	3.9	3.6	0.6	3.3	2.6
Importations de biens et services	990.3	4.2	3.6	2.7	0.5	3.2
Exportations nettes ¹	138.2	0.1	0.2	-1.0	1.6	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.7	1.4	0.4	1.6	1.8
Indice des prix à la consommation	—	0.3	1.1	0.8	1.2	1.7
IPC sous-jacent ²	—	0.7	0.9	0.6	1.1	1.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	5.7	5.0	4.9	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.5	6.2	7.0	7.2	7.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.1	1.4	0.5	0.3	0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	51.4	48.8	47.4	46.9	46.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	37.2	35.5	34.1	33.6	33.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.9	8.0	5.9	6.7	6.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935287>

Le marché du travail reste tendu. Les créations d'emplois ont été nombreuses au début de 2019 et les employeurs indiquent qu'il leur est difficile de pourvoir plus d'un cinquième de l'ensemble des postes vacants. Les pénuries de main-d'œuvre ont amorcé une détente dans le secteur de la construction, sur fond de modération de l'investissement résidentiel et de stabilisation des prix des logements à Copenhague. Les hausses de salaires s'accroissent, ce qui augmente encore les revenus réels des ménages, qui ont bénéficié pendant longtemps d'une croissance des salaires supérieure à celle des prix.

Des réformes structurelles s'imposent pour stimuler la croissance de la productivité

Les conditions monétaires demeurent très porteuses, sachant que le taux de rémunération des dépôts de la banque centrale a été négatif de manière pratiquement ininterrompue depuis 2012 afin de préserver l'ancrage de la couronne à l'euro. La poursuite attendue d'une politique monétaire accommodante dans la zone euro justifie une politique budgétaire prudente. L'évolution de la situation budgétaire a eu des effets légèrement expansionnistes sur la demande globale en 2019, ce qui s'explique pour l'essentiel par des variations de certaines assiettes d'impôt fluctuantes plutôt que par des changements dans l'action des pouvoirs publics. Les projets actuels d'investissement public, dont la construction de six grands hôpitaux, donneront aussi un coup de pouce à la croissance en 2019. Un resserrement progressif de la politique budgétaire serait judicieux pour rendre compte du redressement de l'activité économique et atteindre l'objectif de solde structurel des pouvoirs publics après 2020. Dans le même temps, il serait pertinent de

prévoir des investissements publics en infrastructures à moyen terme, comme prévu dans de récents accords politiques.

La croissance de la productivité reste faible et aurait à gagner de réformes structurelles. Les pressions concurrentielles pourraient être renforcées par une amélioration du cadre de la concurrence, dans l'ensemble relativement complexe et alourdi par des procédures judiciaires parfois longues. Réduire les taux élevés d'imposition marginale des revenus du travail et du capital inciterait davantage à investir dans l'innovation, l'éducation et l'entrepreneuriat. S'agissant de l'impôt sur les sociétés, l'instauration d'une déduction pour fonds propres inciterait les entreprises à se financer en fonds propres plutôt que par l'emprunt pour leurs investissements, et contribuerait à augmenter la productivité du travail et les salaires.

La croissance devrait rester solide dans un climat de grande incertitude

Selon les prévisions, la croissance de l'économie danoise devrait s'établir à 2.1 % en 2019 puis à 1.7 % en 2020. Les exportations doperont la croissance au premier semestre de 2019 mais reculeront ensuite, parallèlement au ralentissement de l'environnement extérieur. La progression des revenus des ménages et la faiblesse du chômage stimuleront la demande intérieure et maintiendront la croissance au-dessus de son rythme tendanciel à long terme. Des risques assez importants de divergence à la baisse par rapport aux prévisions sont à signaler. Le Brexit reste un facteur d'incertitude pour les sociétés exportatrices et le secteur de la pêche. Une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne pourrait avoir des conséquences très négatives sur les secteurs agricole, alimentaire et manufacturier au Danemark. Les risques intérieurs ont essentiellement trait à une intensification des pénuries de main-d'œuvre si la hausse attendue du taux d'activité des seniors ne se concrétisait pas, ou si l'afflux de travailleurs étrangers venait à se tarir.

Espagne

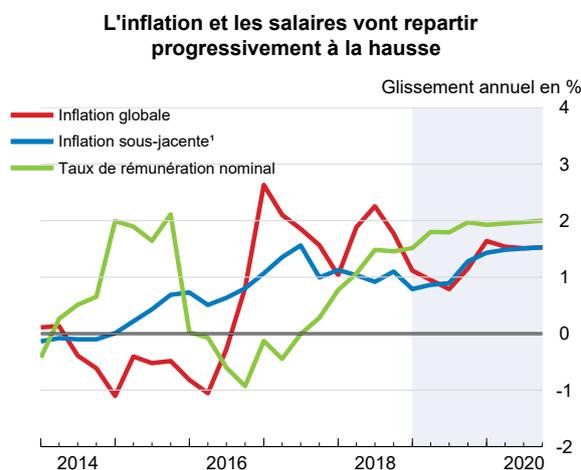
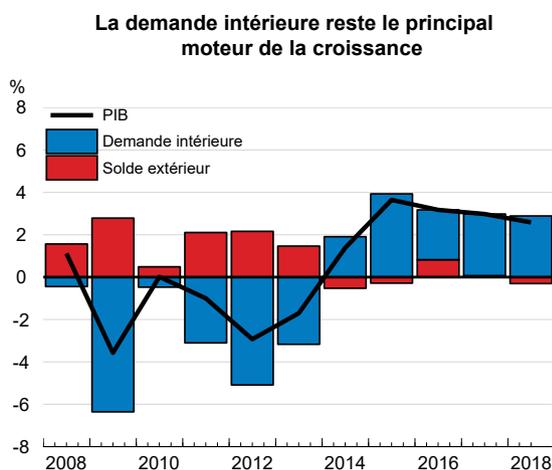
La croissance économique devrait se poursuivre à un rythme soutenu, quoique plus modéré, en 2019 et en 2020. Des conditions financières favorables et la poursuite de la progression vigoureuse de l'emploi soutiendront la demande intérieure, qui restera le principal moteur de l'expansion économique. La contribution du secteur extérieur à la croissance devrait rester globalement neutre au cours de la période considérée.

Le gouvernement devrait s'en tenir à ses objectifs budgétaires à moyen terme pour assurer une réduction durable de la dette publique, qui demeure élevée. Si la croissance se révélait plus vigoureuse que prévu, toutes les plus-values de recettes devraient être utilisées pour abaisser plus rapidement le ratio d'endettement. Des programmes de reconversion et des politiques du marché du travail plus efficaces s'imposent pour réduire encore le chômage et les inégalités. Dans cette optique, il est essentiel d'accroître la part des dépenses affectées aux politiques actives du marché du travail qui est consacrée à la formation et d'améliorer la coordination des services sociaux et de l'emploi.

La croissance reste solide

Tirée par la demande intérieure, la croissance économique reste forte. La vigueur des créations d'emplois, la modération de l'inflation et certaines mesures prises dernièrement, comme les revalorisations des salaires dans le secteur public, des retraites et du salaire minimum, ont renforcé le revenu disponible réel et soutenu la consommation privée. L'investissement des entreprises reste orienté à la hausse, porté par la faiblesse de leurs coûts de financement et par l'amélioration de leurs marges bénéficiaires. La croissance des exportations s'est modérée dans le droit fil de l'évolution des marchés extérieurs. La situation du marché du travail continue de s'améliorer, sachant que le taux de chômage est maintenant revenu à un niveau proche de 14 %.

Espagne



1. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

Espagne : demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Espagne						
PIB aux prix du marché	1 081.2	3.2	3.0	2.6	2.2	1.9
Consommation privée	626.0	2.9	2.5	2.3	1.7	1.6
Consommation publique	208.9	1.0	1.9	2.1	1.9	1.6
Formation brute de capital fixe	214.7	2.9	4.8	5.3	3.8	3.9
Demande intérieure finale	1 049.7	2.5	2.9	2.9	2.2	2.1
Variation des stocks ¹	6.3	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 055.9	2.4	3.0	3.0	2.2	2.1
Exportations de biens et services	356.1	5.2	5.2	2.3	0.8	3.7
Importations de biens et services	330.9	2.9	5.6	3.5	0.6	4.3
Exportations nettes ¹	25.2	0.8	0.1	-0.3	0.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.3	1.2	1.0	0.9	1.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.3	2.0	1.7	1.0	1.6
IPCH sous-jacent ²	—	0.7	1.2	1.0	1.0	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	19.6	17.2	15.3	13.8	12.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.8	-0.8	-1.5	-1.4	-1.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.5	-3.1	-2.5	-2.0	-1.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	116.5	114.6	113.5	113.0	111.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	99.0	98.1	97.1	96.5	95.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.3	1.8	0.9	0.8	0.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935819>

Les réformes visant à renforcer la croissance de la productivité et les compétences devraient se poursuivre

Si le budget de 2019 n'a pas été voté par l'assemblée législative, certaines des mesures proposées ont été approuvées et l'orientation de la politique budgétaire sera légèrement expansionniste en 2019. Cela soutiendra la demande intérieure, mais il faudra consolider encore la situation structurelle des finances publiques, eu égard au niveau élevé de la dette publique. Le déficit budgétaire devrait se contracter pour revenir à 2 % du PIB en 2019, principalement en raison de conditions macroéconomiques favorables.

Il est possible d'apporter à la structure fiscale des modifications de nature à stimuler la croissance et à réduire les inégalités. La fiscalité reste assise de manière prédominante sur les revenus du travail, ce qui pénalise la croissance et l'emploi. Il est possible de recourir aux taxes environnementales pour remédier aux défaillances du marché et à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), qui crée moins de distorsions. L'adoption de mesures visant à renforcer la concurrence et l'innovation est nécessaire pour stimuler la croissance de la productivité et les exportations. Pour mettre en œuvre efficacement les réformes structurelles préalables et remédier à la fragmentation interne des marchés de produits, il faut intensifier la coopération et de la coordination entre les différents niveaux d'administration. Il est possible d'améliorer l'efficacité des aides à l'innovation en procédant de manière plus générale à une évaluation *ex post* des programmes et en recourant davantage aux mécanismes de financement fondés sur les résultats.

Améliorer les politiques de formation tout au long de la vie et mieux les cibler sur les adultes peu qualifiés permettraient de renforcer la capacité d'adaptation des travailleurs aux futurs besoins en compétences. Fournir à un stade précoce un soutien individualisé aux élèves qui risquent de décrocher pourrait faire baisser encore les taux d'abandon scolaire précoce et profiterait surtout aux jeunes défavorisés. On pourrait également améliorer l'égalité des chances en renforçant les incitations à la mobilité des enseignants qualifiés entre les établissements et les régions.

Le rythme de la reprise va se modérer

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 2.2 % en 2019 et à 1.9 % en 2020. Le rythme des créations d'emplois fléchira, mais restera soutenu, faisant encore reculer le chômage. Les gains d'emplois et la progression des salaires réels favoriseront la croissance de la consommation. La poursuite d'une politique monétaire accommodante dans la zone euro devrait continuer de stimuler l'investissement privé. Les exportations ralentiront en 2019 parallèlement à la baisse de régime de la croissance observée chez les principaux partenaires commerciaux de l'Espagne, mais elles s'accéléreront de nouveau en 2020. La contribution du secteur extérieur à la croissance devrait demeurer globalement neutre pendant la période de prévision. L'inflation augmentera lentement parallèlement à la résorption du volant de ressources inutilisées, mais elle restera modérée.

Les risques entourant les perspectives consistent notamment en une croissance moins forte que prévu en Europe, qui nuirait aux exportations espagnoles, dans la mesure où le reste du continent européen constitue leur principale destination. La croissance de la consommation privée pourrait être plus faible si le rythme des créations d'emplois diminue davantage que prévu, ou si l'incertitude politique perdure, entamant la confiance des consommateurs. À l'inverse, un raffermissement de la demande européenne dynamiserait la croissance davantage que prévu.

Estonie

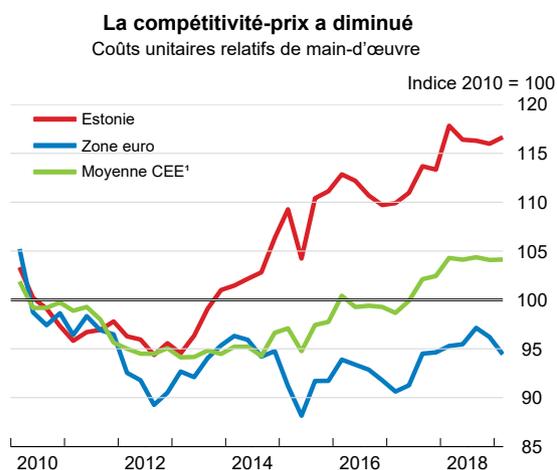
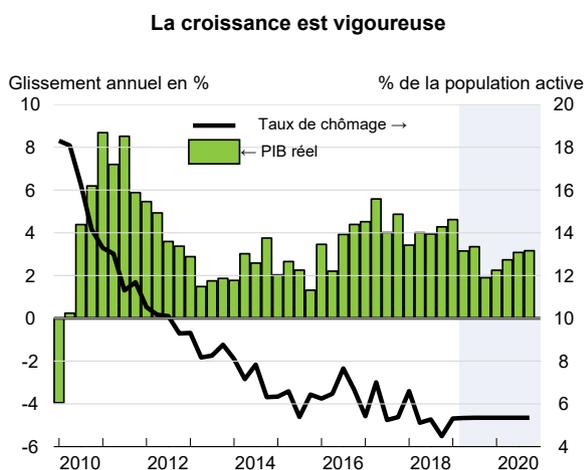
La croissance devrait ralentir pour revenir à 3.2 % en 2019 et 2.8 % en 2020, dans un contexte où les perspectives mondiales se modèrent et où l'économie nationale va se heurter à des contraintes de capacités. La forte croissance des salaires réels et de l'emploi soutiendra la consommation des ménages. La croissance des exportations s'essouffera quelque peu en raison du recul de la demande mondiale et d'une perte de compétitivité-prix. L'inflation refluera, sur fond de dissipation de facteurs temporaires, mais se maintiendra autour de 2 %.

Les projets budgétaires actuels prévoient de nouvelles dépenses dans les infrastructures, notamment dans l'internet à haut débit, ainsi que dans l'éducation, la santé et la protection sociale. Un assainissement modéré des finances publiques est attendu en 2019, suivi d'une orientation globalement neutre en 2020. La dette publique est peu élevée et des outils macroprudentiels ont été mis en place pour tempérer d'éventuels excès financiers. Des affaires de blanchiment de capitaux font peser des risques sur le système bancaire.

La croissance est tirée par la demande intérieure

L'expansion se poursuit, sous l'effet de la demande intérieure, alors que la confiance des consommateurs progresse. L'investissement résidentiel s'est redressé, après un repli du marché du logement, et contribue à présent de manière assez marquée à la croissance. La hausse des exportations a été relativement soutenue, malgré une perte de compétitivité-prix, mais les importations ont augmenté plus rapidement en raison du dynamisme de l'activité économique intérieure et de l'affaiblissement des monnaies des principaux partenaires commerciaux. L'emploi a progressé, tandis que le chômage a reculé. Les contraintes de capacité deviennent de plus en plus fortes, d'où des pénuries de main-d'œuvre et une croissance solide des salaires nominaux, qui ressort à environ 7 % par an. Les ménages ont épargné davantage et l'augmentation sensible des salaires ne s'est pour le moment pas répercutée sur la hausse des prix. L'inflation globale est retombée à un niveau légèrement supérieur à 2 %.

Estonie



1. Moyenne simple de la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République slovaque, la République tchèque et la Slovénie.
 Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934280>

Estonie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Estonie	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	20.6	3.5	4.7	3.9	3.2	2.8
Consommation privée	10.6	4.1	2.7	4.7	4.1	3.4
Consommation publique	4.1	2.1	0.6	0.3	1.2	1.0
Formation brute de capital fixe	4.9	3.5	12.9	2.4	7.0	4.3
Demande intérieure finale	19.6	3.6	4.9	3.3	4.2	3.1
Variation des stocks ¹	0.2	1.0	-0.5	2.2	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	19.8	4.7	4.3	5.4	3.6	3.1
Exportations de biens et services	16.0	5.2	3.5	4.3	3.5	3.3
Importations de biens et services	15.2	5.4	3.6	6.1	3.8	3.7
Exportations nettes ¹	0.8	0.0	0.1	-1.1	-0.1	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	1.4	4.0	4.5	3.6	3.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	0.8	3.7	3.4	1.7	2.3
IPCH sous-jacent ²	–	1.2	2.0	1.7	1.8	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	–	6.8	5.8	5.4	5.3	5.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	6.5	7.9	8.4	8.7	7.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-0.3	-0.4	-0.6	-0.2	-0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	12.7	13.0	12.9	15.4	17.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	–	9.2	9.2	8.4	10.9	13.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	1.9	3.1	1.8	1.2	1.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935306>

Il faut améliorer la productivité et les compétences pour accélérer le rattrapage

La politique monétaire devrait rester très accommodante dans la zone euro. Il faudrait éviter une poursuite de la politique budgétaire expansionniste en Estonie afin de réduire les risques de surchauffe. Toutefois, les autorités disposent d'une marge de manœuvre budgétaire pour financer des investissements propres à accroître la productivité, par exemple dans les infrastructures et les compétences. Les prix des logements augmentent parallèlement aux revenus et les outils macroprudentiels mis en place ont permis d'améliorer la résistance. Ce sont des filiales de banques nordiques qui fournissent l'essentiel des services bancaires dans le pays. Or, plusieurs d'entre elles sont concernées par des enquêtes en cours portant sur des affaires de blanchiment de capitaux, ce qui impose de renforcer le cadre juridique par un barème d'amendes plus sévères.

La croissance des exportations est toujours assez solide, dans la mesure où la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre est compensée par des gains de compétitivité hors prix et par une compression des marges. La baisse de la compétitivité-prix contribue à des réductions de l'emploi dans le secteur manufacturier classique, avec des coûts pour la collectivité qui peuvent être élevés et concentrés géographiquement. Assurer un bon accès à l'assurance-chômage et aux mesures d'activation pourra atténuer les conséquences sociales et faciliter un retour au travail plus rapide des demandeurs d'emploi. Des mesures structurelles visant à rehausser la productivité et à encourager l'adoption de technologies numériques contribueraient à pérenniser la croissance des revenus.

La progression de l'emploi est solide et l'immigration contribue à réduire les pénuries de main-d'œuvre. La réforme dite « *Work Ability Reform* » a pour effet de faire sortir du système d'assurance-invalidité les personnes ayant une capacité de travail réduite pour les intégrer dans la population active. Cependant, certaines de ces personnes peuvent avoir des difficultés à trouver un nouvel emploi, ce qui est aussi le cas de certains travailleurs du secteur manufacturier classique ayant perdu leur emploi, si bien qu'il est nécessaire de redoubler d'efforts en matière de recyclage et d'amélioration des qualifications. Une nouvelle amélioration de l'accès aux services d'accueil des jeunes enfants et un partage plus équitable du congé parental entre les deux parents pourraient donner un coup de pouce supplémentaire à l'emploi féminin et réduire l'écart de salaire entre les hommes et les femmes, le deuxième par l'ampleur dans l'OCDE.

La croissance devrait ralentir alors que l'économie touche aux limites de ses capacités

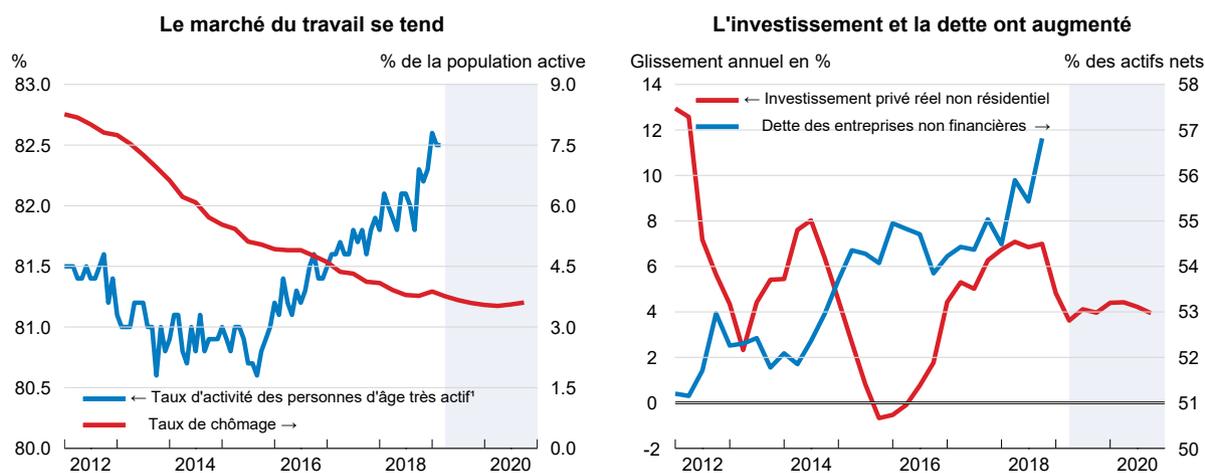
La croissance économique ralentira pour tendre vers un rythme plus viable au cours de la période considérée. L'investissement des entreprises devrait se redresser, en partie avec l'aide des ressources des Fonds structurels de l'UE, notamment dans le cadre de la construction de l'axe ferroviaire Rail Baltica à compter de 2020. L'inflation se stabilisera, à mesure que l'activité économique va ralentir et que les effets inflationnistes temporaires de la hausse des droits d'accise vont se dissiper. Toutefois, des contraintes affectant l'offre pénalisent déjà l'économie et entraînent un risque de surchauffe, d'où une hausse des salaires et des prix plus prononcée que prévu et une nouvelle perte de compétitivité-prix. Cette évolution pourrait se révéler particulièrement délicate pour l'Estonie dans le contexte d'une érosion de la demande mondiale. Par ailleurs, les révélations sur des affaires de blanchiment de capitaux sont également susceptibles de provoquer une certaine instabilité dans le secteur bancaire.

États-Unis

La croissance économique ralentit tandis que la politique budgétaire prend une orientation moins accommodante et que les effets négatifs de la dégradation des perspectives mondiales et les incertitudes commerciales et politiques pèsent sur l'activité. Le marché du travail reste dynamique et, si le rythme des créations d'emplois faiblit, les salaires vont augmenter, ce qui permettra de soutenir l'essor continu de la consommation. Les incertitudes quant à la politique commerciale et les conséquences des mesures relatives aux échanges précédemment adoptées, alliées à la faiblesse actuelle de la demande mondiale, brident les exportations et l'investissement.

La politique budgétaire sera globalement neutre au cours de la période de prévision, dans l'hypothèse d'un relèvement des plafonds de dépenses pour prévenir une contraction de l'activité en 2020. La fermeture récente des administrations publiques a entraîné des coûts pour les ménages et s'il est vrai que l'économie se redressera, il est important d'éviter de se retrouver une nouvelle fois au bord de l'abîme. La politique monétaire devrait demeurer inchangée en raison des préoccupations quant à la conjoncture et à la persistance d'un niveau d'inflation inférieur à l'objectif fixé, qui est de maintenir la hausse annuelle des prix aux alentours de 2 %. Dans un contexte de taux d'intérêt bas, les instances prudentielles et les autorités de tutelle doivent veiller à ce que les critères d'octroi de prêts ne soient pas encore revus à la baisse. La levée des obstacles à l'exercice d'une activité contribuerait à compenser les conséquences du vieillissement démographique.

États-Unis 1



1. Défini comme les personnes âgées de 25 à 54 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; US Bureau of Labor Statistics ; et données économiques de la Réserve fédérale (FRED).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935040>

États-Unis : Demande, production et prix

États-Unis	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	18 219.3	1.6	2.2	2.9	2.8	2.3
Consommation privée	12 294.5	2.7	2.5	2.6	2.4	2.1
Consommation publique	2 612.7	1.5	-0.1	1.2	1.6	2.4
Formation brute de capital fixe	3 704.8	1.7	4.0	4.8	3.2	3.8
Demande intérieure finale	18 612.0	2.3	2.5	2.9	2.5	2.5
Variation des stocks ¹	128.7	-0.5	0.0	0.1	0.3	-0.1
Demande intérieure totale	18 740.7	1.8	2.5	3.0	2.7	2.4
Exportations de biens et services	2 265.0	-0.1	3.0	4.0	1.7	2.4
Importations de biens et services	2 786.5	1.9	4.6	4.5	1.2	3.4
Exportations nettes ¹	- 521.4	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.1	1.9	2.3	1.6	2.1
Indice des prix à la consommation	—	1.1	1.8	2.0	1.4	2.1
Déflateur sous-jacent de la consommation privée ²	—	1.7	1.6	1.9	1.7	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.9	4.4	3.9	3.7	3.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.7	6.7	6.7	6.7	6.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.4	-4.3	-6.6	-6.6	-6.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	106.7	106.0	107.1	110.3	113.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.6

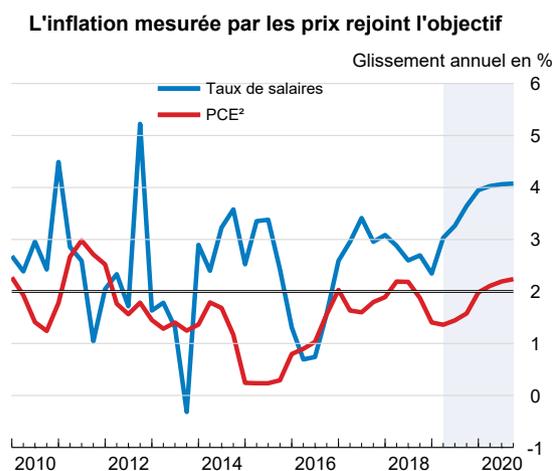
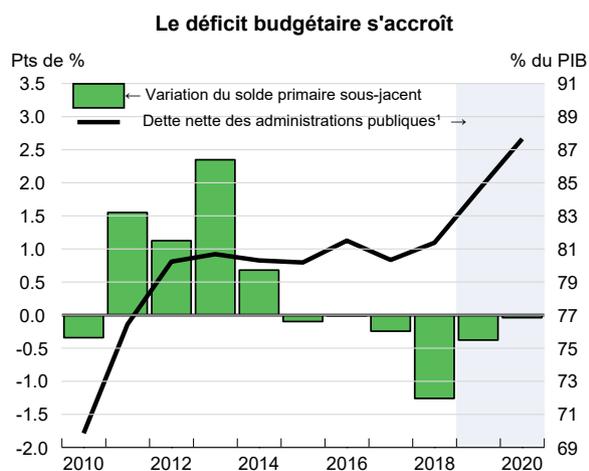
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935914>

États-Unis 2



1. Les chiffres relatifs aux administrations publiques font référence aux comptes consolidés (hors montants internes à l'administration) pour tous les échelons de l'administration (centrale et locale), à partir des comptes nationaux de l'OCDE. Cette mesure est différente de la dette fédérale détenue par le secteur public, qui s'établissait à 77.8 % du PIB pour l'exercice 2018.

2. L'indice PCE (Personal Consumption Expenditures) est le déflateur de la consommation des ménages.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935059>

La phase d'expansion se poursuit

Après la reprise étonnamment forte enregistrée début 2019, la croissance économique devrait ralentir progressivement à mesure que se dissipe l'effet de relance par la politique budgétaire. La confiance des consommateurs et des investisseurs reste élevée et les conditions financières sont favorables. Le marché du travail continue de créer un nombre considérable d'emplois, soutenant la hausse du taux d'activité tout en maintenant le taux de chômage à un niveau bas. Les tensions sur le marché du travail commencent à entraîner des hausses des salaires plus soutenues, sans pour autant faire augmenter l'inflation. Les dépenses des consommateurs et l'investissement des entreprises restent dynamiques. En revanche, la faiblesse de la demande extérieure et les mesures de rétorsion instaurées dans le cadre des différends commerciaux en cours continuent de freiner la croissance des exportations.

Une action des pouvoirs publics sera nécessaire pour soutenir l'emploi et la croissance de la productivité

Après un ralentissement de la croissance du PIB imputable à l'épisode de fermeture des administrations publiques en décembre et janvier derniers, le plus long de l'histoire, l'orientation de la politique budgétaire devrait rester globalement neutre, dans l'hypothèse d'un relèvement des plafonds de dépenses prévus par la loi de contrôle du budget de façon à éviter un brusque effet de contraction de l'activité. Définir des politiques visant à promouvoir l'investissement dans les infrastructures permettrait de jeter les bases d'une relance par des dépenses ciblées, si l'économie venait à ralentir. Dans le même temps, l'assouplissement des obstacles réglementaires contribuerait à soutenir une croissance plus vigoureuse de l'investissement privé.

La Réserve fédérale ne devrait probablement pas procéder à un nouveau relèvement des taux d'intérêt au cours de la période de prévision dans la mesure où la croissance ralentit et où les anticipations d'inflation restent bien ancrées, même si elles sont orientées vers la limite inférieure de leur fourchette habituelle. Le fait que l'inflation n'ait que très progressivement augmenté vers l'objectif, ce qui soulève des doutes quant au degré de perception de la cible d'inflation comme symétrique, constitue un motif supplémentaire de prudence. La Réserve fédérale a annoncé que le processus de resserrement quantitatif, à savoir la réduction de la taille de son bilan, s'achèverait à la fin de 2019, faisant alors du taux des fonds fédéraux le principal instrument de la politique monétaire. Dans un contexte de faible niveau des taux d'intérêt, les instances prudentielles doivent veiller à ce que les critères d'octroi de prêts soient stricts. En particulier, elles doivent s'assurer que le niveau d'endettement des sociétés non financières ne fait pas courir un risque systémique.

Le taux d'activité s'est redressé depuis la crise, de façon notable pour les travailleurs d'âge très actif, mais il peut encore augmenter. Les tensions sur le marché du travail ont entraîné une plus forte participation des seniors et des groupes restés en marge du marché du travail. Par exemple, le nombre de bénéficiaires d'une pension d'invalidité a commencé à diminuer après une longue période de progression régulière. Ces évolutions ont permis, ces dernières années, d'accroître le revenu des ménages et de réduire le taux de pauvreté. Cependant, la croissance de la population active va inévitablement ralentir sous l'effet des pressions démographiques. C'est pourquoi la priorité est de lever les derniers obstacles à l'activité et à la mobilité géographique, notamment en réduisant les dernières barrières à l'accès à certaines professions, en développant les formations permettant l'acquisition des compétences recherchées ou en facilitant la recherche d'emploi.

Réduire l'incertitude relative à la politique commerciale serait également favorable à la croissance. Il est probable que le climat d'incertitude actuel déprime l'investissement dans les entreprises dépendant des chaînes d'approvisionnement mondiales. Les exportateurs, en particulier dans l'agriculture, pâtissent des conséquences des mesures de rétorsion, tandis que les importateurs des biens concernés par ces

mesures ont dû s'adapter à une hausse des prix qu'ils répercutent en grande partie sur les consommateurs. L'assouplissement de ces dispositions entravant les échanges bénéficierait à la fois aux exportateurs et aux consommateurs. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse d'une absence de modification des mesures commerciales depuis fin avril, ni dans le sens de l'ajout de nouvelles mesures (compte tenu du relèvement des droits de douane sur les importations en provenance de Chine annoncé mi-mai), ni dans celui de leur assouplissement.

La croissance devrait fléchir lentement

En l'absence de nouveaux chocs, l'économie est en bonne voie de poursuivre sa forte expansion et de croître à un rythme relativement plus rapide que dans le reste des pays de l'OCDE en moyenne. Le dynamisme de la croissance favorisera la hausse des revenus des ménages et fera reculer encore le taux de pauvreté. Cependant, la croissance économique se tassera progressivement à mesure que les effets de la relance budgétaire s'estomperont que la croissance de la population active commencera à ralentir. La croissance et les tensions sur le marché du travail n'en contribueront pas moins à maintenir l'inflation aux alentours de l'objectif cible de la Réserve fédérale. Les déficits budgétaires resteront considérables et l'endettement continuera d'augmenter (avec une dette nette supérieure à 87 % du PIB en 2020), nécessitant à terme l'adoption de mesures correctives.

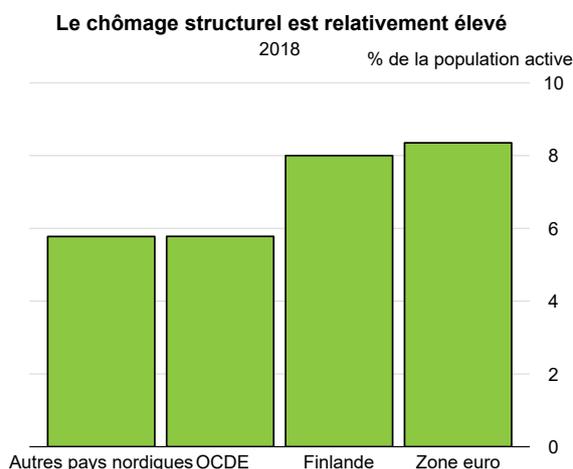
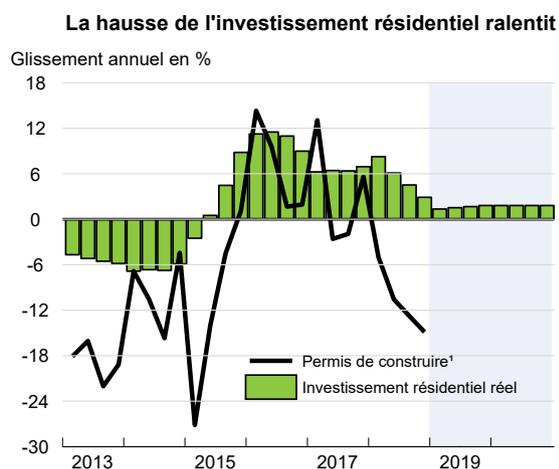
Alors que la croissance est plus modérée et que l'environnement extérieur s'affaiblit, les pouvoirs publics doivent se garder d'infliger de nouveaux préjudices à l'économie du pays, notamment en évitant que la dette atteigne son plafond et induise de ce fait un nouvel épisode de fermeture des administrations publiques, ou encore d'aviver les tensions commerciales et de provoquer des mesures de rétorsion. À défaut, les déséquilibres des paiements courants pourraient s'aggraver et la dette publique, augmenter. En outre, les risques financiers que fait courir le niveau élevé de la dette des entreprises pourraient perturber les marchés financiers, et un ralentissement de la croissance mondiale pourrait créer d'autres turbulences. À l'inverse, une plus forte remontée de la croissance de la productivité, une embellie de la conjoncture internationale et une atténuation des tensions commerciales pourraient favoriser une accélération de la croissance et une augmentation de l'inflation légèrement au-dessus de la cible, dissipant les inquiétudes quant à la persistance d'une inflation inférieure à l'objectif fixé. Dans ces conditions, la phase d'expansion actuelle serait en passe de devenir la plus longue jamais enregistrée.

Finlande

Le rythme de croissance de l'économie devrait ralentir pour s'établir aux alentours de 1 ½ pour cent en 2019-2020, la croissance des exportations fléchissant en raison d'un ralentissement de la demande extérieure, surtout en ce qui concerne les biens d'équipement. L'investissement en logements restera faible. La croissance des revenus et de l'emploi soutiendra la consommation privée, même si l'augmentation progressive de l'inflation devrait éroder les revenus réels des ménages. La progression de l'emploi ralentira, freinée par des problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail.

La croissance forte, la hausse de l'emploi et les mesures d'assainissement budgétaire ont permis de réduire la dette publique. Le vieillissement démographique continuera néanmoins de peser sur les finances publiques et la croissance potentielle. Pour remédier aux problèmes budgétaires à long terme, il sera indispensable de rehausser le taux d'emploi pour l'amener au même niveau que celui observé dans les autres pays nordiques, en améliorant les compétences de la main-d'œuvre et en renforçant les politiques actives du marché du travail.

Finlande



1. Pourcentage de variation en glissement annuel des flux cumulés sur 3 mois.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Statistique Finlande.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934337>

Finlande : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Finlande						
PIB aux prix du marché	210.0	2.8	2.7	2.3	1.5	1.4
Consommation privée	115.9	2.2	1.5	1.4	1.7	1.3
Consommation publique	51.1	1.8	-0.4	1.4	0.3	0.8
Formation brute de capital fixe	42.7	8.6	4.3	3.2	1.8	1.7
Demande intérieure finale	209.8	3.4	1.7	1.8	1.4	1.3
Variation des stocks ^{1,2}	1.1	-0.2	0.1	0.4	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	210.9	3.3	1.8	2.3	0.9	1.2
Exportations de biens et services	76.3	3.5	7.7	1.5	1.7	2.4
Importations de biens et services	77.3	5.4	3.8	4.2	1.3	1.9
Exportations nettes ¹	- 1.0	-0.7	1.4	-1.0	0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.1	0.9	1.9	2.9	1.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.4	0.8	1.2	1.2	1.7
IPCH sous-jacent ³	—	1.1	0.6	0.3	1.0	1.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.8	8.6	7.4	6.7	6.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-1.4	-1.7	0.1	-0.1	-0.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.7	-0.8	-0.7	-0.4	0.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	75.4	73.8	71.8	71.7	70.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	63.0	61.3	58.9	57.5	56.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.7	-0.3	-1.9	-1.4	-1.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Y compris la divergence statistique.

3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935344>

La croissance du PIB fléchit

Après avoir atteint des niveaux records, la croissance de l'investissement en logements a considérablement diminué. La confiance des entreprises et celle des consommateurs ont faibli, mais elles demeurent proches de leurs niveaux moyens sur longue période. La croissance des exportations manque de vigueur, car les tensions commerciales mondiales pèsent sur la demande extérieure, tandis que la forte demande intérieure stimule les importations. Le taux de chômage est tombé à son plus bas niveau depuis 2011, grâce au dynamisme de la croissance de la production, à la modération salariale découlant du Pacte de compétitivité et à des mesures d'activation. Le chômage structurel demeure néanmoins relativement élevé en raison des rigidités du marché du travail et de problèmes d'inadéquation des compétences. Le resserrement du marché du travail commence à tirer les salaires vers le haut, ce qui devrait progressivement accentuer l'inflation, dont le niveau actuel est bas.

L'emploi doit être stimulé davantage

La politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) continue d'apporter un solide soutien à l'activité économique. La politique budgétaire est globalement neutre, sachant que le déficit budgétaire des administrations publiques devrait se réduire légèrement au cours de la période considérée,

principalement grâce à la progression de l'emploi. La situation budgétaire offre les marges de manœuvre nécessaires pour laisser jouer les stabilisateurs automatiques et prendre des mesures de relance budgétaire discrétionnaires en cas de fléchissement marqué de l'activité économique.

Il faudra que le taux d'emploi de la Finlande, qui reste nettement inférieur à celui des autres pays nordiques, augmente encore, en particulier pour financer les dépenses croissantes liées au vieillissement de la population. Il a néanmoins atteint le niveau de 72 % visé par le gouvernement, grâce au dynamisme de l'économie et à une série de réformes mises en œuvre ces dernières années pour stimuler l'emploi. Afin de renforcer les incitations au travail, les autorités ont raccourci la durée de versement des prestations d'assurance chômage liées aux revenus d'activité antérieurs. Les pouvoirs publics ont réduit les frais de scolarité des jeunes enfants en vue de favoriser le travail des femmes. Des critères plus stricts d'éligibilité aux allocations de chômage ont été instaurés. Néanmoins, le taux élevé d'imposition du retour à l'emploi et les règles complexes relatives aux prestations continuent d'affaiblir les incitations au travail pour de nombreuses personnes. Le renforcement des politiques actives du marché du travail et une réforme de la protection sociale sont nécessaires pour remédier au chômage structurel.

La croissance va ralentir et sera vulnérable à une atonie persistante de l'économie mondiale

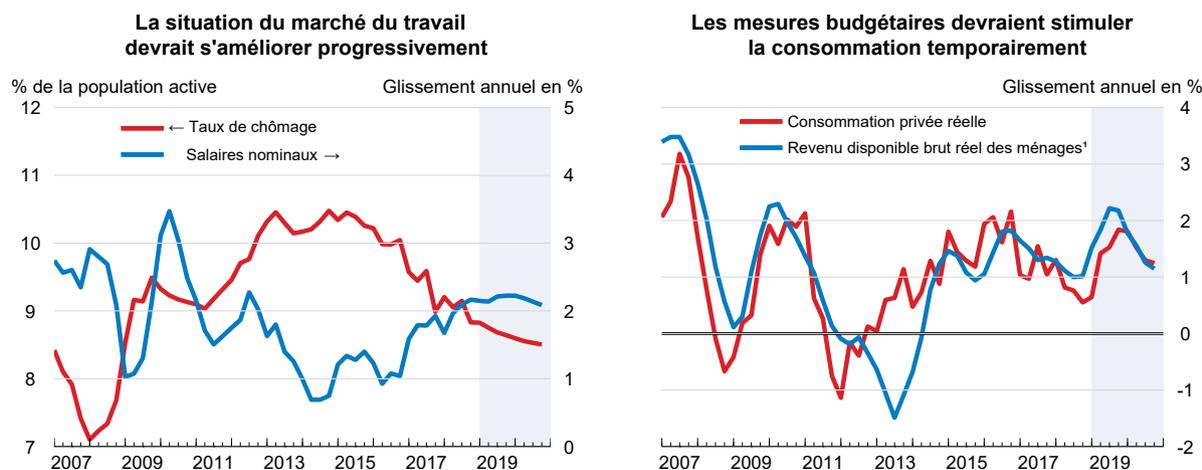
La croissance devrait connaître un ralentissement marqué en raison de contraintes de capacités, notamment de pénuries de main-d'œuvre qualifiée, et d'un tassement de la demande extérieure. La consommation privée croîtra un peu moins vite, tandis que la hausse progressive de l'inflation limitera l'augmentation des revenus réels des ménages. L'investissement public ralentira après l'achèvement de plusieurs projets. La croissance de l'investissement en logements fléchira, mais l'investissement non résidentiel demeurera relativement dynamique, grâce à plusieurs grands projets prévus, notamment dans le secteur forestier et les transports maritimes. Les exportations ne progresseront que modérément, compte tenu de la faiblesse de la demande extérieure émanant de la zone euro, et de l'Allemagne en particulier. L'inflation s'accroîtra en raison de la forte utilisation des capacités. L'emploi augmentera modestement, compte tenu de la poursuite de la diminution de la population en âge de travailler et de la persistance de problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail. Dans la mesure où les biens d'équipement représentent une forte proportion des exportations de la Finlande, le principal risque de divergence à la baisse par rapport aux prévisions réside dans une accentuation du ralentissement de la croissance et de l'investissement à l'échelle mondiale. Une augmentation des salaires résultant des tensions sur le marché du travail soutiendrait la consommation privée, mais risque d'éroder la compétitivité.

France

La croissance économique devrait s'établir à 1.3 % en 2019-20. La situation économique mondiale pèsera sur les exportations, mais les baisses d'impôts et les effets des mesures d'urgence économiques et sociales soutiendront le revenu disponible et la consommation. L'existence de conditions financières favorables et l'augmentation des marges bénéficiaires des entreprises freineront la décélération de l'investissement. Les réformes du marché du travail en cours faciliteront aussi la création d'emplois et favoriseront l'inclusivité. Le taux de chômage diminuera pour s'établir à 8.5 % à la fin de 2020, tandis que l'inflation sous-jacente ne s'affermira que modérément.

Le déficit budgétaire reculera progressivement, malgré un creusement temporaire dû à une réforme des crédits d'impôt en 2019. Même dans ces conditions, les efforts d'assainissement des finances publiques restent limités, et une nouvelle diminution des dépenses non prioritaires s'impose pour réduire significativement le ratio dette publique/PIB et les impôts. En outre, la poursuite des efforts en faveur de l'éducation dès le plus jeune âge et des programmes de renforcement des compétences, tout en diminuant le recours excessif aux contrats courts, générerait une croissance plus inclusive. Enfin, ouvrir encore davantage les professions réglementées favoriserait aussi le dynamisme économique et l'emploi.

France 1



1. Moyenne mobile sur quatre trimestres.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934356>

France : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
France	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
PIB aux prix du marché	2 198.3	1.1	2.3	1.6	1.3	1.3
Consommation privée	1 188.5	1.9	1.1	0.9	1.4	1.5
Consommation publique	523.4	1.4	1.4	1.0	0.8	0.4
Formation brute de capital fixe	472.6	2.7	4.7	2.9	2.0	1.8
Demande intérieure finale	2 184.5	2.0	2.0	1.4	1.4	1.3
Variation des stocks ¹	26.4	-0.4	0.2	-0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 210.9	1.6	2.2	0.9	1.3	1.3
Exportations de biens et services	672.2	1.5	4.7	3.3	2.7	2.7
Importations de biens et services	684.8	3.1	4.1	1.2	2.7	2.7
Exportations nettes ¹	- 12.6	-0.5	0.1	0.6	0.0	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.2	0.7	0.9	1.2	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.3	1.2	2.1	1.1	1.3
IPCH sous-jacent ²	—	0.6	0.5	0.9	0.7	1.1
Taux de chômage ³ (% de la population active)	—	10.1	9.4	9.1	8.7	8.5
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	13.7	13.8	14.0	14.7	14.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.6	-2.8	-2.5	-3.2	-2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	124.5	123.3	122.7	124.1	124.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	98.3	98.5	98.5	99.8	100.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.8	-0.6	-0.3	0.0	0.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

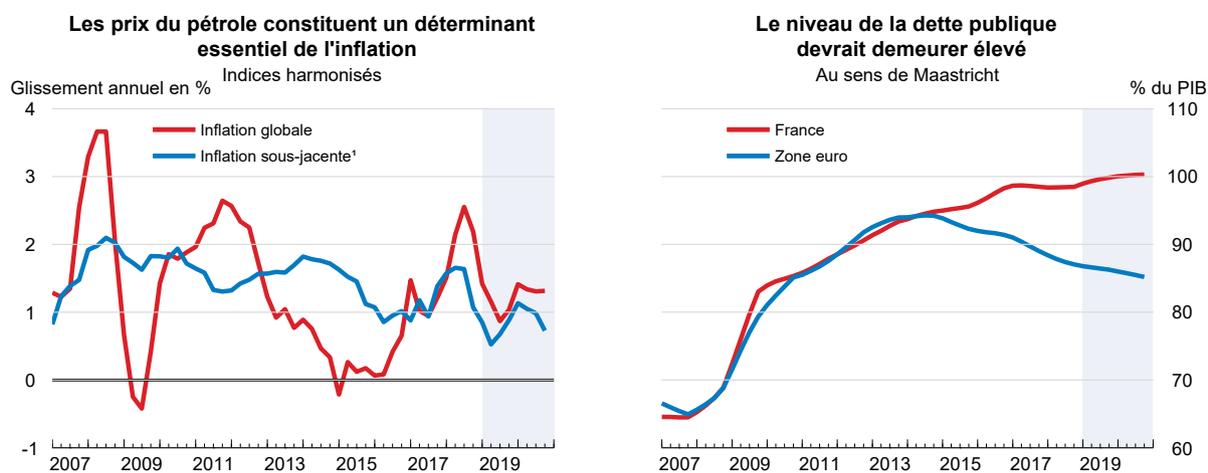
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

3. Y compris les départements d'outre-mer.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935363>

France 2



1. Indice des prix à la consommation, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934375>

L'activité économique résiste

La demande intérieure soutient la croissance. Le pouvoir d'achat des ménages a fortement progressé. Les gains d'emploi sont restés solides tandis que les mesures d'allègement de la taxe d'habitation, d'augmentation de la prime d'activité et de baisse de certaines cotisations sociales sont entrées en vigueur. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a ralenti sous l'effet de la baisse des cours du pétrole fin 2018. Le taux de chômage a reculé et la dépendance à l'égard des emplois aidés et des contrats à court terme a diminué. La croissance des salaires s'est accélérée et les pénuries de main-d'œuvre pour les emplois très qualifiés s'aggravent. Après une fin d'année 2018 en berne, la consommation de biens durables reprend des couleurs et la confiance des ménages se rétablit, mais le taux d'épargne des ménages reste élevé.

La consommation des administrations publiques a continué de progresser à une allure modérée et l'investissement des collectivités locales a rebondi. Les mises en chantier de logements ont poursuivi leur repli et les ventes de logements se sont stabilisées, quoiqu'à un niveau élevé. L'investissement des entreprises, notamment dans des actifs incorporels, a été solide, le climat des affaires et les conditions financières restant favorables. Les exportations ont été stimulées par d'importantes livraisons dans la construction navale et l'aéronautique, malgré un fléchissement général de la demande extérieure.

Des réformes supplémentaires favoriseraient une croissance plus inclusive

Le déficit budgétaire se creusera du fait d'un allègement ponctuel d'ampleur de la fiscalité des entreprises en 2019, mais il devrait ensuite refluer à 2.3 % du PIB en 2020. Les mesures destinées à alléger la charge fiscale des ménages et des entreprises et la hausse des prestations liées à l'emploi s'équilibreront globalement avec la réduction des dépenses publiques courantes, et avec le relèvement des taxes sur le tabac. Ces mesures vont également renforcer les incitations à l'emploi et stimuler l'activité économique. La dette publique va toutefois demeurer à un niveau historiquement élevé.

Des efforts supplémentaires de réduction des dépenses inefficaces et non prioritaires seront nécessaires pour permettre les baisses d'impôts en cours, reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et diminuer durablement la dette publique. En particulier, les autorités devront avoir effectivement recours à des examens ciblés des dépenses publiques pour réduire les chevauchements de compétences entre les collectivités territoriales et identifier les domaines dans lesquels il est possible de rationaliser la fonction publique. Une révision systématique des dépenses fiscales et des impôts générant peu de recettes fiscales, tout en tenant compte de leurs avantages pour les ménages modestes, favoriserait aussi l'activité économique et une meilleure redistribution via la structure fiscale.

Le récent programme de réformes contribuera à améliorer l'inclusivité, les compétences et la qualité de l'emploi. La mise en œuvre des réformes du travail de 2017 permettra d'assurer une meilleure concordance entre l'évolution de la productivité et celle des salaires au niveau des entreprises, et de favoriser les embauches en contrat à durée indéterminée (CDI). Les financements supplémentaires affectés à la formation des travailleurs peu qualifiés et des chômeurs, la refonte du système de formation professionnelle et l'accent mis sur l'apprentissage, contribueront également à améliorer les compétences et à assurer une meilleure adéquation entre l'offre et la demande d'emplois. La loi PACTE en faveur des entreprises facilitera aussi l'entrée des entreprises sur le marché et leur développement. De même, la mise en œuvre rapide des réformes de la santé et des retraites pourrait renforcer l'inclusivité et la croissance à long terme. Toutefois, la mobilité sociale reste faible et les taux d'emploi sont bas pour de nombreux groupes défavorisés. De nouvelles mesures devraient être prises pour faciliter l'insertion des jeunes peu qualifiés sur le marché du travail, réduire le recours excessif aux contrats à court terme et améliorer l'accès à un système d'éducation préscolaire de qualité ainsi que la mobilité sociale, tout en assurant une meilleure formation et des carrières plus longues pour les travailleurs plus âgés. Enfin, la poursuite des efforts d'intensification de la concurrence dans certains secteurs de services renforcerait également la croissance de l'emploi et de la productivité.

La demande intérieure tirera la croissance

La croissance économique devrait se maintenir à 1.3 % en 2019-20. L'allègement de la fiscalité des ménages, les effets des mesures d'urgence sur les bas salaires et les retraités, le maintien de conditions financières favorables et le repli des prix du pétrole sont autant de facteurs qui entraîneront une augmentation du pouvoir d'achat des ménages et de la consommation privée. Une lente reprise de l'investissement résidentiel devrait s'en trouver facilitée. Le marché du travail pour les travailleurs qualifiés restera tendu, face à des gains d'emploi qui diminuent. Néanmoins, l'essoufflement de la dynamique commerciale internationale pèsera sur les exportations et sur l'investissement des entreprises. Les réformes budgétaires et du marché du travail en cours soutiendront les exportations et l'investissement des entreprises.

La croissance de la consommation pourrait se révéler plus forte, ou plus faible, qu'anticipé tant il est difficile de prévoir les effets qu'auront les modifications en cours de la fiscalité sur le comportement des consommateurs en matière d'épargne. Les répercussions des baisses d'impôts et de charges sociales payés par les entreprises, ainsi que de l'amélioration temporaire de leur situation financière en 2019, pourraient entraîner une hausse de l'investissement plus marquée que prévu qui dynamiserait l'activité économique. Cela étant, les entreprises pourraient décider de privilégier plutôt la réduction de leur endettement, ce qui affaiblirait l'expansion économique. Une résurgence des turbulences sur les marchés de capitaux, des incertitudes relatives aux échanges et un Brexit désordonné pourraient aussi tirer vers le bas les exportations et l'investissement tandis que le niveau historiquement élevé de la dette privée comprime les marges d'ajustement des ménages et des entreprises.

Grèce

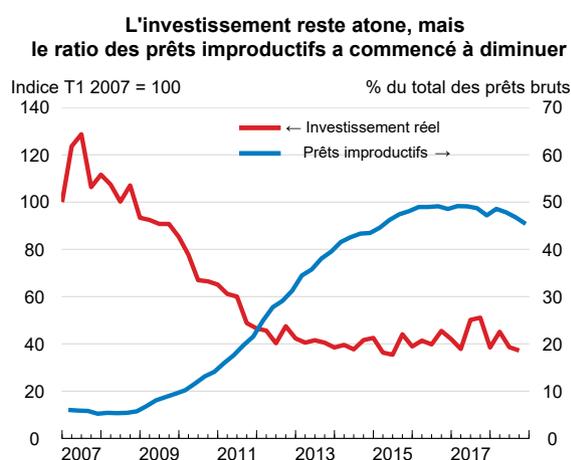
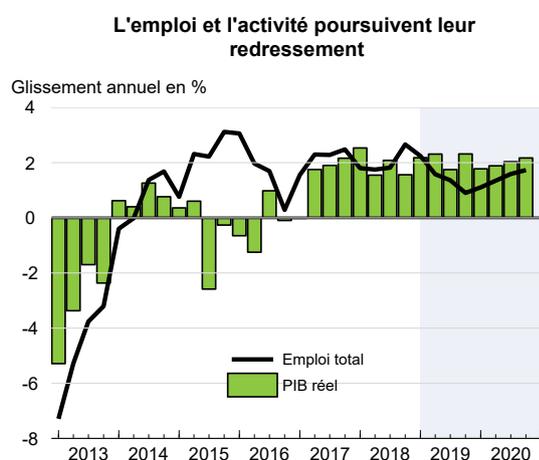
La reprise économique devrait se poursuivre au rythme de ces derniers temps, la croissance du PIB s'établissant à 2 %, voire légèrement au-dessus, en 2019 comme en 2020. La demande intérieure contribuera davantage à la croissance que dernièrement, compensant ainsi un ralentissement de la croissance des exportations. L'investissement devrait commencer à se redresser parallèlement à l'amélioration des conditions financières. La hausse des revenus des ménages due au relèvement récent du salaire minimum et la progression de l'emploi soutiendront la consommation des ménages.

L'excédent budgétaire primaire reste supérieur aux objectifs à moyen terme, l'accès aux marchés obligataires internationaux s'améliore et les réserves de liquidités sont substantielles. Il faudra continuer d'atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme pour sauvegarder la crédibilité des finances publiques. Pour que les banques continuent de réduire leur forte exposition aux créances douteuses ou litigieuses, des mesures plus ambitieuses s'imposeront. Enfin, des réformes supplémentaires seront nécessaires pour renforcer la productivité et l'investissement, améliorer l'environnement des entreprises et rehausser le niveau des compétences.

La reprise poursuit sur sa lancée

La croissance économique de la Grèce a atteint 1.9 % en 2018, soit son taux le plus élevé depuis la crise. C'est sur une croissance robuste et généralisée des exportations et de la consommation privée que repose la reprise. Certains des secteurs où le repli de l'activité a été le plus marqué, comme la construction et l'immobilier, se redressent enfin, car le niveau record des arrivées de touristes se traduit par la construction de nouveaux hébergements.

Grèce



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Banque de Grèce.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934432>

Grèce : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Grèce	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	177.0	-0.3	1.4	1.9	2.1	2.0
Consommation privée	123.0	0.1	0.9	1.0	1.0	1.5
Consommation publique	36.0	-0.7	-0.5	-2.5	2.3	1.2
Formation brute de capital fixe	20.3	4.6	9.4	-12.0	1.2	8.4
Demande intérieure finale	179.3	0.5	1.7	-1.1	1.2	2.3
Variation des stocks ^{1,2}	-2.5	0.1	0.0	1.7	0.0	0.0
Demande intérieure totale	176.9	0.4	2.0	0.4	1.1	2.2
Exportations de biens et services	55.8	-1.9	6.9	8.8	5.3	3.1
Importations de biens et services	55.6	1.2	7.4	2.9	2.8	3.8
Exportations nettes ¹	0.1	-1.0	-0.2	1.9	0.9	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.1	0.5	0.5	0.6	1.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.0	1.1	0.8	0.8	1.3
IPCH sous-jacent ³	—	0.6	0.3	0.3	0.8	1.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	23.5	21.5	19.3	18.1	17.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-17.0	-17.0	-14.9	-12.6	-12.8
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	0.5	0.7	1.1	0.1	0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	188.4	191.4	186.8	182.9	178.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	178.7	176.6	181.8	177.8	173.3
Balance des opérations courantes ⁵ (% du PIB)	—	-1.7	-1.8	-2.9	-1.3	-1.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Y compris la divergence statistique.

3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

4. Sur la base des comptes nationaux. Les données comprennent également les profits des banques de l'Eurosystème réalisés sur les obligations du gouvernement grec lesquels ont été remis à la Grèce. Pour les années 2015 à 2019, les données comprennent le soutien estimé du gouvernement aux institutions financières et les recettes des privatisations.

5. Sur la base des règlements.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935401>

L'investissement s'est stabilisé, mais à seulement 11.6 % du PIB en 2018. Le crédit bancaire s'étend à certains secteurs et la demande de prêts pour financer des projets d'envergure est en hausse, tandis que les taux débiteurs des prêts aux entreprises diminuent. La liquidité des banques s'améliore, compte tenu des dépôts qui ne cessent d'augmenter et du fait que les banques ont remboursé intégralement les financements d'urgence de la banque centrale. Des investisseurs étrangers ont annoncé quelques grands projets, mais les flux entrants d'investissement n'ont pas encore augmenté. Les cessions d'actifs de l'État, qui peuvent attirer de nouveaux financements, progressent plus lentement que prévu.

Réduire l'encours de créances douteuses ou litigieuses et améliorer les créations d'emplois sont des priorités

Les banques sont en train de réduire leurs taux de créances douteuses ou litigieuses, qui ont été ramenés à 44,7 % de l'encours total en décembre 2018. Les ventes aux enchères électroniques d'actifs servant de fournis en garantie et consécutives à des défaillances se multiplient, mais le nombre de saisies a également augmenté. Les autorités mettent en place des mesures simplifiées pour résoudre les défauts de paiement des ménages et des petites entreprises sur des prêts couverts par la garantie d'une résidence

principale, chaque fois que leurs revenus, leurs actifs, leurs prêts et la valeur de leurs biens immobiliers sont inférieurs à des seuils quelque peu généreux.

Le salaire minimum légal a été revalorisé de 11 % pour être porté à 650 EUR par mois, tandis que le salaire minimum minoré applicable aux jeunes a été supprimé en février 2019. Grâce à ces mesures, le salaire minimum grec approche, en termes d'écart par rapport au salaire médian, le milieu de la distribution observée dans l'OCDE. Ces mesures contribueront à réduire la pauvreté dans l'emploi, mais elle risque d'encourager le travail informel et de ralentir les créations d'emplois, compte tenu de la faiblesse de la productivité.

L'excédent budgétaire primaire est resté supérieur aux objectifs à moyen terme, atteignant 4.2 % du PIB en 2018. Cette bonne performance est en partie imputable au dynamisme des recettes publiques, notamment à l'augmentation des recettes de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) prélevée sur les dépenses des touristes, et à la sous-utilisation des crédits ouverts en matière d'investissement. Le budget de 2019 maintient l'objectif d'un excédent budgétaire primaire de 3.5 % du PIB. Des risques pèsent néanmoins sur la gestion des dépenses, en raison d'arriérés de paiement et de tensions sur la masse salariale des administrations publiques, qui découlent principalement de décisions de justice. Les décisions annoncées récemment vont avoir pour effet de réduire les recettes fiscales, essentiellement du fait de l'abaissement de certains taux de TVA, et d'augmenter les dépenses, notamment de retraites, à partir de 2019. Dans le sillage de ces mesures, le gouvernement a annoncé son souhait de discuter, avec les partenaires européens, de l'opportunité d'abaisser, de 3.5 % de PIB à 2.5 % de PIB, l'objectif d'excédent primaire en 2020 et de recourir aux vastes réserves de liquidités qui ont été accumulées pour financer la différence. Les futures mesures budgétaires devraient porter en priorité sur les investissements dans les infrastructures et les compétences, la lutte contre la pauvreté et l'amélioration de l'efficacité et de la maîtrise des dépenses publiques. De telles mesures, couplées à de plus grandes avancées dans les réformes visant à renforcer l'administration du secteur public, à développer les mécanismes de médiation extra-judiciaire et à privatiser les actifs détenus par l'État dans le secteur énergétique, devraient permettre d'améliorer la compétitivité et de réduire les obstacles à l'expansion des entreprises, tout en contribuant à la réalisation des objectifs budgétaires à moyen terme.

La relance de l'investissement est essentielle à la poursuite de la reprise

La croissance du PIB devrait rester aux alentours de 2 % en 2019-20. La croissance des exportations devrait ralentir, du fait d'un tassement de la demande extérieure et d'un regain de concurrence de la part d'autres marchés touristiques. Le rebond attendu de l'investissement s'inscrit dans le prolongement des progrès escomptés en matière de réduction des taux de créances douteuses ou litigieuses, de privatisation d'actifs de l'État et de réalisation de projets d'investissement étrangers. La persistance d'un écart considérable en termes de production et d'emploi devrait permettre de limiter les hausses de salaires et leurs répercussions sur les prix.

Tout écart par rapport à la stratégie budgétaire à moyen terme menée actuellement aurait pour effet de saper la crédibilité des finances publiques. Des retards dans la mise en œuvre des réformes visant à améliorer l'environnement des entreprises, la compétitivité et la solidité des banques, représenteraient des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions de reprise de l'investissement. Un recul du tourisme lié à une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») pourrait conduire à un ralentissement plus marqué des exportations. En revanche, les mesures prises récemment pour résoudre les défauts de paiement pourraient produire des résultats plus rapidement que prévu, dynamiser ainsi la confiance et améliorer encore les perspectives de l'investissement.

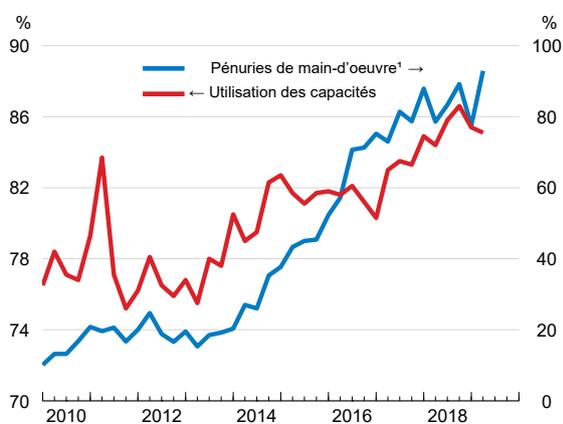
Hongrie

L'expansion économique devrait se ralentir, mais le PIB progressera encore de 3.9 % en 2019 et de 3 % en 2020. La consommation privée sera étayée par une progression des revenus résultant d'une forte croissance des salaires réels et de l'emploi. L'investissement sera porté par les besoins d'expansion des capacités du secteur des entreprises, les aides publiques au logement et les décaissements des fonds structurels de l'Union européenne (UE). Les tensions sur le marché du travail renforcent l'inflation et l'accentuation des contraintes de capacité réduit la croissance du PIB et la demande en augmentation sera de plus en plus satisfaite grâce à des importations en hausse.

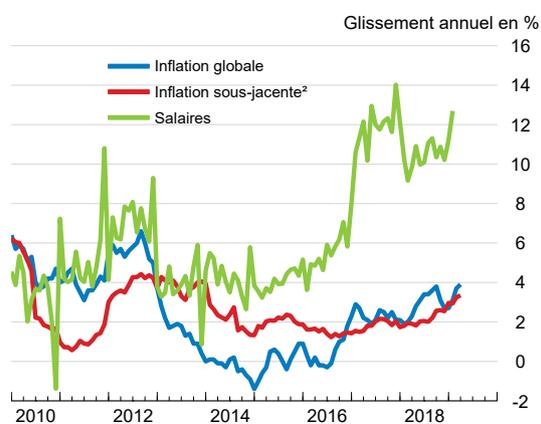
La politique budgétaire demeure expansionniste, dans la mesure où de nouvelles réductions des cotisations de sécurité sociale s'accompagnent d'un accroissement des dépenses, notamment de la masse salariale du secteur public. Une politique budgétaire plus restrictive s'impose au regard des signes de surchauffe de l'économie. Un relèvement des taux directeurs est nécessaire pour limiter la montée des anticipations d'inflation et contenir l'inflation dans les limites de la fourchette de 3+/-1 pour cent retenue comme objectif par la banque centrale. Des mesures visant à accroître les ressources en main-d'œuvre, notamment en accélérant la réduction des programmes de travaux d'intérêt public et en élargissant l'offre d'accueil des jeunes enfants, prolongeraient la reprise.

Hongrie

Les capacités disponibles sont en voie d'épuisement



L'augmentation des salaires alimente la hausse des prix



1. Pourcentage d'entreprises manufacturières désignant la pénurie de main-d'œuvre comme un facteur de limitation de la production.

2. L'inflation sous-jacente exclut les produits alimentaires et les carburants.

Source : Eurostat, Base de données de l'industrie ; et OCDE, Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934451>

Hongrie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hongrie	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2005)				
PIB aux prix du marché	34 378.6	2.2	4.4	5.0	3.9	3.0
Consommation privée	17 012.7	4.0	4.8	5.4	4.6	4.0
Consommation publique	6 822.6	0.7	1.3	-0.5	1.1	1.8
Formation brute de capital fixe	7 743.5	-11.7	18.2	16.5	10.2	4.3
Demande intérieure finale	31 578.8	-0.6	7.0	6.8	5.4	3.6
Variation des stocks ¹	15.3	1.4	-0.2	0.2	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	31 594.1	0.8	6.7	7.0	5.0	3.6
Exportations de biens et services	30 586.2	5.1	4.7	4.7	5.8	5.4
Importations de biens et services	27 801.8	3.9	7.7	7.1	6.4	6.4
Exportations nettes ¹	2 784.5	1.4	-1.9	-1.5	-0.2	-0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	1.0	3.6	4.5	4.2	4.2
Indice des prix à la consommation	–	0.4	2.3	2.9	3.0	3.8
IPC sous-jacent ²	–	1.5	1.8	2.1	3.4	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	–	5.1	4.1	3.7	3.4	3.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	8.1	7.3	8.4	8.4	8.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-1.6	-2.2	-2.2	-2.0	-2.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	99.6	94.2	87.9	85.5	83.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	–	76.0	73.4	70.8	68.5	66.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	6.2	2.8	0.5	0.0	-0.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935420>

La demande intérieure alimente une forte croissance

Le dynamisme de la consommation privée est étayé par la hausse des revenus réels, la forte confiance des consommateurs et l'orientation expansionniste des politiques macroéconomiques. La croissance vigoureuse de l'investissement reflète les décaissements de fonds structurels de l'UE, les systèmes d'aide au logement généreux et la nécessité d'étoffer les capacités de production, y compris l'investissement direct étranger dans le secteur exportateur de l'automobile. La forte croissance des exportations a fléchi au second semestre de 2018 en raison du tassement de la demande extérieure. L'expansion des importations entraîne une réduction de l'excédent des paiements courants.

Le taux de chômage est tombé à un niveau historiquement bas de 3,6 % et les entreprises font état d'une grave pénurie de travailleurs qualifiés. La situation tendue du marché de l'emploi, une forte progression des salaires dans le secteur public et une troisième année consécutive de relèvement du salaire minimum se sont traduites par la persistance d'un taux de croissance des salaires à deux chiffres en 2019. Les tensions sur les coûts totaux de main-d'œuvre ont été contrebalancées dans une certaine mesure par l'abaissement des cotisations patronales de sécurité sociale. Néanmoins, elles continueront probablement à se faire sentir puisque les actions revendicatives ayant eu lieu au début de 2019 dans l'important secteur automobile ont conduit à des hausses de salaire de près de 20 % dans cette industrie. La montée des prix des services, des produits alimentaires, de l'alcool et du tabac – sous l'effet d'un relèvement des droits

d'accise pour ces deux derniers – a induit une augmentation de l'inflation sous-jacente et de l'inflation globale à partir de la fin de 2018, cette dernière s'étant rapprochée de 4 % au début de 2019.

Un durcissement des politiques macroéconomiques est nécessaire pour prévenir la surchauffe

L'orientation expansionniste des politiques macroéconomiques accentue le risque de surchauffe de l'économie et devrait être progressivement inversée. Au début de l'année 2019, la banque centrale a relevé de 10 points de base son taux de rémunération des dépôts au jour le jour, le portant à -0.05 %. Cette normalisation devrait se poursuivre car un relèvement des taux est de mise pour contenir les anticipations d'inflation. Les mesures de relance budgétaire prises en 2019 comprennent un abaissement des cotisations patronales de sécurité sociale et une hausse des salaires dans le secteur public et des aides à l'accession à la propriété, de sorte que le déficit public est resté inchangé malgré le dynamisme de l'économie.

La vigueur de la reprise offre l'occasion d'adopter des mesures pour améliorer la viabilité budgétaire, réduire la pauvreté parmi les personnes âgées et résoudre les difficultés d'accès aux systèmes de retraite et de santé. En outre, l'expansion des possibilités d'emploi sur le marché primaire du travail permet d'accélérer la réduction en cours des programmes de travaux d'intérêt public. Il faudrait investir en parallèle dans les services d'accueil des jeunes enfants, au moins au rythme annoncé, afin que leurs parents puissent concilier travail et vie de famille. Le soutien apporté aux petite et moyennes entreprises (PME) hongroises devrait viser à améliorer la réglementation des entreprises, à faciliter leur intégration dans les chaînes d'approvisionnement régionales et nationales, et à favoriser leur montée en compétences.

La croissance devrait ralentir sur fond d'accentuation des tensions inflationnistes

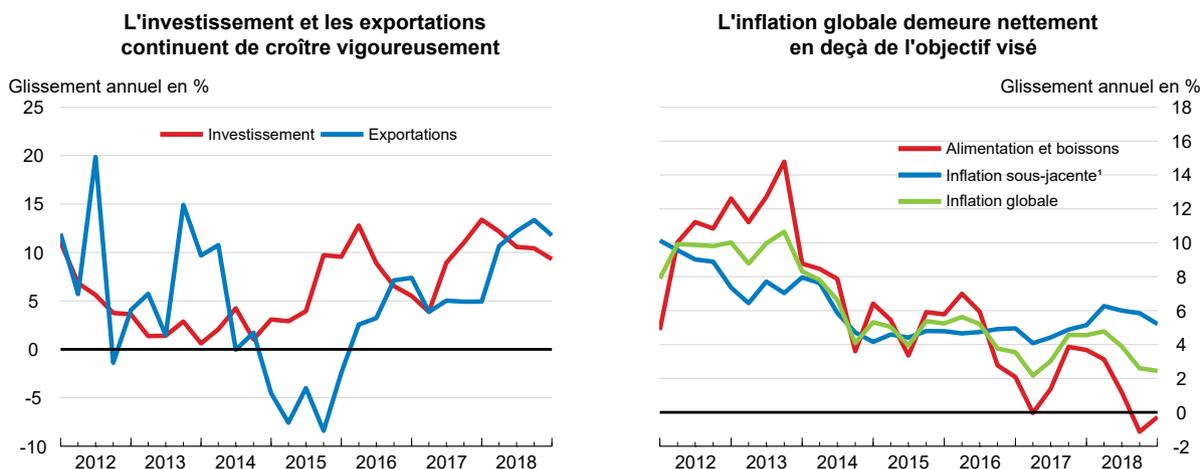
La croissance devrait ralentir, mais restera vigoureuse. La consommation privée bénéficiera de la poursuite d'une forte progression des revenus réels, tandis que les entreprises accroîtront leurs investissements du fait de l'intensification des tensions sur les capacités. Les exportations sont soutenues par l'installation de nouvelles capacités industrielles axées sur les marchés extérieurs, même si l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre réduira les gains de parts de marché compte tenu de la lenteur de l'expansion des marchés d'exportation de la Hongrie. Les importations resteront vigoureuses, étant donné l'aggravation de l'insuffisance des capacités de production. Les risques à la baisse résident notamment dans des hausses de salaires plus élevées que prévu, qui pourraient désancrer les anticipations d'inflation, imposant une vive réaction de la part des autorités monétaires. Une telle réaction pourrait aussi être nécessaire en cas de retombées négatives d'un regain de turbulences financières dans les économies de marchés émergentes. À l'inverse, une réduction plus rapide des programmes de travaux d'intérêt public pourrait atténuer les tensions salariales et prolonger la reprise. De même, une réduction plus marquée que prévu de la croissance des prix des importations atténuerait la hausse des prix intérieurs.

Inde

La croissance économique reprendra de la vigueur et avoisinera 7 ½ pour cent en 2020. Le nouveau dispositif d'aide au revenu destiné aux petits agriculteurs soutiendra la consommation dans les zones rurales. La croissance de l'investissement s'accroîtra sous l'effet d'une conjonction de facteurs – hausse de l'utilisation des capacités, baisse des taux d'intérêt et atténuation attendue des tensions géopolitiques et de l'incertitude politique. La baisse des prix du pétrole et l'appréciation récente de la roupie réduiront les tensions inflationnistes et les pressions exercées sur le solde des paiements courants.

La politique monétaire pourrait être quelque peu assouplie, étant donné que l'inflation globale demeure nettement inférieure à l'objectif fixé et que les anticipations d'inflation s'ajustent à la baisse. Du fait de la mise en œuvre de nouvelles mesures de protection sociale, de l'atonie des recettes fiscales et des besoins financiers croissants des banques et entreprises publiques, les besoins d'emprunt du secteur public sont en hausse. Pour réduire le ratio dette publique/PIB, actuellement élevé, il faudrait améliorer le recouvrement de la taxe sur les biens et services (GST, Goods and Services Tax) et élargir l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. La garantie d'une conclusion rapide des procédures de faillite aiderait à contenir l'ampleur des créances douteuses et litigieuses et à stimuler la productivité en favorisant le redéploiement des ressources vers les entreprises et les secteurs les plus productifs. L'amélioration de la qualité et de l'actualité des données économiques, en particulier de celles se rapportant à l'emploi et aux finances publiques, permettrait aux autorités de concevoir de meilleures politiques.

Inde 1



1. L'inflation sous-jacente exclut l'alimentation, les boissons et les combustibles.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Office central de statistique (CSO, Central Statistics Office).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934489>

Inde : Demande, production et prix

Inde	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012/2013)				
PIB aux prix du marché	137.7	8.2	7.2	7.0	7.2	7.4
Consommation privée	81.3	8.2	7.4	8.0	8.2	7.5
Consommation publique	14.4	5.8	15.0	8.2	9.6	6.2
Formation brute de capital fixe	39.6	8.3	9.3	10.5	7.7	9.9
Demande intérieure finale	135.2	8.0	8.8	8.8	8.2	8.0
Variation des stocks ¹	5.7	-1.0	0.2	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	140.9	8.0	9.9	8.5	7.3	8.0
Exportations de biens et services	27.3	5.1	4.7	11.9	6.2	6.3
Importations de biens et services	30.4	4.4	17.6	17.5	6.8	9.0
Exportations nettes ¹	-3.2	0.1	-2.8	-1.7	-0.5	-1.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.1	3.8	4.2	4.1	4.3
Indice des prix à la consommation	—	4.5	3.6	3.4	3.2	4.2
Indice des prix de gros ²	—	1.7	2.9	4.3	3.1	4.3
Solde financier des administrations publiques ³ (% du PIB)	—	-6.9	-6.4	-6.3	-6.2	-6.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.6	-1.8	-2.4	-2.4	-2.7

Note: Les données se réfèrent à l'exercice comptable commençant en avril.

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

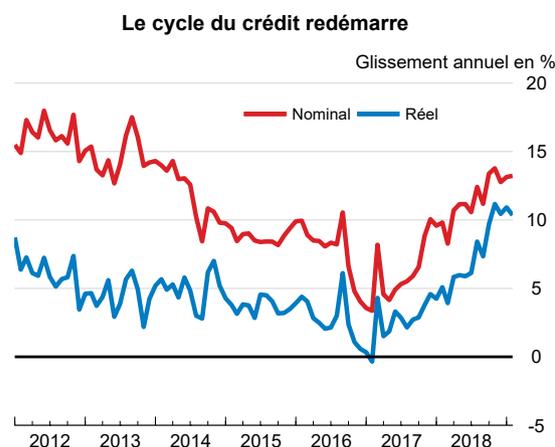
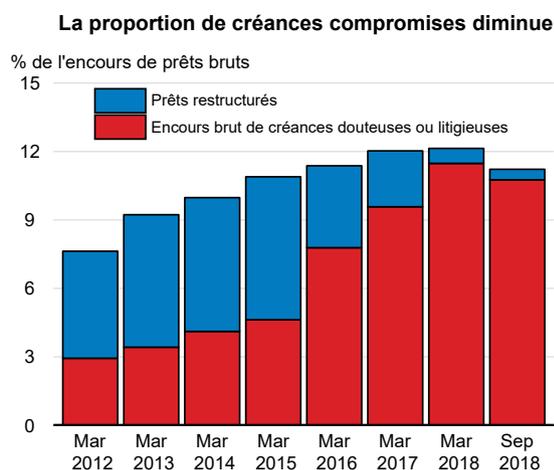
2. Tous biens.

3. Solde budgétaire brut du gouvernement central et des états.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935458>

Inde 2



Source : Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935458>

L'activité privée s'essouffle sur fond de report des projets d'investissement

L'Inde est le pays du Groupe des Vingt (G20) qui connaît la croissance économique la plus rapide. La croissance des exportations a bien résisté et les commandes à l'exportation augmentent régulièrement. L'administration de la taxe sur les biens et services (GST, Goods and Services Tax) a continué de s'améliorer, ce qui se traduit par un raccourcissement des délais de remboursement de taxes aux exportateurs. Les efforts persistants d'amélioration des infrastructures, de la logistique et des procédures commerciales commencent aussi à porter leurs fruits. L'investissement a continué de croître vigoureusement, soutenu par d'importants projets dans le secteur public. En revanche, l'investissement privé, en particulier dans l'industrie manufacturière, a pâti du climat d'incertitude lié aux élections législatives, ainsi que des difficultés persistantes que rencontrent les investisseurs pour financer leurs projets, acquérir des terrains et obtenir toutes les autorisations nécessaires. La consommation rurale et les ventes de deux-roues et de tracteurs ont ralenti, en raison de l'évolution en demi-teinte des prix et salaires agricoles.

Des réformes structurelles sont nécessaires pour soutenir la création d'emplois et les revenus

La politique budgétaire soutient la demande de consommation. Si l'impôt sur les sociétés génère d'abondantes recettes grâce aux mesures adoptées pour améliorer la discipline fiscale, les recettes de GST et d'impôt sur le revenu des personnes physiques sont en deçà des objectifs. Plusieurs dispositifs de protection sociale ciblés sur les pauvres sont en train d'être mis en place, accentuant les tensions temporaires exercées sur les dépenses en amont des élections. Ils comprennent un nouveau programme d'assurance pour les soins hospitaliers, la création de centres de soins de santé primaires, l'attribution de pensions de retraite aux travailleurs du secteur non structuré/informel et l'instauration d'une aide au revenu pour les petits exploitants agricoles propriétaires de leurs terres. Ces mesures contribueront à faire reculer la pauvreté et à améliorer l'accès à des services publics de qualité. La marge de manœuvre budgétaire est réduite dans la plupart des États fédérés. Compte tenu du niveau relativement élevé de l'endettement public, et pour éviter tout effet d'éviction sur l'investissement privé, il serait souhaitable que les dépenses supplémentaires soient en partie financées par une réduction des programmes de dépenses inefficaces, tels que les subventions aux engrais, qui profitent davantage aux grandes exploitations agricoles et contribuent à la dégradation des sols et des ressources en eau. Il est par ailleurs possible d'accroître les recettes fiscales en limitant le champ d'application des exonérations et taux réduits de GST, et en supprimant les réductions d'impôt sur le revenu des personnes physiques, qui profitent essentiellement aux plus riches.

Dans un contexte caractérisé par un taux d'inflation nettement inférieur au point médian de la fourchette retenue comme objectif, des anticipations d'inflation qui s'ajustent à la baisse et un volant de ressources inutilisées, il est possible de réduire les taux directeurs. La santé des banques s'améliorant progressivement, comme l'atteste la récente diminution des créances compromises, l'ajustement des taux débiteurs devrait s'accélérer et soutenir le redressement de l'investissement des entreprises. Pour éviter que l'encours de créances douteuses ou litigieuses ne reparte à la hausse, il faudrait améliorer la gouvernance des banques publiques, afin de garantir une saine gestion de leur portefeuille de prêts. La mise en œuvre de normes strictes à l'égard des emprunteurs défaillants et la conclusion, dans des délais déterminés, des procédures d'insolvabilité sont également essentiels pour inciter les débiteurs à adopter un comportement responsable.

Il importe d'éliminer les goulets d'étranglement structurels dans l'industrie manufacturière pour favoriser la création d'emplois dans des activités plus productives et mieux rémunérées. Les infrastructures se sont améliorées, en particulier les infrastructures d'approvisionnement énergétique et les routes. La substitution

de la GST à la multitude de taxes sur les ventes qui étaient prélevées par les États fédérés et appliquées en cascade a fait de l'Inde un marché unique, et rendu les exportations plus concurrentielles sur les marchés étrangers, compte tenu de la déductibilité des taxes acquittées sur les intrants. Pour aider les entreprises à se développer et à gagner en productivité, il faut poursuivre la simplification et la modernisation de la réglementation des marchés de produits et du marché du travail, ainsi que des formalités administratives. Les expériences menées dans certains États fédérés semblent prometteuses à cet égard. Cependant, en l'absence de données complètes et actuelles, notamment en matière d'emploi, il est difficile d'évaluer les effets positifs des réformes. La production, les exportations et les emplois manufacturiers bénéficieraient également d'une réduction des obstacles tarifaires et non tarifaires au commerce. Il faudrait que les procédures d'acquisition de terrains et l'obtention des autorisations administratives soient plus aisées et plus prévisibles, afin de faciliter les investissements de création.

La croissance devrait augmenter

L'orientation accommodante de la politique monétaire et un soutien complémentaire de la politique budgétaire stimuleront la croissance économique, malgré la faiblesse de la demande des pays partenaires commerciaux de l'Inde. La consommation rurale reprendra de la vigueur lorsque le nouveau dispositif d'aide au revenu en faveur des petits agriculteurs sera entièrement déployé. Le faible taux de l'inflation contribue également à doper le pouvoir d'achat des ménages. L'investissement privé montera en régime une fois que les incertitudes liées aux élections se dissiperont, que l'utilisation des capacités augmentera et que les conditions de financement s'amélioreront. Les exportations devraient peu souffrir de la suppression programmée de certains droits de douane préférentiels appliqués aux exportations vers les États-Unis, les produits concernés ne représentant qu'une faible part du panier d'exportations de l'Inde. Sous réserve d'une mousson favorable, la hausse des prix alimentaires restera modérée, grâce à l'amélioration des réseaux d'approvisionnement et de distribution. Cela étant, la montée des prix du pétrole constitue un risque pour l'inflation. Il est impératif que la Banque de réserve de l'Inde (RBI, Reserve Bank of India) conserve sa crédibilité en matière de ciblage de l'inflation pour ancrer les anticipations d'inflation. L'exacerbation des tensions géopolitiques et une hausse des prix du pétrole pèseraient sur l'activité économique.

Indonésie

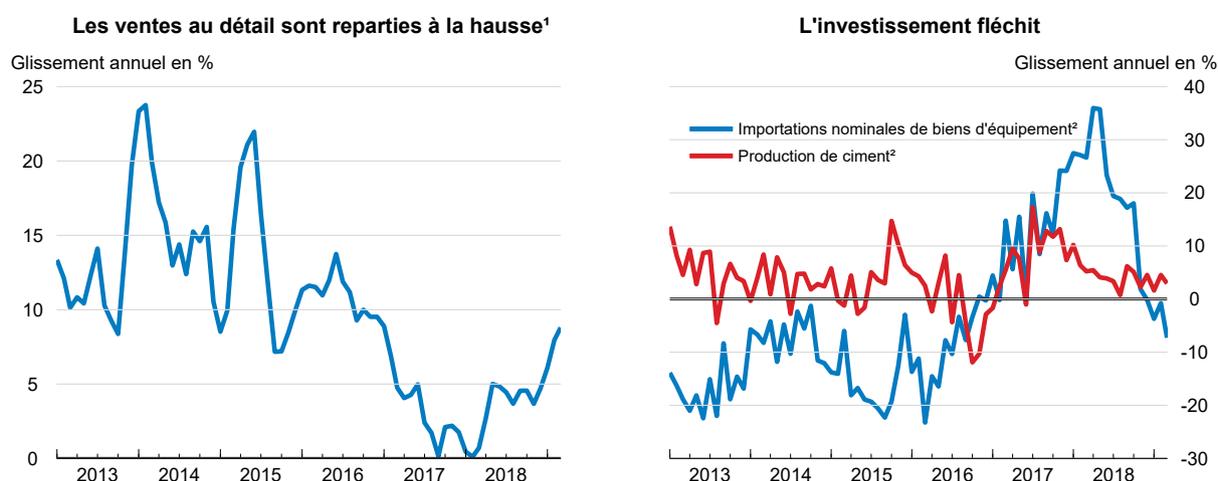
La croissance du PIB demeure robuste grâce à la vigueur de la demande intérieure, et elle devrait rester supérieure à 5 % en 2019 et en 2020. La hausse des revenus des ménages et le bas niveau de l'inflation soutiendront les dépenses des ménages. L'investissement a ralenti mais restera ferme. L'achèvement de grands projets d'infrastructures en 2018 et 2019 devrait considérablement améliorer la chaîne logistique. Le fléchissement de la croissance des échanges, surtout en Asie, va néanmoins peser sur les exportations en 2019.

Le bas niveau de l'inflation et l'orientation plus accommodante de la politique monétaire dans les économies avancées devraient permettre à la Banque d'Indonésie (BI, Bank Indonesia) de maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel. La détente sur les marchés financiers offre l'occasion de constituer des réserves dans le système financier et de réduire l'exposition au risque de change. La politique budgétaire devrait être globalement neutre, et le déficit budgétaire largement inférieur à la limite des 3 % du PIB. Compte tenu de la faiblesse de l'inflation, les subventions à l'énergie pourraient être revues à la baisse de manière à financer des aides sociales mieux ciblées en vue de lutter contre la pauvreté.

La croissance a bien résisté

La demande intérieure conserve toute sa vigueur. Les créations d'emplois, l'expansion des programmes d'aide sociale et le bas niveau de l'inflation sont autant de facteurs qui soutiennent les dépenses des ménages. Les dépenses liées aux élections législatives et présidentielle ayant eu lieu en avril ont renforcé l'activité économique au premier semestre de 2019. La croissance rapide qui caractérisait l'investissement il y a un an s'est toutefois ralentie. Les conditions financières se sont améliorées depuis octobre 2018 : les investissements de portefeuille reviennent et la roupie s'apprécie, améliorant la liquidité des entreprises et des banques. Le taux de croissance du crédit demeure supérieur à deux chiffres.

Indonésie 1



1. Pourcentage de variation en glissement annuel de la moyenne mobile sur trois mois.

2. Pourcentage de variation en glissement annuel des séries corrigées des variations saisonnières.

Source : Refinitiv ; CEIC ; et calculs de l'OCDE.

Indonésie : Demande, production et prix

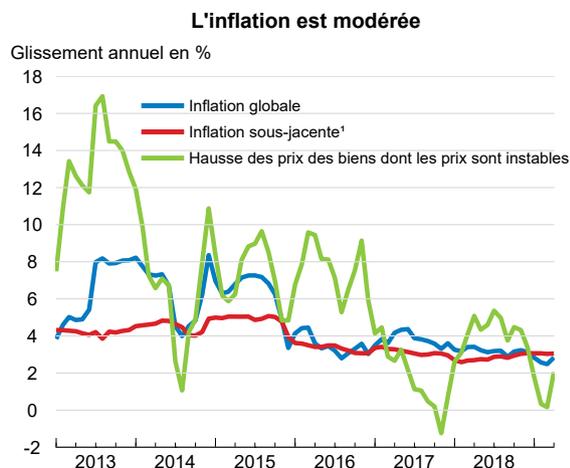
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Indonésie	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	11 526.3	5.0	5.1	5.2	5.1	5.1
Consommation privée	6 621.9	5.0	5.0	5.1	5.3	5.3
Consommation publique	1 123.7	-0.1	2.1	4.8	4.6	4.0
Formation brute de capital fixe	3 782.0	4.5	6.2	6.7	5.3	5.5
Demande intérieure finale	11 527.6	4.4	5.1	5.6	5.3	5.3
Variation des stocks ¹	- 45.4	0.7	-0.2	0.8	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	11 482.2	5.0	4.8	6.3	4.6	5.2
Exportations de biens et services	2 439.0	-1.7	8.9	6.5	-1.4	4.8
Importations de biens et services	2 394.9	-2.4	8.1	12.0	-3.8	5.3
Exportations nettes ¹	44.1	0.1	0.3	-1.0	0.5	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	4.3	3.8	1.9	3.5
Indice des prix à la consommation	—	3.5	3.8	3.2	3.0	3.6
Déflateur de la consommation privée	—	3.1	3.4	3.2	2.6	3.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.4	-2.5	-1.9	-2.0	-1.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.8	-1.6	-3.0	-2.4	-2.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935477>

Indonésie 2



1. Hors biens dont les prix sont administrés ou instables.

Source : Refinitiv ; CEIC ; et calculs de l'OCDE.



StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935456>

Les exportations comme les importations ont reculé au cours de l'année écoulée. En valeur, ce sont les exportations de biens vers la Chine et le Japon qui ont été les plus durement touchées, tandis que les exportations vers les États-Unis ont mieux résisté. Les importations ont diminué davantage, en particulier les importations de pétrole et de gaz. Globalement, le solde commercial s'est amélioré, réduisant ainsi le déficit des paiements courants, qui s'était creusé pour s'établir à 3 % du PIB en 2018. La hausse des prix à la consommation a reflué à un bas niveau, compte tenu de la modération des prix administrés et des prix de biens volatils.

Relancer le programme de réformes structurelles est la clé d'une croissance plus forte

Les politiques budgétaire et monétaire sont axées sur la stabilité. Le déficit budgétaire de 2018, plus modeste que prévu, a permis de contenir le creusement du déficit courant et lancé un signal important aux investisseurs. Sur la période 2019-2020, l'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre. La marge est grande pour rendre la composition des dépenses plus efficace et plus inclusive. L'abandon des subventions sur les carburants, qui ont augmenté, au profit d'aides sociales ciblées, bénéficierait aux ménages pauvres. L'accroissement des recettes fiscales demeure une priorité pour dépenser davantage dans l'éducation, la santé et l'aide sociale, de façon à réduire les inégalités et stimuler la croissance à moyen terme. Des recettes plus importantes permettraient aussi de relancer de grands projets d'infrastructures. L'amélioration de l'administration des impôts se poursuit et s'inscrit dans les efforts à consentir pour améliorer le respect des obligations fiscales.

La Banque d'Indonésie (BI, Bank Indonesia) a relevé les taux d'intérêt en 2018 pour préserver la stabilité macroéconomique dans un contexte de montée des risques sur les marchés de capitaux mondiaux. Elle a cherché à compenser l'effet de freinage exercé sur la croissance en donnant une orientation accommodante à sa politique macroprudentielle, notamment en assouplissant ses exigences macroprudentielles en matière de volant de liquidité et en revoyant à la hausse les quotités de financement (ratios prêt/valeur du bien). Le niveau des créances douteuses ou litigieuses est faible, mais il conviendrait de surveiller attentivement la qualité du crédit pour déceler tout signe de dégradation. La politique monétaire restera vraisemblablement inchangée, ce qui est prudent compte tenu du risque actuel de regain de tensions sur les marchés de capitaux. Les taux d'intérêt pourraient être abaissés si les facteurs de vulnérabilité s'atténuaient sensiblement.

Les pouvoirs publics ont pris des mesures pour renforcer la résilience du système financier et continuent de coordonner les interventions des autorités compétentes. La Banque d'Indonésie œuvre à la mise en place de systèmes de règlement en monnaie locale avec les partenaires commerciaux de la région, ce qui permettra de réduire le besoin de dollars. Elle a aussi publié des règles en vue de favoriser le respect des exigences de couverture des positions de change. Les autorités pourraient encourager les emprunteurs à réduire leurs positions de change, par exemple en empruntant en roupie. Les autorités de contrôle bancaire devraient rester vigilantes à l'égard des risques dans le secteur bancaire. Les réserves de change ont augmenté de nouveau mais devraient être utilisées avec parcimonie, afin qu'il soit possible d'y recourir en cas de besoin.

Un programme audacieux de réformes structurelles améliorerait les perspectives de croissance à moyen terme, grâce à une hausse des revenus, et enverrait un signal fort aux marchés financiers. Le gouvernement a récemment publié un programme de développement à faibles émissions de carbone, qui met en lumière les risques que ferait peser sur les perspectives économiques et sociales l'absence de mesures de lutte contre la dégradation de l'environnement et la pollution. Ce programme nécessitera des investissements privés, ce qui exige une plus grande sécurité réglementaire et l'abaissement des coûts inhérents à la pratique d'activités économiques. Les améliorations apportées actuellement au système unique de soumission en ligne, notamment en y intégrant les administrations infranationales, sont une

nécessité. Le contrôle administratif des prix est abondamment utilisé, mais il n'est pas sans répercussions. Le faible taux d'inflation offre l'occasion d'assouplir ces contrôles. Le lancement du plan unique d'occupation des sols (One Map Policy) a marqué une avancée importante vers l'amélioration de la sécurité juridique, notamment pour les ménages ruraux. Il conviendrait de développer ce plan pour en améliorer la précision. Enfin, l'investissement étranger serait stimulé si l'embauche de travailleurs étrangers qualifiés était facilitée et si la liste négative des investissements était assouplie.

La croissance devrait rester robuste

La croissance économique demeurera juste au-dessus de 5 % en 2019-2020. La hausse des revenus et le recul du taux de pauvreté favoriseront une progression énergique de la consommation. Néanmoins, la croissance de l'investissement restera probablement plus modérée que les années précédentes, à mesure que l'effet stimulant des projets d'infrastructures du gouvernement se dissipera. Les échanges se tasseront en 2019, mais bénéficieront d'un rebond du commerce régional en 2020. L'amélioration de la chaîne logistique, notamment des routes à péage et des ports, génèrera des dividendes économiques tout au long de période considérée. L'inflation devrait augmenter tout en demeurant dans les limites de la fourchette retenue comme objectif par la Banque d'Indonésie, laquelle sera abaissée à 3 +/-1 % l'année prochaine.

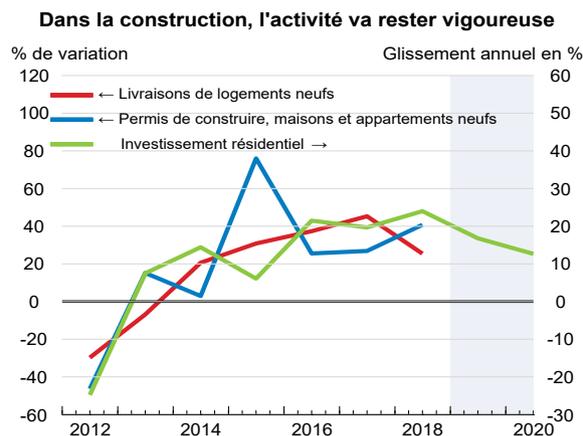
Un risque à la baisse essentiel réside dans l'éventualité d'un nouvel épisode de sorties de capitaux, qui pourrait causer de l'instabilité et une montée des taux d'intérêt. Une morosité persistante des échanges, en particulier avec la Chine, ralentirait encore les exportations de l'Indonésie. Néanmoins, en cas de diminution des facteurs de vulnérabilité externes, la politique monétaire pourrait être assouplie, ce qui renforcerait la demande privée. De même, un regain de confiance pourrait relancer la croissance de l'investissement privé. Un achèvement plus rapide que prévu des grands projets d'infrastructures stimulerait la croissance à court terme et améliorerait les perspectives à moyen terme.

Irlande

La croissance économique devrait rester robuste, mais refluer progressivement à 3.9 % en 2019 et à 3.3 % en 2020. Si l'on exclut les activités volatiles des entreprises multinationales, la croissance sous-jacente de la demande intérieure demeurera dynamique, soutenue par d'importants investissements dans la construction. Les investissements dans les biens d'équipement ralentiront quelque peu sous l'effet des incertitudes pesant sur l'économie irlandaise, liées notamment au Brexit. Le taux de chômage étant tombé à un niveau historiquement bas, la croissance de l'emploi se tassera mais les tensions sur les salaires resteront vives et alimenteront l'inflation.

L'amélioration de la situation budgétaire devrait être moins rapide à court terme. Le gouvernement devrait rester déterminé à améliorer les finances publiques, tout en se tenant prêt à atténuer les perturbations qu'entraînerait la matérialisation de risques majeurs tels qu'une issue chaotique des négociations du Brexit. Les prix de l'immobilier s'étant fortement redressés ces dernières années, le produit de la fiscalité immobilière devrait être augmenté grâce à une réévaluation plus régulière de l'assiette de calcul, ce qui contribuerait aussi à rationaliser la demande d'achat de biens immobiliers.

Irlande



Source : Office central statistique de l'Irlande ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934565>

Irlande : demande, production et prix

Irlande	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
PIB aux prix du marché	262.1	4.9	7.2	6.8	3.9	3.3
Consommation privée	86.9	3.8	1.8	3.0	2.3	1.8
Consommation publique	32.3	3.4	3.7	5.8	3.9	2.7
Formation brute de capital fixe	62.3	53.0	-30.1	7.8	7.0	5.5
Demande intérieure finale	181.5	20.4	-12.2	5.4	4.2	3.4
Variation des stocks ¹	5.5	2.2	-1.3	-0.4	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	187.0	21.7	-15.6	5.7	3.4	3.3
Exportations de biens et services ²	320.1	4.4	7.7	8.9	4.7	4.8
Importations de biens et services	244.9	18.5	-9.3	7.1	4.7	5.3
Exportations nettes ¹	75.1	-11.8	19.0	4.2	1.5	1.0

Pour mémoire

VAB ³ , à l'exclusion des secteurs dominés par des entreprises multinationales étrangères	—	4.9	7.2	4.5	4.1	3.6
Déflateur du PIB	—	-0.8	0.4	1.4	1.4	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.2	0.3	0.7	1.3	2.3
IPCH sous-jacent ⁴	—	0.7	0.2	0.3	1.5	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.4	6.7	5.7	5.5	5.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.8	6.6	7.5	7.6	7.6
Solde financier des administrations publiques ⁵ (% du PIB)	—	-0.7	-0.3	0.0	0.2	0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	85.3	78.2	74.3	70.8	65.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	73.5	68.6	64.8	61.4	56.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.2	8.5	9.1	8.8	8.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Le contrat des entreprises multinationales nommé "contrat manufacturier" (exportations de biens produits à l'étranger sous convention d'une entité basée en Irlande) est supposé constant, à son niveau de 2018, en 2019 et 2020.

3. Valeur ajoutée brute. Les données pour 2016-2020 sont des estimations de l'OCDE.

4. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

5. Le déficit inclut l'effet des mesures ponctuelles de recapitalisations dans le secteur bancaire.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935496>

La forte expansion se poursuit

La demande intérieure sous-jacente a augmenté d'environ 4.5 % en 2018. Le niveau robuste de la consommation s'appuie sur de solides gains en termes d'emploi et de revenus. Compte tenu de la rapide décline du chômage, la progression des salaires est déjà vive. L'inflation demeure toutefois modérée, grâce à la baisse du coût des importations. La consommation comme l'investissement dans les biens d'équipement ont faibli ces derniers trimestres, tandis que la confiance des consommateurs et celle des milieux d'affaires se sont dégradées depuis le début de 2019, sur fond de lourde incertitude extérieure. En revanche, le secteur de la construction a conservé son dynamisme, comme en témoigne la forte croissance des permis d'urbanisme et des livraisons. Même si les logements nouvellement livrés commencent à rattraper leur retard sur la demande, le stock restera insuffisant pendant un certain temps encore.

Les politiques publiques devraient viser la viabilité à long terme

L'amélioration de la situation budgétaire structurelle va probablement ralentir ces deux prochaines années. Les autorités prévoient d'accroître l'investissement public de 116 milliards EUR (36.4 % du PIB de 2018) sur les dix prochaines années dans le cadre du Plan de développement national, axé sur les transports publics, le logement, l'éducation et les compétences. En remédiant aux contraintes pesant sur les entreprises, parmi lesquelles la pénurie de compétences, ce plan devrait permettre de rehausser la croissance potentielle et les niveaux de vie à moyen terme. La dette publique demeurant très élevée en pourcentage de l'activité économique sous-jacente mesurée, le plan devrait être mis en œuvre à condition qu'il vise à réduire davantage la dette publique et qu'il se concentre exclusivement sur les projets présentant les rendements sociaux les plus élevés. Le gouvernement se propose d'abaisser l'impôt sur le revenu des ménages les plus modestes, et il a récemment aboli les exonérations de TVA qui étaient régressives dans le secteur de l'hôtellerie. Ces mesures vont améliorer la cohésion sociale et sont positives pour les recettes publiques en montants nets. Afin d'améliorer encore la situation budgétaire, le gouvernement devrait éviter les dépassements de dépenses, qui ont été d'un montant substantiel dans certains secteurs, notamment la santé, ces dernières années.

Les prix de l'immobilier demeurent élevés, malgré une modération récente, tant dans le secteur résidentiel que dans l'immobilier commercial. Les autorités ont renforcé les mesures macroprudentielles l'année dernière, en durcissant l'application du ratio prêt/revenu et en annonçant, à juste titre, l'imposition d'un volant de fonds propres supplémentaires à partir de juillet 2019. Les investisseurs étrangers sont à l'origine de plus de la moitié des investissements dans l'immobilier commercial en Irlande. Même si leurs investissements sont souvent financés à l'extérieur du secteur bancaire irlandais, ils rendent le marché immobilier irlandais vulnérable aux changements rapides de prix, et ouvrent de nouveaux canaux de transmission des chocs extérieurs.

L'économie est face à des contraintes de capacité et à des incertitudes

La production progressera à un rythme plus modeste pendant les deux prochaines années, en raison d'une intensification des contraintes de capacité, principalement dans le secteur de la construction, et de l'affaiblissement des conditions extérieures, surtout pour les industriels. Le taux de chômage continuera de chuter jusqu'à des niveaux historiquement très bas, mais à un rythme plus lent. De ce fait, les tensions salariales resteront importantes et se traduiront par des prix plus élevés, compte tenu de la faible croissance de la productivité.

Les incertitudes qui pèsent sur les perspectives sont loin d'être négligeables. La plus immédiate concerne une issue chaotique des négociations du Brexit, qui pourrait précipiter l'économie irlandaise dans la récession. Une modification du régime fiscal international pourrait influencer sur les décisions des entreprises en matière d'IDE, ce qui constitue un risque significatif pour l'Irlande. Les prix de l'immobilier pourraient à nouveau monter en flèche, ce qui stimulerait encore l'activité de construction à court terme, mais pourrait faire le lit d'un nouveau cycle d'expansion-contraction si, parallèlement, la croissance du crédit repartait à la hausse.

Islande

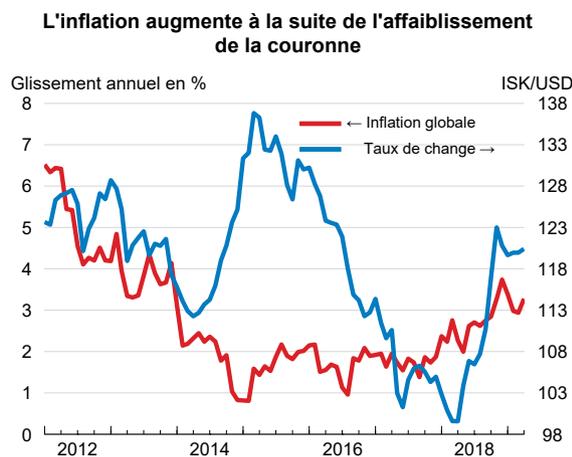
L'activité économique ralentira sensiblement tandis que les exportations, liées notamment au tourisme, fléchiront en raison de la faillite d'une grande compagnie aérienne nationale. La croissance de la consommation des ménages se tassera sur fond d'augmentation modérée des salaires. L'investissement des entreprises se redressera progressivement après avoir passé le creux de la vague qu'il traverse actuellement, mais l'investissement en logements connaîtra un nouveau fléchissement après une vague de nouvelles constructions. Le chômage augmentera légèrement du fait du ralentissement de l'économie, et l'excédent des paiements courants diminuera.

L'inflation et les anticipations d'inflation rebondissent sous l'effet de la dépréciation de la couronne et d'une hausse des salaires plus rapide que celle de la productivité. La banque centrale devrait prendre des mesures pour maintenir l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif si les tensions sur les prix persistent. La politique budgétaire est expansionniste et il serait souhaitable qu'elle le soit moins, mais une augmentation des dépenses d'infrastructure pourrait contribuer à stimuler la productivité. De vastes réformes de la réglementation sont nécessaires pour préserver la compétitivité et le niveau élevé des salaires.

La croissance ralentit

Le ralentissement de l'économie, causé par plusieurs chocs temporaires à l'exportation, est brutal. Les arrivées de touristes baissent depuis la mise en faillite d'une compagnie aérienne islandaise à bas coût qui a occasionné une diminution du nombre de vols à destination du pays. Un mauvais démarrage de la saison de pêche et une fermeture partielle dans le secteur de l'aluminium sont venus se surajouter à ces chocs. Le ralentissement de la croissance économique mondiale a déprimé encore un peu plus la demande de biens et les exportations de services.

Islande



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Statistique Islande.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934470>

Islande : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Islande	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2005)				
PIB aux prix du marché	2 293.9	6.6	4.6	4.6	1.0	2.4
Consommation privée	1 146.6	7.2	8.1	4.8	1.9	2.4
Consommation publique	535.3	1.9	3.6	3.3	2.7	2.3
Formation brute de capital fixe	445.0	17.8	11.6	2.1	0.9	4.3
Demande intérieure finale	2 126.8	8.0	7.7	3.7	1.8	2.8
Variation des stocks ¹	3.5	-0.6	-0.5	0.4	0.3	0.0
Demande intérieure totale	2 130.3	7.4	7.4	4.3	2.1	2.8
Exportations de biens et services	1 188.4	10.9	5.4	1.6	-3.8	1.3
Importations de biens et services	1 024.7	14.5	12.5	0.1	-2.4	1.6
Exportations nettes ¹	163.6	-0.8	-2.6	0.7	-0.7	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	0.4	2.4	2.2	3.4
Indice des prix à la consommation	—	1.7	1.8	2.7	3.8	3.3
IPC sous-jacent ²	—	2.2	2.4	2.5	3.5	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.0	2.8	2.7	3.2	3.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	12.4	0.5	1.1	0.0	-0.2
Dette brute des administrations publiques ³	—	64.4	63.4	61.8	61.5	61.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.5	3.6	2.9	0.3	0.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

3. La dette non provisionnée au titre des fonds de pension des employés du gouvernement est incluse.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935439>

La demande des ménages, y compris pour les importations, est en repli en raison des accords salariaux conclus récemment. L'investissement des entreprises reste atone après l'achèvement de grands projets de construction, mais aussi parce que la confiance des entreprises est en berne. Le marché du travail se détend et le chômage a commencé à augmenter, surtout depuis la faillite de la compagnie aérienne. Sous l'effet du fléchissement de la demande extérieure, le solde des paiements courants se dégrade. Les entrées de capitaux demeurent négligeables malgré de nouvelles mesures de libéralisation des mouvements de capitaux.

L'orientation des politiques macroéconomiques est accommodante

L'inflation est supérieure à l'objectif de la banque centrale, principalement du fait de la dérive des salaires et de la montée des prix à l'importation due à l'affaiblissement de la couronne ; sa tendance à la hausse s'est toutefois atténuée récemment, après le relèvement de taux d'intérêt intervenue en novembre 2018. Le taux directeur devrait être relevé de nouveau au cours de la période considérée. La banque centrale devrait se tenir prête à augmenter encore les taux si les tensions inflationnistes persistent, ce qui contribuerait aussi à stabiliser la couronne et à atténuer le risque d'une inversion soudaine des flux de capitaux. Le calme règne toujours sur les marchés de capitaux, et la détente des prix des logements s'est poursuivie.

L'orientation de la politique budgétaire est expansionniste. Les prévisions intègrent des augmentations de dépenses, en particulier pour les infrastructures, qui contribueront à rehausser la croissance potentielle. Les baisses d'impôt sur le revenu et de cotisations sociales sur les faibles revenus d'activité renforceront les incitations au travail, et contribueront à réduire les inégalités de revenu, mais l'excédent budgétaire se

transformera en léger déficit. Les autorités devraient atténuer l'orientation expansionniste de la politique budgétaire, essentiellement par le biais d'une augmentation plus limitée de la consommation publique, de façon à réduire la dette et à constituer des marges de manœuvre budgétaires. À politiques inchangées, la dette publique ne diminuera que progressivement.

La compétitivité est sur une trajectoire descendante à long terme, étant donné que les salaires augmentent plus vite que la productivité. L'avantage concurrentiel acquis après la crise de 2008, grâce à la forte dévaluation de la couronne et à la baisse des salaires réels, a été réduit à néant. Pour stimuler la productivité et préserver le niveau élevé des salaires, l'Islande devrait continuer à ouvrir son économie et démanteler les obstacles réglementaires excessifs relatifs au secteur des services locaux et à l'investissement étranger. Le système éducatif devrait mieux prendre en compte les besoins du marché du travail et préparer les jeunes à l'évolution rapide des technologies.

La croissance continuera de ralentir

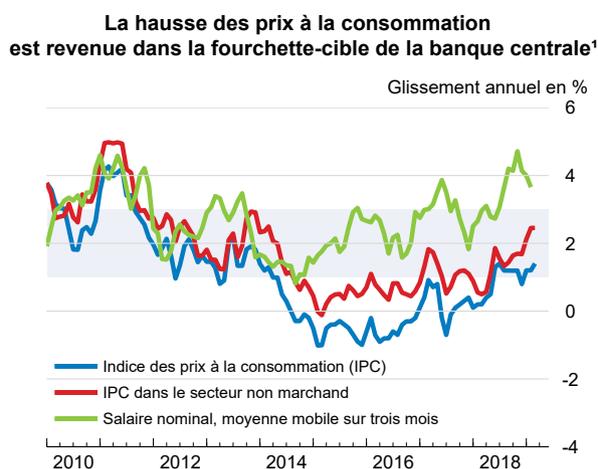
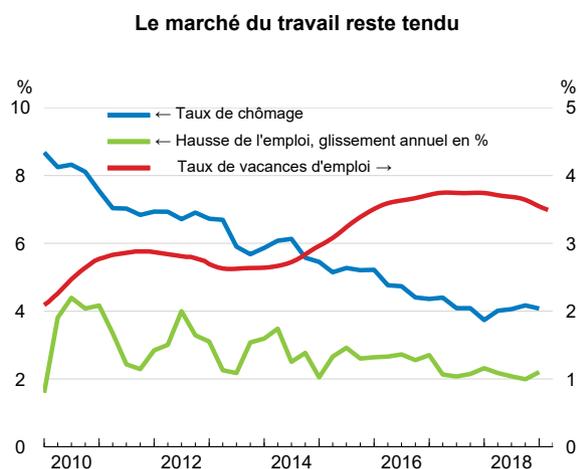
Le taux de croissance devrait refluer à 1 % en 2019, essentiellement sous l'effet de la baisse des recettes du tourisme étranger, elle-même due au ralentissement mondial, mais aussi en raison de la faillite de la compagnie aérienne. Il devrait grimper à 2.4 % en 2020 à mesure que les effets des facteurs temporaires pesant sur les exportations de biens et de services se dissiperont. L'investissement des entreprises se redressera progressivement, des contraintes de capacité se faisant de nouveau sentir, et la consommation des ménages progressera plus nettement. Les dépenses publiques, en particulier en matière d'infrastructures et de services sociaux, soutiendront l'activité. L'inflation devrait rester jugulée. Du fait de sa petite taille, l'économie islandaise est volatile et vulnérable : une succession de mauvaises saisons de pêche, une baisse des prix de l'aluminium ou un effondrement du tourisme peuvent rapidement se traduire par un enlisement de la croissance.

Israël

La croissance économique devrait fléchir quelque peu, mais demeurera soutenue avec un taux s'établissant aux alentours de 3 % en 2019 et en 2020. Alors que le ralentissement mondial pèse sur l'expansion des marchés d'exportation à court terme, la vigueur persistante du marché du travail, la faiblesse des taux d'intérêt et le caractère expansionniste de la politique budgétaire soutiendront la demande intérieure. L'inflation progressera, mais restera dans la moitié inférieure de la fourchette retenue comme objectif par la Banque d'Israël.

Il sera nécessaire de resserrer quelque peu la politique macroéconomique pour atteindre les objectifs à long terme en matière de budget et d'inflation, et conserver des marges de manœuvre pour le cas où des risques à la baisse se concrétiseraient. Pour pouvoir répondre aux besoins d'investissement dans les infrastructures et l'éducation et favoriser une croissance plus inclusive, les pouvoirs publics devraient redoubler d'efforts pour améliorer l'efficacité du secteur public et la structure de la fiscalité de façon à accroître les recettes publiques.

Israël



1. La zone grisée correspond à la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la Banque d'Israël.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°105 ; Banque d'Israël ; et CBS Israël.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934584>

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Israël : demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Israël	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 167.9	4.0	3.4	3.3	3.1	3.2
Consommation privée	637.2	6.4	3.3	3.9	3.7	3.4
Consommation publique	261.5	4.2	3.4	3.7	3.7	3.0
Formation brute de capital fixe	221.6	12.8	2.9	3.3	3.3	1.9
Demande intérieure finale	1 120.3	7.1	3.2	3.7	3.6	3.0
Variation des stocks ¹	10.1	-0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 130.4	6.6	3.4	3.7	3.4	3.0
Exportations de biens et services	365.6	1.4	5.1	4.9	2.6	4.5
Importations de biens et services	328.1	10.2	5.0	6.6	4.1	3.8
Exportations nettes ¹	37.5	-2.4	0.1	-0.4	-0.4	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	0.2	1.0	1.9	1.4
Indice des prix à la consommation	—	-0.5	0.2	0.8	1.3	1.5
IPC sous-jacent ²	—	0.0	0.0	0.6	1.1	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.8	4.2	4.0	4.1	4.2
Solde financier des administrations publiques ³ (% du PIB)	—	-1.4	-1.0	-3.0	-3.5	-3.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	62.0	60.5	61.0	61.7	62.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.7	2.7	3.1	1.9	2.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

3. A l'exclusion des profits de la Banque d'Israël et des coûts implicites des obligations d'État indexées sur l'IPC.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935515>

Le taux de croissance économique est proche de son niveau potentiel

La croissance est restée forte, tirée par la vigueur de l'investissement non résidentiel et de la consommation privée. La production industrielle a rebondi et la confiance des entreprises s'est améliorée en début d'année. Le marché du travail est proche du plein emploi, mais montre des signes de détente. La création d'emplois ralentit dans le secteur des entreprises, et le taux d'emplois non pourvus, d'un niveau élevé, recule légèrement.

Sous l'effet d'une forte progression des salaires, les prix dans les secteurs non marchands sont montés en flèche, et l'inflation globale est repartie à la hausse, dépassant la limite inférieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale (1-3 %) au second semestre de 2018. Les exportations de services ont continué d'augmenter vigoureusement, et l'atonie des exportations de biens s'est quelque peu atténuée depuis le début de 2019, réduisant ainsi le déficit commercial.

La politique budgétaire doit rester prudente, tout en favorisant une croissance plus inclusive

Les engagements de dépenses publiques, qui incluent une augmentation des dépenses consacrées aux infrastructures, à la protection sociale et au logement, stimuleront la croissance en 2019. Sauf si d'autres mesures d'assainissement budgétaires, non prises en compte dans ces prévisions, sont adoptées, le déficit budgétaire augmentera fortement et dépassera largement les objectifs des autorités pour 2019 et 2020, fixés respectivement à 2.9 % et à 2.5 % du PIB. L'économie étant proche du plein emploi, le nouveau

gouvernement devrait s'attacher à conserver des marges de manœuvre budgétaires et à atteindre les objectifs fixés pour le déficit budgétaire. Pour ce faire, il faudra maîtriser les dépenses, notamment en promouvant l'efficacité, et accroître les recettes fiscales, de préférence en réduisant les dépenses fiscales, telles que les exonérations de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) relatives aux fruits et légumes et au tourisme. En novembre 2018, la Banque d'Israël a relevé son taux directeur pour la première fois depuis près de quatre ans pour le porter de 0.1 % à 0.25 %. Étant donné que l'inflation est revenue dans la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, que le chômage reste faible et que l'écart de production est positif, il serait opportun de continuer à relever progressivement le taux directeur.

Des réformes structurelles sont nécessaires pour stimuler la productivité et réduire les inégalités socioéconomiques, encore fortes en Israël. Il s'agit en la matière de poursuivre la réforme des marchés de produits de façon à stimuler la concurrence dans les secteurs à la traîne, de promouvoir une réglementation plus favorable aux entreprises, et d'améliorer les compétences, le niveau d'instruction et les incitations au travail pour les groupes défavorisés de la population, dont le poids relatif dans la population totale continuera d'augmenter. En outre, il conviendrait d'adopter des politiques visant à réduire les disparités régionales entre les communes, relativement marquées, par exemple en modifiant les relations budgétaires entre les niveaux d'administration et entre les communes, et en redéployant les dotations du budget central en faveur des établissements scolaires et des services dans des localités défavorisées.

La croissance devrait fléchir légèrement

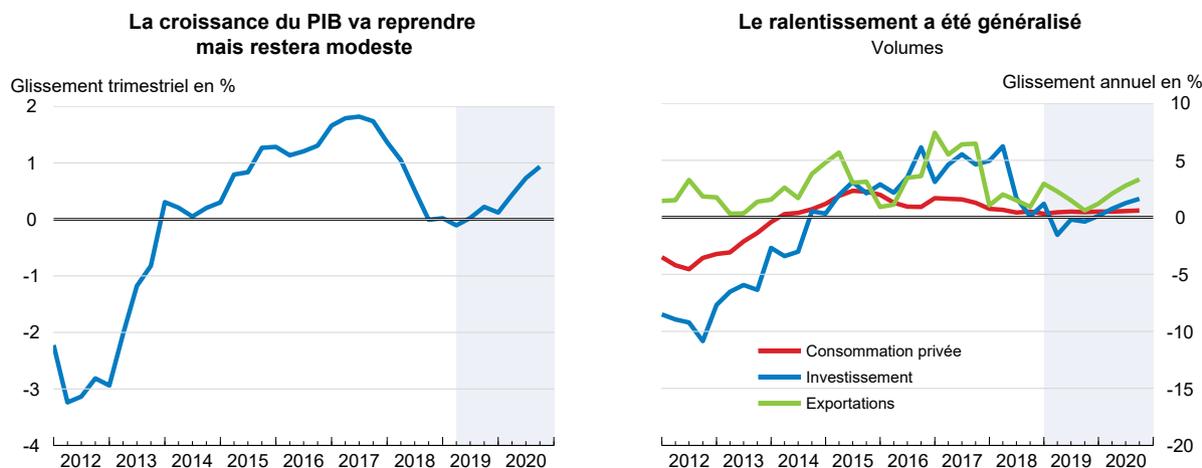
La croissance de la demande intérieure fléchira progressivement parallèlement à la stabilisation des tensions sur le marché du travail et à la hausse des taux d'intérêt, qui freinera la progression de la consommation et de l'investissement. Une modeste reprise sur les marchés d'exportation pendant la période considérée, conjuguée à la mise en exploitation des gisements sous-marins de gaz naturel et à la création de nouvelles unités de production dans le secteur des hautes technologies, contribuera à améliorer le solde commercial et à soutenir l'économie. Une montée des tensions géopolitiques régionales et un climat d'incertitude politique prolongée au lendemain des récentes élections constituent des risques à la baisse. À l'inverse, la croissance pourrait être plus vigoureuse si la mise en exploitation des gisements de gaz était plus rapide que prévu et accélérerait le redressement des exportations.

Italie

Le PIB devrait stagner en 2019 et progresser de 0,6 % en 2020. L'atonie de la croissance de l'emploi et la hausse du taux d'épargne des ménages freinent la consommation privée, tandis que la faiblesse de la demande extérieure et les tensions commerciales mondiales brident les exportations. La dégradation de la confiance des entreprises et la morosité de la demande pèsent sur l'investissement privé, et les retards dans la planification et l'exécution des projets continuent de pénaliser l'investissement public. L'inflation des prix à la consommation a notablement ralenti, les tensions sur les prix de l'énergie s'étant atténuées et la croissance des salaires dans le secteur privé demeurant modeste.

L'expansion budgétaire, conjuguée à une faible croissance, devrait creuser le déficit des finances publiques jusqu'à atteindre 2,4 % du PIB en 2019 et 2,9 % du PIB en 2020. La forte hausse prévue des dépenses sociales contribuera à faire reculer la pauvreté. Les dépenses sociales devraient être équitables sur le plan intergénérationnel et favoriser la croissance de l'emploi, en particulier celui des femmes et des jeunes. Pour redynamiser l'investissement public, il est nécessaire de simplifier les formalités administratives et de développer les capacités aux échelons central et local. Le renforcement de la concurrence sur les marchés encore protégés, l'amélioration de l'efficacité des administrations publiques et la suppression des obstacles à la croissance des entreprises doperaient la croissance de la productivité.

Italie 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934603>

Italie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Italie						
PIB aux prix du marché	1 650.9	1.2	1.8	0.7	0.0	0.6
Consommation privée	1 006.7	1.3	1.5	0.6	0.4	0.5
Consommation publique	311.8	0.1	0.3	0.2	-0.2	0.4
Formation brute de capital fixe	279.4	3.7	4.5	3.2	-0.2	0.9
Demande intérieure finale	1 597.9	1.5	1.8	1.0	0.2	0.6
Variation des stocks ¹	5.5	0.2	-0.4	-0.1	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 603.4	1.6	1.4	0.9	-0.2	0.6
Exportations de biens et services	493.1	2.3	6.4	1.4	1.8	2.3
Importations de biens et services	445.5	3.8	5.8	1.8	1.1	2.6
Exportations nettes ¹	47.6	-0.4	0.4	-0.1	0.3	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.2	0.5	0.8	0.5	1.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.1	1.3	1.2	0.6	1.0
IPCH sous-jacent ²	—	0.5	0.8	0.6	0.4	1.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	11.7	11.3	10.6	11.7	12.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.2	2.4	2.6	3.7	4.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.5	-2.4	-2.1	-2.4	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	156.7	154.1	149.3	151.0	151.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	131.3	131.2	132.2	134.1	135.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.5	2.8	2.6	2.6	2.5

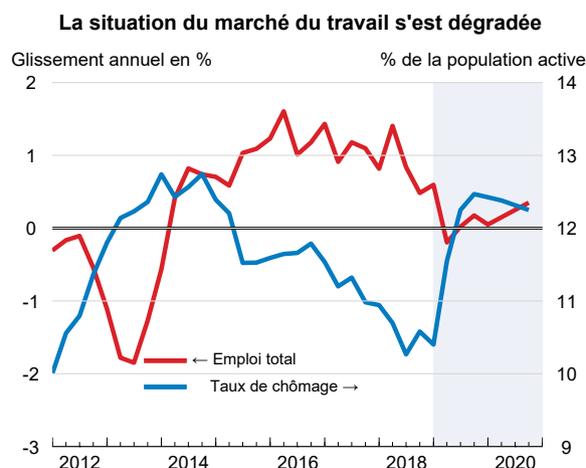
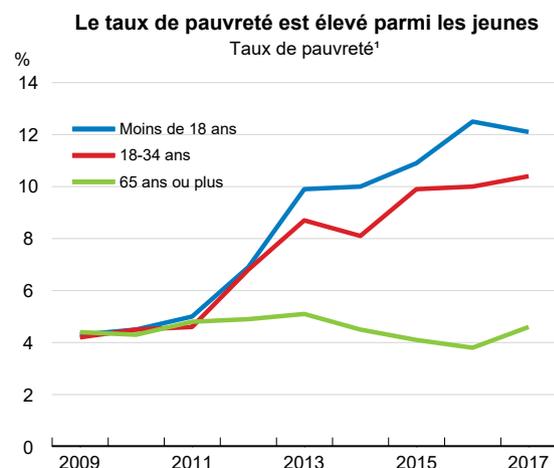
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935534>

Italie 2



1. La mesure de la pauvreté absolue utilisée par l'ISTAT est la proportion d'individus appartenant à des ménages dont les dépenses totales de consommation sont inférieures à un minimum socialement nécessaire, corrigées du nombre et de l'âge des membres du ménage et des niveaux des prix dans sa zone de résidence.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et ISTAT.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934622>

Le ralentissement économique a été généralisé

L'atonie de la demande extérieure et intérieure et l'érosion de la confiance des entreprises ont entraîné une chute de l'investissement et une forte diminution des stocks, contribuant à la récession technique qui a pris corps durant le second semestre de 2018. Par ailleurs, la faiblesse de l'activité des principaux partenaires commerciaux, notamment l'Allemagne, et les incertitudes entourant le Brexit et les accords commerciaux mondiaux ont été préjudiciables aux principaux secteurs exportateurs, à commencer par l'automobile et les industries mécaniques. La confiance des consommateurs s'est affaiblie tout en demeurant élevée et le taux d'épargne des ménages a augmenté, contribuant au tassement de leur consommation. Le chômage a cessé de reculer et demeure élevé, en particulier parmi les jeunes et les femmes. L'existence d'un volant important de ressources inutilisées sur le marché du travail et la stagnation de la productivité freinent la croissance des salaires dans le secteur privé.

Les créances douteuses et litigieuses des banques continuent de diminuer, s'établissant à 4.5 % de l'encours total de prêts (net des provisions pour pertes sur prêts). La qualité des prêts s'est améliorée et le ratio des nouvelles créances douteuses ou litigieuses à l'encours de prêts est retombé au niveau qui prévalait avant la crise, soit à moins de 2 %. Les critères d'octroi de nouveaux prêts demeurent favorables et les taux créditeurs – à l'image des coûts de financement des banques – sont faibles. Malgré ces conditions de crédit avantageuses, les prêts bancaires aux entreprises ont diminué au début de 2019 du fait de la contraction de la demande de crédit. Les enquêtes indiquent que les entreprises réduisent la voilure de leurs projets d'investissement.

Sous l'effet conjugué de la faible croissance et de la politique budgétaire expansionniste, le déficit des finances publiques augmentera de 2.1 % du PIB en 2018 à 2.4 % du PIB en 2019. Le budget de 2019 prévoit de nouvelles dépenses nettes équivalant à 0.6 % du PIB, dont la hausse sera principalement liée à l'introduction d'un nouveau dispositif de départ à la retraite anticipé (pour les trois prochaines années) et d'un nouveau dispositif de revenu minimum garanti plus généreux (le revenu de citoyenneté). Ces mesures expansionnistes ne seront compensées que partiellement par la réduction des dépenses – qui atteindra au moins 2 milliards EUR en vertu de l'accord conclu avec la Commission européenne – et par la hausse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés. Ces projections tablent sur le fait que le gouvernement n'appliquera que la moitié environ des augmentations de TVA prévues en 2020, s'élevant environ à 1.3 % du PIB au total. Pour cette raison, et en l'absence d'autres changements majeurs dans l'orientation des politiques, le déficit des finances publiques devrait continuer de se creuser pour atteindre 2.9 % du PIB en 2020. Dans un contexte de croissance nominale faible, d'augmentation graduelle de la charge d'intérêts et de gonflement du déficit, le ratio de la dette publique (au sens de Maastricht) devrait s'élever à 135 % du PIB en 2020.

Un large éventail de réformes sont nécessaires pour redynamiser la croissance et en répartir plus largement les bienfaits

Le niveau élevé de son ratio dette/PIB rend l'Italie vulnérable aux variations des taux d'intérêt, limitant les leviers dont dispose l'État pour stimuler la croissance et atteindre ses objectifs sociaux. Le gouvernement doit impérativement adopter un plan de réforme à moyen terme clair et crédible pour stimuler la croissance et abaisser ce ratio, de manière à améliorer sa crédibilité budgétaire et réduire la prime de risque qui grève les emprunts publics. Les dépenses publiques doivent gagner en efficacité et être mieux ciblées, et le système de l'impôt sur le revenu des personnes physiques doit être plus équitable et progressif. L'élaboration de revues de dépenses minutieuses lors de la préparation du budget annuel, suivie de leur pleine application, faciliterait la hiérarchisation des priorités et la réaffectation des dépenses, contribuant à libérer des ressources qui pourraient financer des programmes et investissements publics efficaces.

L'amélioration de la discipline fiscale volontaire et une action vigoureuse contre la fraude fiscale entraîneraient une hausse des recettes fiscales et permettraient de réduire les taux d'imposition.

La croissance de la productivité doit s'accélérer pour améliorer les niveaux de vie et compenser les effets démographiques très négatifs et l'amenuisement de la population active. Dans cette optique, il y aura non seulement lieu de renforcer la concurrence sur les marchés encore protégés, tels que les services professionnels et les services publics locaux, mais aussi d'éliminer les obstacles à la croissance des PME. Pour cela, il sera nécessaire de réviser les aspects de la fiscalité qui brident la croissance des entreprises et d'améliorer l'efficacité des administrations publiques et du système judiciaire en durcissant les normes de responsabilité et de transparence et en poursuivant la numérisation du secteur public. Il est par ailleurs crucial d'accroître le taux d'emploi, qui reste l'un des plus bas de la zone OCDE, pour stimuler la croissance et l'inclusion sociale. L'accroissement du taux d'emploi passe par une série de mesures : diminution des cotisations patronales ; amélioration de l'efficacité des services publics de l'emploi ; et renforcement des incitations à travailler par un recalibrage du revenu de citoyenneté et l'introduction de prestations liées à l'exercice d'un emploi pour les petits salaires. Un salaire minimum national dont la mise en place est actuellement débattue devra être fixé à un niveau qui ne pénalise pas l'emploi sur le marché du travail formel.

La croissance repartira à un rythme modéré

La croissance du PIB devrait reprendre à un rythme modéré en 2019 et se raffermir légèrement en 2020. L'incertitude pèsera sur la propension des ménages et des entreprises à consommer et investir, neutralisant les effets de l'expansion budgétaire sur l'activité en 2019. L'atonie de la demande extérieure continuera de brider la croissance des exportations, tandis que le niveau modéré de progression de la demande intérieure se traduira par une faible croissance des importations. Le solde des comptes courants demeurera largement excédentaire, à environ 2.5 % du PIB. La croissance limitée des salaires et la hausse graduelle de l'inflation des prix à la consommation freineront la progression des salaires réels. Ces facteurs, conjugués à la croissance atone de l'emploi, ralentiront la croissance du revenu réel des ménages et de la consommation privée.

La résurgence des turbulences sur les marchés financiers constitue un important facteur de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. L'incertitude politique et un nouvel affrontement avec la Commission européenne concernant le prochain budget entraîneraient une hausse importante et persistante des écarts de rendement des obligations souveraines, ce qui alourdirait les coûts de financement des banques et mettrait à mal leurs bilans et leurs ratios de fonds propres, réduisant le volume de crédit bancaire et l'investissement. Une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne nuirait aux échanges commerciaux en provoquant une baisse des exportations et en obligeant les entreprises à réduire encore leurs investissements. D'un autre côté, si le sursaut anticipé de l'investissement public et la reprise du secteur de la construction se matérialisaient plus vite que prévu, la croissance de l'investissement s'accélélerait. Des progrès rapides sur la voie de la réforme envisagée des services publics de l'emploi stimuleraient la croissance de l'emploi, soutenant les revenus et la consommation privée.

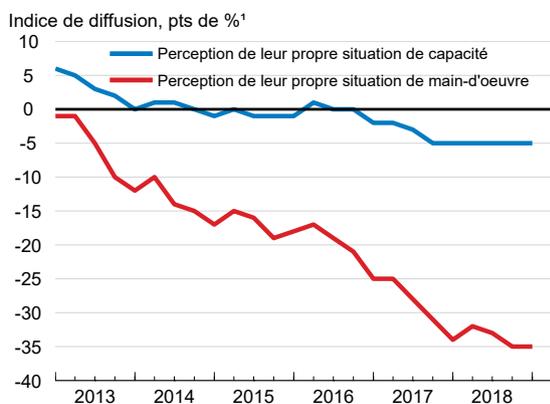
Japon

La croissance économique devrait rester proche de 0.7 % seulement en 2019-20, la croissance des salaires et de l'investissement étant tirée par les pénuries de main-d'œuvre et de capacités. L'effet temporaire de l'augmentation de la taxe sur la consommation intervenue en octobre 2019 sera atténué par des mesures budgétaires. Une croissance soutenue devrait porter progressivement l'inflation globale à 1 % (hors effet de la hausse de la taxe sur la consommation) en 2020.

Le ratio dette publique/PIB, qui atteint le niveau le plus élevé jamais enregistré dans la zone OCDE, représente un risque grave. Pour garantir la viabilité des finances publiques, il est nécessaire d'engager un programme d'assainissement détaillé, prévoyant des augmentations progressives de la taxe sur la consommation au-delà du relèvement effectué en 2019, ainsi que des mesures permettant de maîtriser les dépenses dans un contexte de vieillissement démographique rapide. Étant donné que la population en âge de travailler décline, la mise en œuvre de réformes structurelles génératrices de gains de productivité et d'emplois est essentielle pour viabiliser les finances publiques et améliorer le bien-être. La Banque du Japon devrait poursuivre sa politique monétaire expansionniste jusqu'à ce que l'objectif de 2 % d'inflation soit atteint.

Japon 1

Les entreprises sont confrontées à des pénuries de capacités et de main-d'œuvre



Les exportations stagnent en raison d'un recul des importations chinoises de produits japonais²



1. Ces indices de diffusion correspondent à la différence entre le pourcentage d'entreprises sondées faisant état de sureffectifs et le pourcentage de celles faisant état d'effectifs insuffisants, et à la différence entre le pourcentage d'entreprises faisant état de capacités excédentaires et le pourcentage de celles faisant état de capacités insuffisantes. Un indice négatif correspond donc à une pénurie globale de main-d'œuvre ou de capacités.

2. Données corrigées des variations saisonnières (moyenne mobile sur trois mois).

Source : Banque du Japon.

Japon : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Japon	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011)				
PIB aux prix du marché	531.3	0.6	1.9	0.8	0.7	0.6
Consommation privée	300.6	-0.1	1.1	0.4	0.5	-0.1
Consommation publique	105.3	1.4	0.3	0.8	0.8	1.5
Formation brute de capital fixe	126.4	-0.3	3.0	1.1	2.0	-0.3
Demande intérieure finale	532.3	0.1	1.4	0.6	0.9	0.2
Variation des stocks ¹	1.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
Demande intérieure totale	533.5	0.0	1.4	0.8	1.0	0.2
Exportations de biens et services	93.6	1.7	6.8	3.1	0.2	3.7
Importations de biens et services	95.8	-1.6	3.4	3.3	2.5	1.8
Exportations nettes ¹	-2.2	0.6	0.6	0.0	-0.4	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.3	-0.2	-0.1	0.2	1.0
Indice des prix à la consommation ²	—	-0.1	0.5	1.0	0.8	1.5
IPC sous-jacent ³	—	0.4	-0.1	0.2	0.9	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.1	2.8	2.4	2.4	2.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.9	2.5	4.3	4.3	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.5	-3.0	-2.5	-2.5	-2.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	222.8	222.5	224.2	225.6	225.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	4.2	3.5	3.0	3.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Calculés comme la somme des indices trimestriels corrigés des variations saisonnières pour chaque année.

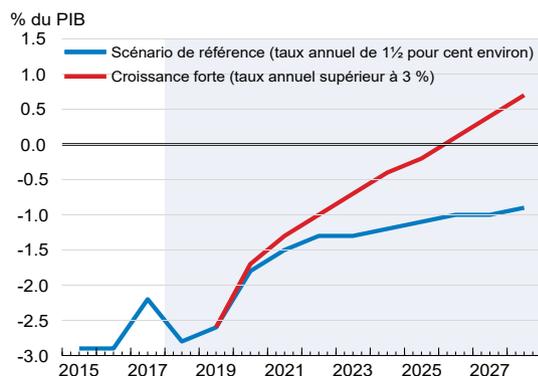
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

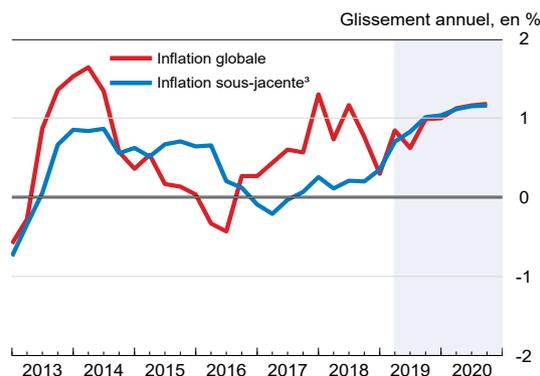
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935553>

Japon 2

Le solde budgétaire primaire devrait rester déficitaire jusqu'à la fin de l'exercice 2025 à politiques inchangées¹



La hausse des prix à la consommation² reste inférieure à l'objectif de 2 %



1. Prévisions du gouvernement en janvier 2019, fondées sur l'hypothèse que la hausse du taux de la taxe sur la consommation (qui doit passer de 8 % à 10 %) interviendra comme prévu en 2019. Solde primaire des administrations centrale et locales, exprimé en pourcentage du PIB et calculé pour l'exercice budgétaire.

2. Les données ne tiennent pas compte des effets du relèvement de la taxe sur la consommation intervenu en avril 2014, qui, selon une estimation du gouvernement, a fait grimper l'inflation de 2 points de pourcentage au cours de l'exercice budgétaire 2014. Elles excluent également la hausse de la taxe sur la consommation programmée pour octobre 2019, qui majorerait l'inflation de 1.0 point de pourcentage au quatrième trimestre de 2019, ainsi que l'effet de la gratuité des services d'accueil des jeunes enfants âgés de trois à cinq ans, qui réduirait l'inflation de 0.5 point de pourcentage, selon une estimation de l'OCDE.

3. Mesure de l'OCDE, qui exclut les prix des produits alimentaires et de l'énergie.

Source : Bureau du Cabinet ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Banque du Japon.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934660>

Les pénuries de main-d'œuvre et de capacités soutiennent les salaires et l'investissement des entreprises

Après avoir atteint un pic de 1.9 % en 2017, la croissance économique a reflué à 0.8 % en 2018 en raison de l'essoufflement des exportations, lié à la perte de vitesse des échanges mondiaux. Néanmoins, l'expansion actuelle, qui a débuté à la fin de 2012, est désormais la plus longue phase ascendante que le Japon ait connue depuis la Seconde Guerre mondiale, à la faveur de la reprise modérée de la consommation et de la vigueur des investissements des entreprises. Cette dynamique s'est quelque peu enrayée au début de 2019, avec un recul de la production industrielle et des exportations, mais le marché du travail demeure tendu.

L'accélération du déclin de la population en âge de travailler exacerbe les pénuries de main-d'œuvre. Le taux de chômage oscille autour de 2 ½ pour cent, tandis que le ratio entre offres et demandes d'emploi a atteint 1.6 environ, son plus haut niveau depuis 1974. Les salaires réels ont été étayés en 2018 par le versement de primes importantes, liées au niveau historiquement élevé des bénéfices des entreprises. Cette année, les négociations salariales de printemps se sont soldées par une augmentation annuelle des salaires de 2.1 %, à peu près comme en 2018. Conjuguées aux pénuries de capacités et au niveau élevé des bénéfices, les pénuries de main-d'œuvre contribuent également à soutenir l'investissement des entreprises. Si l'inflation des prix à la consommation demeure bien inférieure à l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon, la hausse de 2.2 % des coûts unitaires de main-d'œuvre enregistrée en 2018 – la plus forte progression depuis le début des années 1990 – devrait se répercuter sur les prix des biens et des services.

Relever les défis interdépendants du vieillissement démographique et de la dette publique

La dette brute des administrations publiques du Japon a augmenté pour s'établir à 226 % du PIB. Le relèvement prévu du taux de la taxe sur la consommation générera des recettes de l'ordre de 1 % du PIB. Pour atténuer les conséquences économiques à court terme de cette hausse, le deuxième budget supplémentaire pour l'exercice 2018 et le budget pour l'exercice 2019 ont introduit de nouveaux investissements publics qui, ensemble, s'élèvent à 0.4 % du PIB. Le gouvernement envisage également de recourir à des mesures exceptionnelles, comme la baisse de la fiscalité sur les automobiles et le logement, au cours de l'exercice 2019-20. En outre, la décision d'utiliser la moitié des recettes supplémentaires pour financer de nouveaux programmes de dépenses atténuera les effets de la hausse de la taxe sur la consommation. Pour donner confiance dans la viabilité de ses finances publiques, le Japon a besoin d'un programme détaillé et concret d'assainissement budgétaire allant au-delà de l'objectif qu'il s'est fixé d'atteindre un excédent primaire en 2025, afin d'amener le ratio de la dette publique sur une trajectoire descendante. Les mesures visant à accroître les recettes devraient s'appuyer au premier chef sur une fiscalité moins distorsive, notamment sur la taxe sur la consommation. Son relèvement en 2019 devrait être suivi de nouvelles augmentations progressives rapprochant le taux japonais de la moyenne de l'OCDE, égale à 19 %. S'agissant des dépenses, la priorité est de contenir les dépenses sociales, en particulier en faisant un meilleur usage des ressources affectées aux soins de santé.

Les achats massifs d'obligations d'État par la Banque du Japon, qui se montent désormais à 85 % du PIB, ont atténué l'impact du niveau élevé de la dette publique. Dans le cadre de sa politique de « contrôle de la courbe des rendements », la banque centrale maintient le taux de rendement des obligations d'État à dix ans à un niveau proche de zéro. Elle est résolue à continuer d'accroître la base monétaire jusqu'à ce que l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (hors produits alimentaires frais), s'établisse de manière stable au-dessus de l'objectif de 2 %. D'après les projections, la politique monétaire devrait conserver une orientation accommodante jusqu'à fin 2020.

Face à la diminution et au vieillissement de la population japonaise, il est important de lever les obstacles à l'emploi des personnes âgées en menant une réforme du marché du travail, notamment en supprimant le droit des entreprises à fixer un âge de départ obligatoire à la retraite, qui est actuellement de 60 ans dans la plupart d'entre elles. Cette réforme contribuerait également à réduire l'importance de l'ancienneté dans la détermination des salaires. Mettre fin au dualisme du marché du travail permettrait de promouvoir l'emploi féminin et de réduire les écarts de rémunération considérables qui existent entre les hommes et les femmes. Le gouvernement a l'intention d'accepter 345 000 travailleurs étrangers entre 2019 et 2024 en vertu d'une nouvelle loi qui autorise les étrangers ayant achevé un programme de formation au Japon à rester jusqu'à cinq années supplémentaires pour travailler dans des secteurs confrontés à des pénuries de main-d'œuvre aiguës. Le nouveau plan d'action économique fixe un objectif ambitieux : doubler le taux de croissance de la productivité du travail pour le porter à 2 % d'ici 2020, grâce à une série de mesures parmi lesquelles des réformes de la gouvernance des entreprises, des aides financières à l'investissement des PME dans les TIC et des incitations fiscales à revaloriser les salaires et à investir. La poursuite de l'ouverture commerciale sera également bénéfique. Sous l'impulsion du Japon, l'Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste est entré en vigueur en décembre 2018, suivi de l'Accord de partenariat économique UE-Japon en février 2019.

La croissance devrait se poursuivre à un rythme correspondant à son taux potentiel

Du fait des mesures mises en œuvre pour atténuer l'impact du relèvement de la taxe sur la consommation, la croissance de la production devrait demeurer aux alentours de 0.7 % en 2019-20, ce qui correspond à l'estimation du taux de croissance potentiel du Japon. Les accords salariaux de 2019 vont se traduire par une croissance modérée des salaires, qui soutiendra la consommation privée. Les salaires devront continuer à augmenter pour que l'expansion se poursuive en 2020. Les nouveaux accords de libre-échange et la tenue des Jeux olympiques de 2020 à Tokyo devraient dynamiser les exportations de biens et de services ; néanmoins, le Japon est vulnérable face à un éventuel nouveau ralentissement de la demande intérieure chinoise. Le protectionnisme continue aussi de représenter une menace, même si, en vertu de la déclaration conjointe des États-Unis et du Japon de septembre 2018, aucune nouvelle restriction commerciale ne sera instaurée à l'encontre du Japon durant les consultations sur l'accord commercial. Le niveau sans précédent de la dette publique du Japon constitue un risque majeur. Toute érosion de la confiance dans la viabilité des finances publiques du pays pourrait déstabiliser le secteur financier et l'économie réelle, avec des retombées négatives de grande ampleur sur l'économie mondiale.

Lettonie

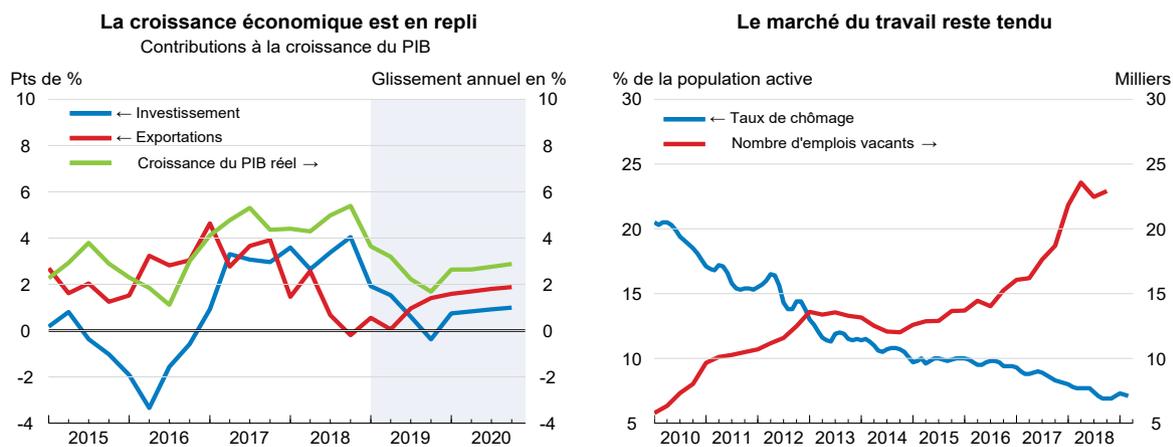
La croissance économique devrait fléchir sous l'effet de la dégradation des conditions sur les marchés d'exportation et du ralentissement des décaissements de fonds de l'UE. La consommation des ménages, solide, continuera de soutenir la croissance. La forte progression des salaires se traduira peu à peu par une hausse de l'inflation.

La politique budgétaire sera globalement neutre. Il est essentiel d'être plus efficace dans la collecte de l'impôt pour financer un accroissement des dépenses de santé et un meilleur accès au logement, à l'éducation et à la formation. Il y a lieu de se féliciter de l'engagement du nouveau gouvernement de redoubler d'efforts pour réduire l'ampleur du secteur informel et lutter contre la criminalité économique, notamment le blanchiment de capitaux.

La croissance économique est tirée par la demande intérieure

La Lettonie a enregistré une forte expansion économique en 2018 grâce à un taux de croissance à deux chiffres des investissements, qui s'explique par de grands projets d'investissement dans les secteurs du commerce et de la logistique et par une accélération exceptionnelle des décaissements de fonds de l'UE. L'allègement de la fiscalité du travail et une forte croissance des salaires, due au relèvement des salaires minimums, à des pénuries de main-d'œuvre et à un accroissement de la productivité, ont porté une consommation des ménages solide. Le fléchissement des échanges mondiaux pèse toutefois depuis quelque temps sur la confiance des entreprises, la production industrielle et les exportations. L'augmentation des coûts de main-d'œuvre ne s'est pas traduite, jusqu'à présent, par des tensions inflationnistes sensibles.

Lettonie



Source : Bureau central des statistiques de Lettonie ; Eurostat ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934698>

Lettonie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Lettonie	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	24.3	2.1	4.6	4.8	2.7	2.7
Consommation privée	14.7	1.4	4.1	4.5	3.8	3.6
Consommation publique	4.4	3.9	4.1	4.0	2.6	2.0
Formation brute de capital fixe	5.4	-8.4	13.1	16.4	3.9	3.9
Demande intérieure finale	24.4	-0.3	5.9	6.9	3.6	3.4
Variation des stocks ¹	0.0	2.3	0.5	0.2	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	24.4	2.1	6.3	6.8	3.1	3.3
Exportations de biens et services	14.7	4.4	6.2	1.8	1.3	3.0
Importations de biens et services	14.8	4.4	8.9	5.1	2.0	4.1
Exportations nettes ¹	-0.1	0.0	-1.5	-2.0	-0.4	-0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.9	3.2	4.2	4.1	3.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.1	2.9	2.6	2.6	2.5
IPCH sous-jacent ²	—	1.2	1.7	1.9	2.2	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.6	8.7	7.4	7.0	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-5.3	-6.0	-3.8	-2.1	-0.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.1	-0.6	-1.0	-0.8	-0.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.3	48.0	44.6	44.3	44.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	40.3	40.0	35.9	35.6	35.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.6	0.7	-1.0	-1.5	-1.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935591>

La situation sur le marché du travail demeure tendue et le nombre d'emplois non pourvus est élevé. Le taux de chômage a reculé, mais reste supérieur à 7 %, des décalages entre l'offre et la demande de main-d'œuvre, en termes de compétences et au niveau des régions, freinant une croissance plus rapide de l'emploi. Il existe aussi de nombreux salariés découragés ou à temps partiel subi, ainsi que des personnes qui, bien que prêtes à travailler, ne recherchent pas activement un emploi. Il s'agit là d'un réel défi pour la croissance économique, d'autant plus que la population active diminue sous l'effet de l'émigration continue et du vieillissement démographique. Le salaire moyen a augmenté de 8 % en 2018, donnant lieu à une augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre par rapport aux partenaires commerciaux de la Lettonie.

Des politiques devraient être adoptées pour rendre la croissance plus inclusive

L'orientation budgétaire sera globalement neutre : les réformes de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés, instaurées progressivement depuis 2018, seront compensées par un relèvement des droits d'accise et une modération des dépenses. Le gouvernement a également augmenté les cotisations sociales pour financer en partie l'accroissement des dépenses de santé. Cette orientation budgétaire est appropriée, compte tenu des faibles tensions inflationnistes et de la nécessité de dépenser davantage, en particulier dans les domaines de la santé, l'éducation et la formation, de façon à remédier à la pénurie de compétences et aux inégalités d'accès aux services sociaux. Le gouvernement devrait cependant surveiller l'incidence de la progression des salaires sur les prix et se tenir prêt à réagir en donnant un tour

de vis budgétaire dans l'éventualité où les tensions inflationnistes se feraient plus vives que prévu, en particulier vers la fin de la période de prévision.

Une forte croissance de la productivité est requise pour assurer une robuste croissance économique face aux effets néfastes du vieillissement et de l'émigration sur la démographie. Il est essentiel de mieux aligner l'enseignement professionnel et supérieur sur les besoins du marché du travail et d'accroître la participation à la formation des adultes, afin de remédier à la pénurie de compétences qui freine l'innovation et l'adoption des technologies numériques. Le développement d'un marché immobilier locatif contribuerait à la mobilité de la main-d'œuvre, ce qui permettrait de réduire les décalages entre l'offre et la demande de main-d'œuvre dans les régions. Le système judiciaire, les services de répression et les instances de surveillance devraient être dotés de capacités renforcées pour combattre des délits économiques tels que le blanchiment de capitaux et la fraude fiscale, et lutter contre l'économie informelle et les risques d'atteinte à la réputation ainsi que contre les inefficacités dans les procédures d'insolvabilité, qui nuisent à une allocation plus efficiente des ressources. L'amélioration de l'accès à la santé et le renforcement de la protection sociale contribueraient à rendre la croissance non seulement plus vigoureuse mais aussi plus inclusive.

La croissance économique devrait rester robuste

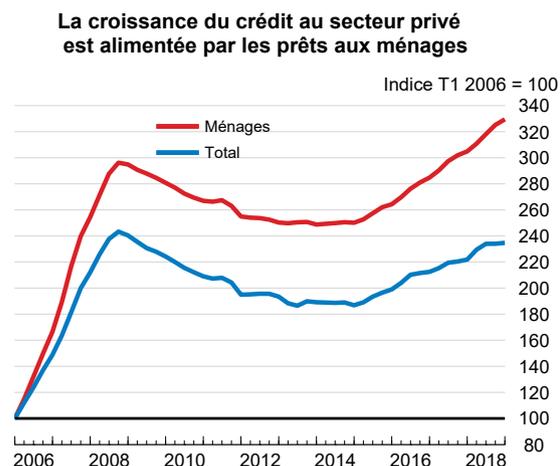
La croissance économique ralentira quelque peu, l'investissement fléchissant pour revenir à un taux plus viable, compte tenu du ralentissement des décaissements de fonds de l'UE. Selon les prévisions, la croissance des exportations ne se redressera que progressivement. Si le Royaume-Uni, sixième destination des exportations lettones, ne parvient pas à sortir en bon ordre de l'Union européenne, le redressement des exportations pourrait être encore retardé. Les salaires devraient poursuivre leur forte progression face à des pénuries de compétences et des décalages entre offre et de demande de main-d'œuvre qui persisteront probablement à court terme. Cette tendance soutiendra la consommation, du fait de la hausse du revenu des ménages, mais risque de miner la compétitivité-prix des entreprises lettones si les gains de productivité ne sont pas suffisamment importants. En revanche, les réformes structurelles récentes, visant à encourager l'innovation et la formation, pourraient produire leurs effets plus rapidement que prévu, ce qui permettrait aux entreprises lettones de renforcer leur compétitivité hors prix. La croissance et l'emploi en sortiraient renforcés.

Lituanie

La croissance du PIB va, selon les prévisions, ralentir progressivement tandis que l'investissement revient à des niveaux plus viables et que le secteur extérieur demeure en berne. Les contraintes relatives à l'offre de main-d'œuvre constituent un autre frein à la croissance. Un marché du travail tendu et la robustesse de la demande intérieure continueront d'exercer des tensions sur l'inflation sous-jacente. Les hausses de salaires, supérieures à la croissance de la productivité, soutiendront la consommation et réduiront les inégalités de revenu, mais risquent de nuire à la compétitivité.

Le budget de l'État restera légèrement excédentaire en 2019-20, préservant la bonne santé de la situation budgétaire. Les réformes visant à améliorer la productivité et à rendre la croissance plus inclusive devraient tendre à améliorer encore l'environnement des affaires, notamment en allégeant les formalités administratives, et à aider les individus à atteindre leur potentiel productif en leur donnant les moyens d'acquérir des compétences utiles. Il est essentiel de renforcer la formation en entreprise dans l'enseignement professionnel et de proposer aux adultes des programmes efficaces de valorisation des compétences et de reconversion.

Lituanie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Banque centrale européenne.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934717>

Lituanie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Lituanie	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	37.4	2.4	4.1	3.5	2.9	2.5
Consommation privée	23.5	5.0	3.3	3.9	3.7	3.6
Consommation publique	6.4	-0.1	-0.4	0.8	0.9	0.6
Formation brute de capital fixe	7.3	0.3	6.8	6.5	5.1	4.3
Demande intérieure finale	37.2	3.2	3.4	3.9	3.5	3.2
Variation des stocks ¹	0.4	-1.0	-0.6	-1.1	0.5	-0.2
Demande intérieure totale	37.6	2.1	2.9	2.9	4.0	3.0
Exportations de biens et services	28.4	4.0	13.6	5.1	3.6	3.5
Importations de biens et services	28.6	3.8	12.0	4.3	4.9	4.1
Exportations nettes ¹	-0.2	0.1	1.3	0.7	-0.9	-0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.4	4.3	3.3	2.7	2.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.7	3.7	2.5	2.2	2.2
IPCH sous-jacent ²	—	1.7	2.6	1.9	2.1	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.9	7.1	6.2	5.9	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-3.6	-5.2	-3.7	-3.5	-3.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.2	0.5	0.7	0.4	0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	51.7	47.8	42.1	40.9	40.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	40.0	39.4	34.2	33.0	32.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.3	1.2	1.7	0.4	0.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935610>

La croissance économique repose sur la demande intérieure

L'activité économique croît à un rythme soutenu, mais inférieur aux niveaux élevés atteints récemment. La consommation privée reste portée par des hausses de salaires rapides, supérieures à la croissance de la productivité, et par l'expansion du crédit. Des mesures favorisant la progression des revenus, comme le relèvement du seuil de non-imposition et l'augmentation des prestations sociales, ont alimenté la consommation. La confiance des consommateurs s'est renforcée au début de 2019. Même si la confiance des entreprises s'est quelque peu affaiblie, la croissance de l'investissement reste vigoureuse dans un contexte de forte utilisation des capacités et de mise en œuvre plus rapide des projets bénéficiant de financements de l'UE. Le dynamisme de la demande intérieure a en partie compensé les effets des faiblesses extérieures sur la croissance. L'inflation globale s'est orientée à la baisse, notamment grâce au recul des prix du pétrole. La pénurie de compétences et le reflux du chômage, alliés à une demande intérieure robuste, continuent cependant d'entretenir l'inflation sous-jacente, surtout dans le secteur des services.

Les efforts de relèvement de la productivité et de lutte contre les inégalités doivent être poursuivis

L'orientation de la politique monétaire de la BCE demeure accommodante et le crédit au secteur privé augmente, porté par le haut niveau des prêts aux ménages. La hausse des prix de l'immobilier a quelque peu ralenti, mais de larges disparités régionales subsistent, et les prix hors de la région de la capitale continuent de progresser à un rythme soutenu. L'endettement du secteur privé et les prix de l'immobilier demeurent en deçà de leurs plus hauts historiques, atténuant de ce fait les risques pour la stabilité financière. Les autorités devront continuer d'anticiper et recourir aux règles prudentielles pour prévenir l'émergence de déséquilibres financiers.

Après une phase d'orientation budgétaire légèrement expansionniste ces deux dernières années, qui visait à stimuler la productivité et combattre les inégalités de revenus, l'hypothèse retenue est celle d'une orientation budgétaire globalement neutre pour la période 2019-20. Le coût budgétaire des mesures supplémentaires de lutte contre la pauvreté devrait être en partie compensé par un accroissement des recettes, qui passera par une amélioration de l'administration des impôts et par une augmentation de certaines taxes, notamment des droits d'accise sur le tabac.

Pour favoriser des gains de productivité et une croissance inclusive, des réformes supplémentaires devront donner au système éducatif les moyens de produire les compétences recherchées pour répondre aux nouveaux besoins du marché du travail et réduire l'ampleur des décalages entre offre et demande en la matière. À cet égard, il sera indispensable de renforcer l'attractivité de la formation professionnelle et sa pertinence pour le marché du travail, notamment grâce à l'apprentissage en entreprise, mais aussi de développer les programmes de valorisation des compétences et de reconversion en faveur des adultes, qui permettent d'acquérir des qualifications et des compétences solides et transférables. Les travailleurs peu qualifiés auraient à gagner d'un allègement des prélèvements sur le travail car il serait alors plus intéressant de les employer. Des réformes devraient aussi viser à promouvoir la dynamique des entreprises en simplifiant les procédures de faillite, ainsi qu'à réduire la part du secteur informel en allégeant les formalités administratives pesant sur les entreprises.

La croissance devrait fléchir

La croissance de la production va probablement ralentir à 2 ½ pour cent d'ici 2020. La hausse de l'investissement devrait s'atténuer après l'envolée de 2017-18, avec des flux de fonds de l'UE qui reviennent vers des niveaux plus habituels et des incertitudes mondiales qui influent sur les décisions des entreprises. La demande intérieure subira encore les effets de la contraction de la population active, qui limite la croissance de la consommation. La faiblesse de la demande extérieure continuera de freiner les exportations. Le taux de chômage devrait tourner autour de 6 % sur la période 2019-20. L'inflation sous-jacente suivra une pente ascendante tant que les conditions resteront tendues sur le marché du travail. Si la croissance des principaux partenaires européens de la Lituanie était plus faible que prévu, les investissements et les exportations pourraient s'en ressentir. Les pénuries de main-d'œuvre présentent un autre risque important de divergence à la baisse : elles pourraient en effet freiner la croissance de l'emploi plus fortement que prévu et conduire à des hausses de salaires plus rapides, qui pourraient nuire aux résultats à l'exportation. En revanche, des réformes structurelles pourraient se traduire par une croissance plus dynamique de la productivité et de la production.

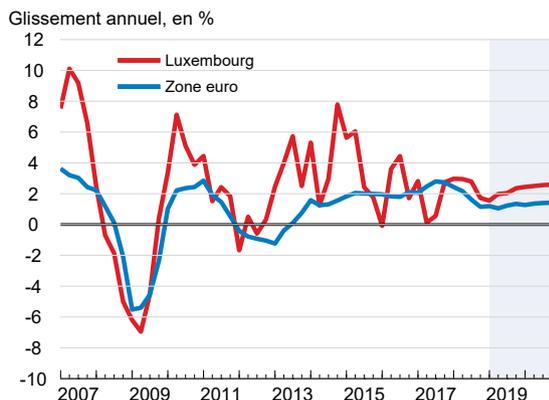
Luxembourg

La croissance économique devrait fléchir à 2 % en 2019, mais rebondir à 2.5 % en 2020. La demande intérieure stimulera l'activité économique, en particulier la consommation privée, qui sera soutenue par la résilience du marché du travail et la persistance des effets de la réforme fiscale. La faiblesse de la croissance dans la zone euro pèsera sur les exportations de services financiers et non financiers. Si la poursuite des créations d'emplois bénéficiera au premier chef aux travailleurs frontaliers, elle contribuera également à faire baisser le taux de chômage, qui s'établira à un peu plus de 5 %.

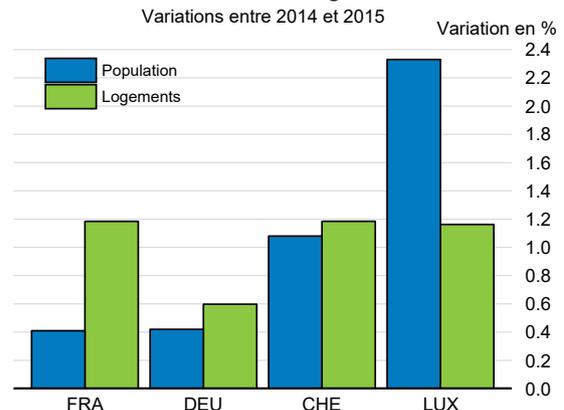
La politique budgétaire est saine et la grande marge de manœuvre budgétaire dont dispose le pays pourrait être utilisée pour accroître les investissements dans les infrastructures et appliquer d'autres mesures favorisant la croissance, comme la construction de logements. De par sa dépendance à l'égard de son secteur financier, le Luxembourg est exposé à un risque élevé de volatilité financière qui se transmet par les fonds d'investissement internationaux, ce qui légitime une surveillance continue et la diversification de l'économie. La question des contraintes pesant sur l'offre de logements doit être abordée car les prix des logements continuent de grimper et les ménages sont fortement endettés.

Luxembourg

Le PIB a fortement augmenté



La population augmente plus vite que la construction de logements



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; OCDE (2018), Perspectives des migrations internationales; et Base de données de l'OCDE sur le logement abordable.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934736>

Luxembourg : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Luxembourg						
PIB aux prix du marché	51.6	2.4	1.6	2.6	2.0	2.5
Consommation privée	15.9	1.7	3.0	4.2	2.8	3.6
Consommation publique	8.7	2.5	3.5	4.0	4.3	3.2
Formation brute de capital fixe	9.4	10.1	3.9	-2.8	5.5	4.5
Demande intérieure finale	33.9	4.1	3.4	2.2	3.9	3.7
Variation des stocks ¹	0.5	-0.4	-0.5	0.6	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	34.4	3.5	2.6	3.3	3.0	3.6
Exportations de biens et services	115.9	3.8	-1.9	4.6	3.8	4.1
Importations de biens et services	98.8	4.5	-2.2	5.1	4.4	4.8
Exportations nettes ¹	17.1	0.1	-0.1	0.5	0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.9	2.1	3.8	2.8	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.0	2.1	2.0	1.7	1.9
IPCH sous-jacent ²	—	1.0	1.4	0.9	1.8	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.3	5.9	5.5	5.2	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.7	16.5	16.5	18.0	18.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.9	1.4	2.4	1.9	1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	28.9	30.7	28.8	29.1	29.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	20.7	23.0	21.4	21.7	22.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.1	5.0	4.8	4.0	4.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935629>

La demande intérieure soutient la croissance

Les consommateurs ont repris confiance, ce qui laisse présager que leur consommation demeurera dynamique, pour le plus grand bien de la croissance. À l'inverse, la confiance des entreprises s'est dégradée au premier trimestre 2019, laissant augurer un possible fléchissement des importations de services financiers et non financiers. La baisse du taux de chômage, de plus d'un demi-point de pourcentage par rapport à la même période de 2018, et le taux élevé d'emplois vacants sont des signes de tensions sur le marché du travail. Des problèmes d'inadéquation des compétences et de pénurie de main-d'œuvre qualifiée sont de plus en plus visibles et révèlent un risque de contraintes de capacités. La position de plateforme financière mondiale qu'occupe le Luxembourg aboutit à une croissance toujours plus importante des volumes d'actifs gérés par des fonds d'investissement en quête de rendement et d'effets positifs sur leur valorisation sous l'impulsion de l'orientation accommodante de la politique monétaire. La contribution du secteur financier à la croissance a été positive en 2018.

Des mesures sont nécessaires pour redynamiser la productivité et accroître l'offre de logements

S'établissant à 21.4 % du PIB en 2018, la dette publique brute du Luxembourg est parmi les plus faibles de l'OCDE. De fait, la position financière nette des administrations publiques est créditrice en raison de l'ampleur des actifs détenus par l'administration de sécurité sociale. Le solde budgétaire des administrations publiques est excédentaire, et devrait diminuer en 2019, essentiellement en raison du ralentissement de la croissance du PIB. La politique budgétaire devrait conserver une orientation globalement neutre. Le projet de budget de 2019 prévoit une diminution des recettes en raison de la baisse de l'impôt sur le revenu des sociétés, de l'instauration d'un crédit d'impôt salaire social minimum (CISSM) et d'un nouveau manque à gagner sur les recettes de la TVA du commerce en ligne, en partie compensés par une majoration des taxes et des droits d'accise sur les carburants. La mise en place d'un système de redevances de congestion dans la capitale permettrait de promouvoir davantage la croissance verte. La contre incitation à travailler inhérente au système de prélèvements et de prestations, qui constitue un obstacle à une nouvelle baisse du chômage et à la lutte contre les pièges de l'inactivité, est un important défi structurel auquel la politique budgétaire doit apporter des réponses.

La forte exposition de l'économie luxembourgeoise aux évolutions du secteur financier justifie une surveillance attentive des risques qui y sont associés, d'autant plus que les ménages sont fortement endettés. Les contraintes qui pèsent sur l'offre de logements, comme la faible utilisation des terrains disponibles, ont freiné la construction de nouveaux logements et conduit à une forte appréciation des prix de l'immobilier, entraînant une contraction du parc de logements abordables. L'immigration, essentiellement portée par le dynamisme du marché du travail, a fait gonfler la demande, tandis que l'offre de logements reste limitée par l'inutilisation de terrains constructibles et l'insuffisance de la coordination entre l'administration centrale et les municipalités.

Malgré de bonnes compétences numériques et d'importants investissements publics dans la connectivité et l'internet à haut débit, il est nécessaire d'accélérer l'adoption des technologies numériques par les entreprises, par exemple dans le domaine du commerce en ligne, et par l'administration publique. Des problèmes d'inadéquation des compétences et de pénurie de main-d'œuvre qualifiée sont déjà apparents et les futures améliorations du système éducatif devraient mettre l'accent sur la formation tout au long de la vie et l'adéquation entre l'offre de compétences et les besoins du marché du travail.

La croissance devrait ralentir

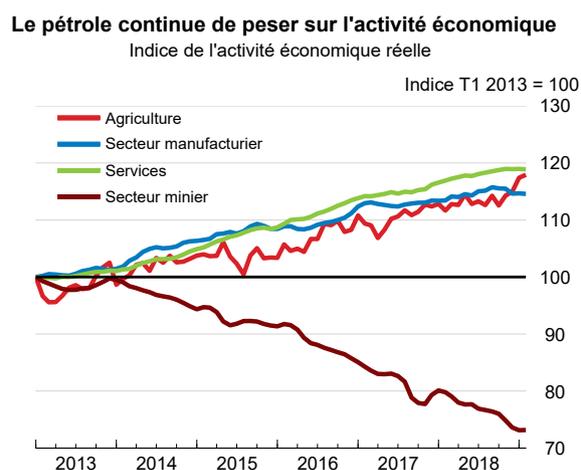
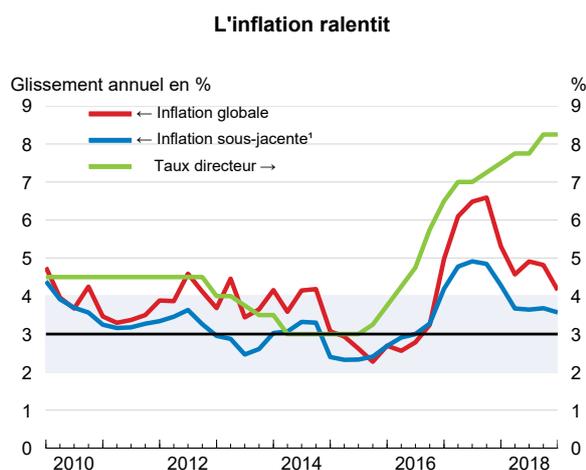
La croissance devrait décélérer pour s'établir à 2 % en 2019, principalement sous l'effet du ralentissement de la zone euro, avant de se redresser pour atteindre 2.5 % en 2020, tirée par la résilience de la demande intérieure et une amélioration des résultats à l'exportation. La politique budgétaire devrait rester globalement neutre. L'accentuation de la volatilité financière est un risque fondamental d'écart à la baisse par rapport aux projections à moyen terme. En revanche, certains établissements financiers ayant annoncé la relocalisation de leurs activités au Luxembourg après le Brexit, cette évolution pourrait faire augmenter la production du secteur financier.

Mexique

L'activité économique, portée par la demande intérieure, se redressera modérément. La consommation devrait s'affermir compte tenu de l'ampleur des envois de fonds des travailleurs émigrés, du recul de l'inflation et de la hausse des transferts sociaux. Les projets d'investissements annoncés dans les infrastructures devraient également stimuler la croissance, mais les restrictions pesant sur les dépenses courantes annuleront en partie ces effets. L'incertitude liée à l'action publique continuera de peser sur l'investissement privé. Le repli de l'activité pétrolière restera un frein à la croissance. Dans l'ensemble, la croissance sera trop modeste pour réduire le poids de l'activité informelle dans l'économie.

L'orientation restrictive de la politique monétaire est appropriée pour contenir une inflation élevée et maintenir l'ancrage des anticipations. L'inflation devrait revenir progressivement au niveau de l'objectif visé en l'absence de nouveaux chocs, compte tenu de l'augmentation du volant de ressources inemployées. La prudence budgétaire permettra de maintenir la dette publique à un niveau constant. Une stratégie renouvelée, visant à rehausser la productivité et une faible croissance potentielle, est nécessaire et devrait prévoir d'intensifier les mesures de renforcement de l'état de droit et de la concurrence. Une amélioration des résultats scolaires de chacun contribuerait aussi à rendre la croissance plus inclusive. Le relèvement du taux d'activité des femmes, grâce au développement de services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants de qualité, favoriserait la croissance et l'inclusion. Globalement, il faut, pour améliorer l'inclusion, instaurer l'égalité des chances pour tous, en concentrant l'effort sur les groupes les plus défavorisés, comme les populations autochtones et les personnes handicapées.

Mexique



1. L'inflation sous-jacente exclut l'alimentation et l'énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et INEGI.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934755>

Mexique : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mexique	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
PIB aux prix du marché	18 562.7	2.7	2.3	2.0	1.6	2.0
Consommation privée	12 167.5	3.5	3.4	2.2	1.4	2.2
Consommation publique	2 288.3	2.6	1.0	1.4	-0.6	0.3
Formation brute de capital fixe	4 179.4	1.1	-1.6	0.6	-1.8	2.2
Demande intérieure finale	18 635.2	2.8	2.0	1.7	0.4	2.0
Variation des stocks ¹	308.7	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	18 943.9	2.9	1.9	1.8	0.4	1.9
Exportations de biens et services	6 410.3	3.7	4.0	5.7	3.0	4.9
Importations de biens et services	6 791.5	2.4	6.7	6.2	4.2	4.5
Exportations nettes ¹	- 381.2	0.4	-1.1	-0.3	-0.5	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.5	6.7	5.3	4.0	3.8
Indice des prix à la consommation	—	2.8	6.0	4.9	3.8	3.5
IPC sous-jacent ²	—	3.0	4.7	3.8	3.5	3.3
Taux de chômage ³ (% de la population active)	—	3.9	3.4	3.3	3.5	3.4
Besoin de financement du secteur public ⁴	—	-0.5	-1.1	-2.5	-2.4	-2.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-1.7	-1.8	-1.9	-1.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice de prix à la consommation à l'exclusion des produits volatils : agriculture, énergie et tarifications approuvées par les différents niveaux gouvernementaux.

3. Données établies sur la base de l'enquête nationale sur l'emploi.

4. Administration centrale et entreprises publiques. En 2016 et 2017, le besoin de financement du secteur public inclut l'excédent brut d'exploitation de la banque centrale.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935648>

L'activité économique a fléchi

La croissance a ralenti récemment, compte tenu de la faiblesse de l'investissement et d'une progression plus lente des exportations, liée à la baisse de régime des importations des États-Unis. Les tensions commerciales et l'incertitude liée à l'action publique ont aussi entamé la confiance des entreprises. Les perturbations des approvisionnements en essence, les grèves et les blocages des voies ferroviaires ont eu des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement au début de 2019. Les prix de l'énergie et de l'alimentation continuent d'exercer des tensions sur l'inflation globale, qui reste supérieure à l'objectif. Toutefois, les anticipations d'inflation et l'inflation sous-jacente, qui sont les indicateurs privilégiés de la banque centrale, s'inscrivent déjà dans la marge de fluctuation qu'elle a définie, même si l'inflation sous-jacente ne baisse que lentement.

Maîtriser les dépenses publiques permettrait de stabiliser la dette et de préserver la confiance

Un cadre de politique macroéconomique solide a favorisé la résilience de l'économie face à divers vents contraires. Le taux d'intérêt directeur, qui a atteint un point culminant depuis la crise financière, a empêché une forte poussée de l'inflation et contribué à l'ancrage des anticipations d'inflation. L'inflation devrait revenir progressivement au niveau de l'objectif en l'absence de nouveaux chocs, à mesure que le volant de ressources inemployées augmente dans l'économie. Les autorités monétaires devraient rester

attentives à l'évolution de l'inflation sous-jacente, des anticipations et de la balance des risques, et ajuster le taux directeur en le fixant à un niveau compatible avec l'objectif d'inflation.

L'heure est toujours à la prudence budgétaire, et le gouvernement est déterminé à maintenir le ratio dette publique/PIB à un niveau constant. Dans un contexte de fléchissement de la croissance du PIB et de diminution des recettes non fiscales, il faudra ajuster les dépenses. Celles-ci se réorientent actuellement vers les infrastructures, le gouvernement ayant l'intention de promouvoir le développement des régions du sud du pays et de stimuler la production énergétique. Si l'investissement privé est sollicité pour moderniser les ports et développer le réseau ferroviaire, l'investissement public prévu dans le secteur énergétique sera probablement incompatible avec un ratio dette/PIB stable, compte tenu des rigidités budgétaires et de l'absence d'augmentation des prélèvements fiscaux. Les dépenses sociales se sont accrues du fait du gonflement de l'enveloppe consacrée aux retraites et aux bourses d'études, mais il faudrait revoir à la hausse les investissements dans les établissements scolaires des zones défavorisées, pour atténuer les fortes inégalités qui prévalent en matière de services d'éducation. Développer des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants abordables et de qualité constitue une priorité pour améliorer les résultats scolaires et renforcer l'équité, ainsi que pour favoriser l'insertion des femmes sur le marché du travail. Il faudrait poursuivre les efforts déployés pour améliorer l'efficacité du recouvrement de l'impôt et réduire les dépenses et les exonérations fiscales. Enfin, un renforcement de la progressivité de l'impôt sur le revenu des personnes physiques permettrait d'accroître les recettes fiscales et d'améliorer l'équité du système d'imposition, qui sont aujourd'hui limitées.

La croissance devrait augmenter modérément

La croissance devrait augmenter modérément, portée par les investissements en infrastructures et la consommation intérieure. La croissance des exportations continuera d'étayer l'activité économique, quoique à un rythme moins soutenu, du fait du ralentissement progressif de l'expansion économique aux États-Unis. Il sera nécessaire de renforcer l'investissement privé pour stimuler la productivité et la croissance de l'emploi formel. L'amélioration de l'environnement des entreprises est donc une priorité. L'incertitude liée à l'action publique, la montée du protectionnisme et la non-ratification de l'accord commercial avec les États Unis et le Canada, l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), constituent toujours des risques de divergence à la baisse par rapport aux perspectives, car elles entameraient les exportations et freineraient encore plus l'investissement. À l'inverse, une réduction de l'incertitude liée à l'action publique, un renforcement de l'état de droit et de la concurrence et une diminution des violences amélioreraient l'environnement des entreprises et le bien-être.

Norvège

La croissance du PIB continental décélérera légèrement, les contraintes de capacités continuant de se renforcer. La croissance du PIB restera supérieure à son niveau tendanciel et la diminution des capacités inutilisées se traduira par une accélération de la croissance des salaires et un recul régulier du chômage.

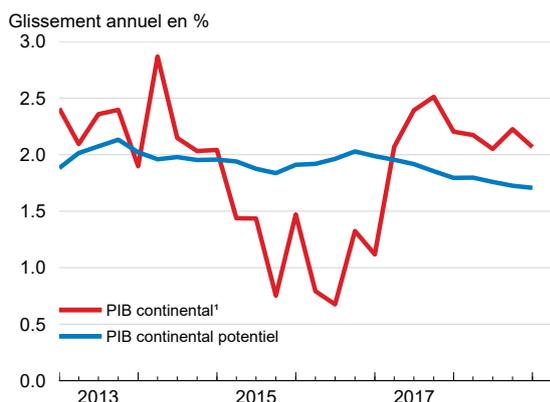
La croissance étant supérieure à son rythme tendanciel, le resserrement progressif des conditions monétaires décidé par la Norges Bank et l'orientation neutre de la politique budgétaire sont appropriés. Les autorités doivent néanmoins rester vigilantes, compte tenu des risques liés au marché du logement et aux emprunts hypothécaires et aux incertitudes considérables qui entourent le prix du pétrole, dans un contexte de dégradation des perspectives mondiales. En matière de politiques structurelles, les pouvoirs publics devraient s'attacher à améliorer les perspectives d'emploi des catégories vulnérables et l'efficacité des dépenses du secteur public.

La croissance économique a quelque peu ralenti

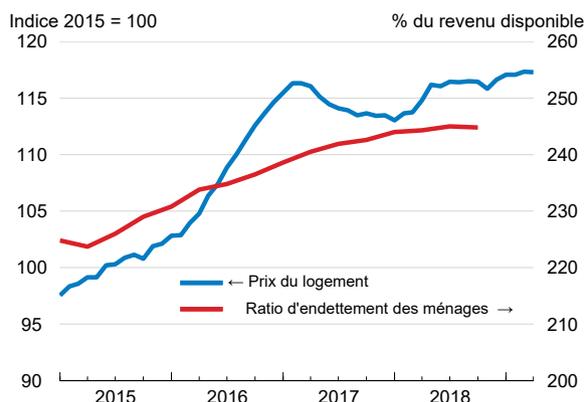
La croissance de la production continentale (abstraction faite de la production de pétrole et de gaz) a légèrement décéléré au cours des derniers trimestres, mais elle demeure supérieure à son niveau potentiel. Les tensions observées sur les marchés du travail et des produits continuent de s'accroître. Le taux de chômage se replie, la progression des salaires s'accélère et l'inflation globale a dépassé l'objectif de 2 %, en partie du fait de la dépréciation du taux de change. Le raffermissement des prix du pétrole consécutif au point bas atteint à la fin 2018 redynamise l'activité liée au pétrole. La forte hausse de la consommation des ménages et le rebond de la construction de logements ont soutenu l'activité dans son ensemble. De plus, la croissance des importations a été relativement faible. Les données récentes sur les exportations hors pétrole font apparaître une situation contrastée, marquée par la faiblesse des ventes de services, mais par la bonne tenue des exportations de biens.

Norvège

L'activité économique continentale s'essouffle déjà



Les prix des logements repartent à la hausse, mais lentement



1. Estimations pour le 1er trimestre de 2019.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Statistics Norway ; et Real Estate Norway (Eiendom Norge).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934812>

Norvège : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
Norvège						
PIB continental aux prix du marché¹	2 621.0	1.1	2.0	2.2	2.0	1.9
PIB total aux prix du marché	3 118.1	1.2	2.0	1.4	1.8	2.1
Consommation privée	1 353.7	1.3	2.2	2.0	1.6	1.9
Consommation publique	729.3	2.1	2.5	1.5	1.4	2.0
Formation brute de capital fixe	741.4	5.2	3.6	0.9	2.7	2.3
Demande intérieure finale	2 824.4	2.5	2.6	1.6	1.8	2.0
Variation des stocks ²	118.3	-0.5	0.1	0.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 942.7	2.0	2.6	2.0	2.0	2.0
Exportations de biens et services	1 176.1	1.1	-0.2	-0.8	0.7	2.3
Importations de biens et services	1 000.7	3.3	1.6	0.9	1.4	2.0
Exportations nettes ²	175.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	-1.1	3.9	5.6	1.9	2.2
Indice des prix à la consommation	–	3.5	1.9	2.8	2.5	2.1
IPC sous-jacent ³	–	3.3	1.7	1.2	2.3	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	–	4.7	4.2	3.8	3.6	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	7.3	6.7	6.5	6.3	5.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	4.0	4.9	7.2	7.8	7.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	42.5	43.0	45.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	4.0	5.6	8.1	7.9	8.1

1. PIB non compris le pétrole et la marine marchande.

2. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935705>

Les prix des logements sont repartis à la hausse après un ajustement à la baisse, mais à un rythme modéré. Toutefois, le stock de logements invendus reste important et les délais de vente des biens immobiliers s'allongent, ce qui pourrait augurer une nouvelle correction à la baisse. Le ratio dette/revenu des ménages reste élevé.

L'orientation expansionniste des politiques budgétaire et monétaire a été réduite

Les résultats budgétaires de l'administration centrale pour 2018 confirment que les autorités sont parvenues à donner une orientation neutre à la politique budgétaire, afin de tenir compte de la reprise de la croissance de la production et d'assurer le respect de la règle budgétaire – laquelle impose que le déficit structurel soit, sur la durée, égal à 3 % de la valeur du Fonds public pour les retraites-Composante étrangère (SPU, Statens pensjonsfond-Utland), le fonds pétrolier de la Norvège. Le déficit structurel a été maintenu ces dernières années en dessous du niveau de référence de 3 % et le gouvernement devrait maintenir cette orientation budgétaire neutre, à condition que la croissance reste supérieure à son niveau tendanciel. La Norges Bank devrait poursuivre sur la lancée des deux relèvements de taux effectués depuis septembre 2018 (le dernier ayant porté le taux directeur de 0.75 % à 1 % au mois de mars) et durcir encore un peu plus la politique monétaire.

Le resserrement du marché du travail a exposé au grand jour les problèmes d'offre de main d'œuvre et de compétences. Une commission nommée par le gouvernement a émis des recommandations de nature

très diverse, visant pour beaucoup à remédier aux problèmes de conception des politiques publiques qui ont abouti à un nombre élevé de bénéficiaires d'indemnités de maladie et de prestations d'invalidité – dont bon nombre sont issus de catégories sociales vulnérables. Une attention accrue devra être portée à l'efficacité des dépenses publiques, car les difficultés budgétaires s'intensifieront à plus long terme compte tenu des perspectives de baisse régulière de la valeur du fonds pétrolier en proportion du PIB, ainsi que de tensions sur les dépenses publiques découlant du vieillissement de la population et de la réduction de la base d'imposition, notamment pour la fiscalité des véhicules (et les prélèvements connexes sur les carburants).

La croissance de la production continentale va ralentir dans un contexte de risques à la baisse substantiels

La croissance de la production continentale devrait rester supérieure à son niveau potentiel, mais elle va refluer aux alentours de 2 % en 2019 et en 2020. Les contraintes de capacités vont continuer de s'intensifier, le taux de chômage poursuivant notamment son repli. L'inflation mesurée par les prix à la consommation fléchira à court terme, à mesure que s'estomperont les tensions sur les prix dues à la dépréciation du taux de change, avant de repartir progressivement à la hausse.

Les risques font pencher la balance du côté d'un assombrissement des perspectives. Des perspectives économiques mondiales plus sombres pourraient faire baisser les prix du pétrole et se répercuter sur les revenus et la production en Norvège, bien que les réductions de coûts notables dans le secteur pétrolier aient accru la résilience face à ce type de choc. Un repli de l'activité de plus grande envergure que prévu en Europe pourrait entamer davantage encore les exportations hors pétrole. De plus, une correction majeure du marché du logement et la possibilité que l'encours considérable de prêts aux ménages ait des répercussions négatives demeurent des risques non négligeables, en particulier pour la consommation des ménages. En revanche, la progression des salaires pourrait être plus marquée que prévu et avoir pour effet de stimuler la demande globale tout en permettant d'amortir une éventuelle rétroaction négative provenant du marché du logement.

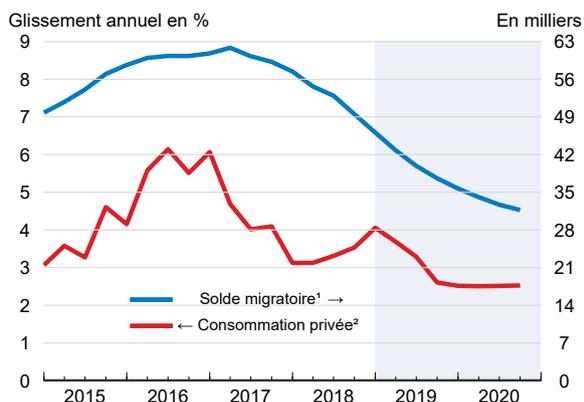
Nouvelle-Zélande

La croissance économique devrait se maintenir aux alentours de 2 ½ pour cent. La consommation devrait fléchir à mesure que le solde migratoire diminuera et que les effets de la revalorisation des aides financières accordées aux familles se dissiperont. Les exportations s'affermiront progressivement, mais dans une mesure moindre que les importations, sur fond de ralentissement de la croissance mondiale. L'investissement des entreprises devrait se redresser face à une situation tendue en termes de capacités, tandis que des investissements soutenus dans le secteur du logement continueront de remédier aux pénuries.

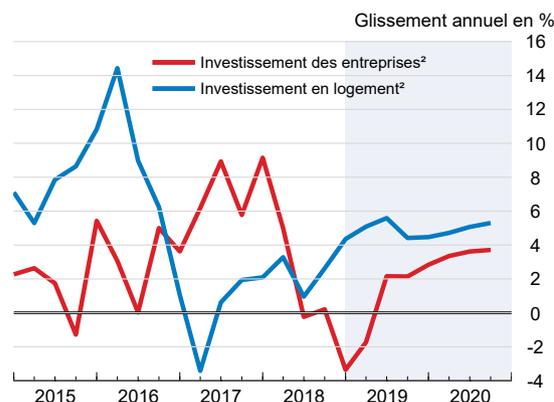
La politique budgétaire sera globalement neutre en 2019 et légèrement restrictive en 2020, ce qui est opportun compte tenu de l'absence de volant de capacités inemployées dans l'économie du pays. En dépit des tensions sur les capacités et d'une inflation sous-jacente proche du point médian de la fourchette-cible, la banque centrale, prenant acte de la contraction récente des dépenses intérieures et entrevoyant le risque d'une nouvelle dégradation des perspectives pour les partenaires économiques du pays, a abaissé le taux directeur en mai.

Nouvelle-Zélande

Le solde immigratoire a atteint son sommet et la consommation devrait ralentir



L'investissement devrait reprendre



1. Projections de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande. Les données du solde migratoire concernent la population d'âge actif.

2. En termes réels.

Source : Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (2019), Monetary Policy Statement, février ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934793>

Nouvelle-Zélande : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009/2010)				
Nouvelle-Zélande						
PIB aux prix du marché	250.5	4.2	2.7	2.8	2.6	2.5
Consommation privée	144.3	5.4	4.7	3.3	3.4	2.5
Consommation publique	46.4	2.0	2.9	2.2	2.1	1.4
Formation brute de capital fixe	57.1	4.3	3.5	3.8	2.0	3.2
Demande intérieure finale	247.9	4.5	4.1	3.2	2.8	2.5
Variation des stocks ¹	0.6	0.1	-0.1	0.4	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	248.4	4.6	4.0	3.6	2.1	2.5
Exportations de biens et services	70.3	2.1	1.8	3.0	2.4	2.9
Importations de biens et services	68.3	3.4	6.9	5.5	0.0	3.1
Exportations nettes ¹	2.0	-0.3	-1.3	-0.6	0.7	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	3.5	1.1	1.4	2.1
Indice des prix à la consommation	—	0.6	1.9	1.6	1.5	2.1
IPC sous-jacent ²	—	1.4	1.4	1.2	1.6	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.1	4.7	4.3	4.2	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	0.1	-1.4	-1.0	-1.0	-0.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.2	1.1	0.1	-0.4	0.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	37.7	36.1	36.2	36.6	36.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-2.9	-3.7	-2.9	-2.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935686>

La croissance s'est stabilisée et la situation est tendue en termes de capacités

La croissance économique s'est stabilisée aux alentours de 2 ½ pour cent (en glissement annuel) à la fin de 2018. L'augmentation des prestations versées via le dispositif d'aide aux familles (Families Package) a dopé temporairement la consommation privée, à l'instar des flux d'immigration nets, d'un niveau élevé encore inédit. L'immigration a contribué également à une réorientation à la hausse de l'investissement dans le logement afin de remédier au déficit cumulé dans le secteur. Le faible niveau de confiance des entreprises a freiné leurs investissements en dépit des tensions sur les capacités, contribuant à la faiblesse des importations. La progression des exportations est restée stable malgré le ralentissement de la croissance mondiale, les prix des exportations de produits de base néo-zélandais demeurant solides.

Le marché du travail est tendu. Le chômage est tout juste inférieur au niveau estimé pour le taux structurel, tandis que la hausse des salaires nominaux s'est affermie en 2018 mais reste modérée. L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation est proche du point médian de la fourchette cible de la Banque de réserve et devrait fléchir légèrement à court terme, sous l'effet du repli des prix du pétrole.

La relance budgétaire va réduire la voilure sur fond de revalorisation du salaire minimum

L'orientation de la politique budgétaire était expansionniste en 2018 en raison d'une réorientation à la hausse des dépenses. Elle devrait devenir légèrement restrictive en 2020 car les dépenses diminueront

en l'absence de nouvelles mesures discrétionnaires substantielles, ce qui devrait permettre un rattrapage des recettes fiscales à mesure que la croissance économique se poursuivra. La construction résidentielle sera soutenue via le programme public KiwiBuild, mais faute de capacités suffisantes dans le secteur de la construction, un effet d'éviction sera inévitable sur l'activité privée. Le gouvernement dévoilera à la fin de mai 2019 le premier budget du pays dédié au bien-être, qui privilégie certaines priorités et propositions de dépenses, à partir d'un travail d'analyse des indicateurs de bien-être.

La politique monétaire est devenue plus expansionniste, le taux directeur ayant été à nouveau abaissé, il y a peu, de 25 points de base. Le marché table sur une nouvelle baisse des taux en 2019. Or, les arguments en faveur d'un abaissement sont minces, sauf si une nouvelle détérioration des conditions économiques survenait à l'échelle mondiale, car l'inflation, le chômage et l'écart entre la production potentielle et la production réelle devraient rester stables selon les prévisions, à des niveaux conformes aux objectifs chiffrés de la Banque de réserve. Le gouvernement a revalorisé le salaire horaire minimum de 7 % en avril 2019 et prévoit une hausse comparable en avril 2020. Il en résultera une accélération de la croissance globale des salaires (qui ira croissant à mesure qu'une fraction plus importante de la main d'œuvre sera concernée) et une lente progression de l'emploi. Pour soutenir cette hausse des salaires, il faudra redonner de la vigueur aux gains de productivité par des réformes structurelles, notamment en abaissant les obstacles à l'investissement direct étranger, en favorisant la concurrence et en soutenant davantage l'innovation dans les entreprises.

La croissance devrait rester stable

La consommation privée et les dépenses publiques ont été jusqu'à présent les principaux moteurs de la croissance, mais devraient céder la place à l'investissement des entreprises et à la construction de logements. La consommation privée devrait ralentir en dépit d'une forte progression des salaires, la diminution des créations d'emplois pesant sur l'accroissement du revenu disponible. Une immigration plus importante que prévu constituerait un risque de divergence à la hausse avec une plus forte progression de la consommation et de l'investissement dans le logement, en particulier si cette immigration devait contribuer à une envolée des prix des logements. En revanche, la croissance serait moindre si le faible niveau de confiance des entreprises entraînait un fléchissement durable de leurs investissements, ou si un ralentissement de la croissance mondiale plus marqué que prévu faisait reculer la demande d'exportations de produits de base néo zélandais. Enfin, la poursuite du repli des prix des logements en Australie pourrait produire des effets négatifs sur l'économie néo zélandaise via les liens financiers et commerciaux étroits tissés entre les pays.

Pays-Bas

La croissance devrait sensiblement ralentir pour revenir à 1.6 % en 2019 et 1.5 % en 2020. La dégradation de l'environnement économique extérieur et la montée de l'incertitude relative au commerce international pèsent sur l'expansion des échanges et de l'investissement. La détérioration des conditions intérieures contribuera au fléchissement attendu du marché du travail, à la lenteur de la progression du revenu disponible et à l'atonie de la consommation.

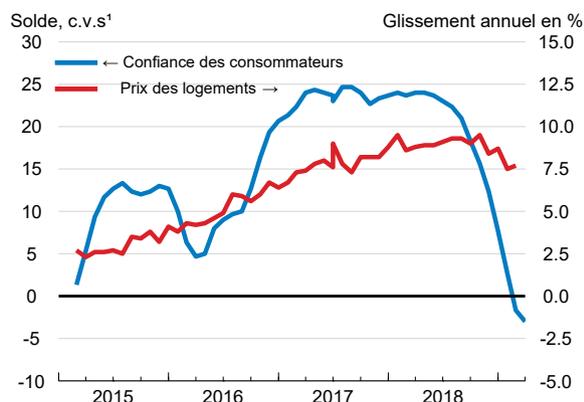
Les marges de manœuvre budgétaires devraient être mises à profit pour stimuler la croissance, ce qui contribuerait aussi à atténuer les déséquilibres internes de la zone euro. Des réformes du marché du travail, consistant par exemple à étoffer la couverture sociale complémentaire des travailleurs indépendants et à renforcer l'équité du système fiscal, amélioreraient l'inclusivité et préserveraient la sécurité de l'emploi des travailleurs les plus vulnérables.

La montée de l'incertitude et la faiblesse de la demande extérieure pèsent sur la croissance

La croissance économique s'est sensiblement affaiblie. Le brusque retournement de la demande extérieure observé tout au long du second semestre de 2018 produit des effets négatifs notables sur l'expansion des échanges et sur la production industrielle. La confiance des entreprises reste en demi-teinte et celle des consommateurs se détériore rapidement. L'investissement des entreprises s'est essouffé pendant tout le second semestre de 2018 et demeure instable. Le ralentissement de l'investissement et la contraction du solde commercial ont fait grimper l'excédent des paiements courants à près de 12 % du PIB à la fin de 2018.

Pays-Bas

Les prix des logements ont atteint un point haut et la confiance se détériore



La production industrielle a diminué



1. Moyenne mobile sur trois mois.

Source : Office statistique des Pays-Bas (CBS).

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934774>

Pays-Bas : Demande, production et prix

Pays-Bas	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	690.1	2.1	3.0	2.6	1.6	1.5
Consommation privée	310.8	1.1	1.9	2.5	1.1	1.1
Consommation publique	172.4	1.3	1.1	1.5	1.6	2.0
Formation brute de capital fixe	152.7	-7.3	6.2	4.2	4.6	1.4
Demande intérieure finale	635.9	-0.9	2.6	2.6	2.1	1.4
Variation des stocks ¹	2.5	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	638.3	-0.8	2.3	2.6	2.3	1.4
Exportations de biens et services	570.4	1.5	5.6	2.6	1.1	2.0
Importations de biens et services	518.6	-2.1	5.2	2.7	1.8	2.0
Exportations nettes ¹	51.8	2.8	0.9	0.3	-0.4	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.5	1.2	2.2	2.4	1.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.1	1.3	1.6	2.2	1.4
IPCH sous-jacent ²	—	0.6	0.8	1.0	1.5	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.0	4.9	3.8	3.6	3.9
Taux d'épargne nette des ménages ³ (% du revenu disponible)	—	9.9	9.0	9.1	9.2	9.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.0	1.2	1.5	1.2	0.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	76.6	69.8	64.5	61.9	60.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	61.9	56.9	52.4	49.8	48.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	8.1	10.5	10.8	11.1	10.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

3. Incluant l'épargne à l'assurance vie et aux régimes de retraite.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935667>

La consommation privée a été vigoureuse, principalement grâce à la bonne santé actuelle du marché du travail. La faiblesse du chômage et la diminution du sous-emploi de la main-d'œuvre tirent les salaires vers le haut. L'inflation globale a fortement augmenté sous l'effet du relèvement du taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), mais l'inflation sous-jacente ralentit quelque peu. La hausse des prix des logements s'est modérée, après la progression enregistrée ces dernières années.

Des mesures devraient être prises pour atténuer les déséquilibres et améliorer l'inclusivité

L'orientation expansionniste de la politique budgétaire actuelle demeure globalement appropriée, compte tenu de la dégradation des perspectives de croissance, de l'ampleur de l'excédent budgétaire de base et de la trajectoire favorable de la dette. Même si les dépenses budgétaires ont été nettement inférieures en 2018 au niveau budgété initialement, leur augmentation a quelque peu dynamisé la croissance. La solidité de la situation budgétaire pourrait être également mise à profit pour stimuler la croissance potentielle, au moyen d'investissements ciblés dans la recherche-développement (R&D) et l'innovation, et pour atténuer le ralentissement anticipé de la croissance, ce qui contribuerait à la réduction de l'excédent considérable des paiements courants qui, mesuré en proportion du PIB, est le plus élevé de la zone OCDE.

Un nouveau ralentissement de la hausse des prix des logements, voire une diminution de ces prix, pourrait accentuer la vulnérabilité du système financier résultant du niveau actuellement élevé de l'endettement des ménages et de la forte exposition des banques nationales aux prêts hypothécaires. La suppression progressive accélérée de la déductibilité des intérêts d'emprunts hypothécaires devrait s'accompagner d'un nouvel abaissement des quotités de financement (ratios prêt/valeur du bien) applicables aux prêts hypothécaires nouvellement souscrits, pour réduire ces facteurs de vulnérabilité. Des mesures visant à accroître le nombre de biens immobiliers locatifs offerts sur le marché privé du logement contribueraient à atténuer les problèmes rencontrés sur ce segment du côté de l'offre.

Pour renforcer l'équité du système fiscal et la sécurité des revenus pour les différentes catégories d'emplois, il conviendrait de réduire les déductions d'impôt applicables aux travailleurs indépendants et d'instaurer pour eux une couverture minimum d'assurance maladie et invalidité. Pour améliorer l'inclusivité du marché du travail, l'accompagnement vers l'emploi devrait être ciblé sur les catégories vulnérables, et une meilleure coordination dans la mise en œuvre des mesures d'activation permettrait d'améliorer la mobilité interrégionale de la main-d'œuvre. Enfin, pour remédier aux fortes disparités hommes-femmes en matière de travail à temps partiel, il conviendrait d'étoffer encore le congé de paternité rémunéré et de renforcer les dispositions visant à maintenir le coût des services d'accueil des jeunes enfants à un niveau abordable pour les ménages à deux revenus.

La croissance devrait fortement ralentir

La croissance devrait ralentir en 2019 et rester en demi-teinte en 2020, compte tenu de la faiblesse de l'expansion économique en Europe et de la dégradation rapide de la confiance des consommateurs. La consommation privée s'essouffera et le chômage augmentera progressivement. L'investissement des entreprises devrait fléchir, compte tenu de la dégradation de l'environnement commercial. L'investissement résidentiel devrait connaître un brusque ralentissement. Les incertitudes liées à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») constituent des risques notables de divergence à la baisse par rapport aux prévisions. Un ralentissement plus marqué que prévu de la hausse des prix des logements représenterait un risque important pour la stabilité financière, en raison de l'endettement élevé des ménages.

Pologne

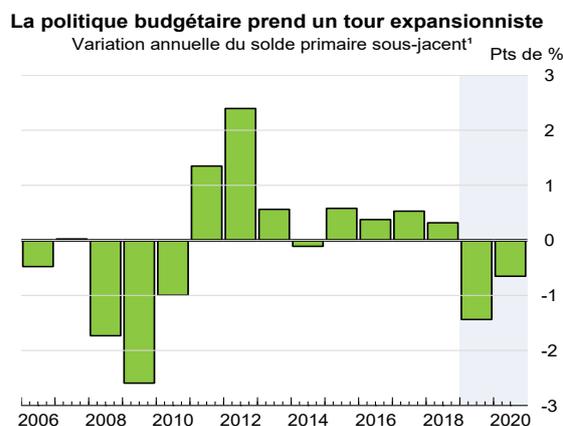
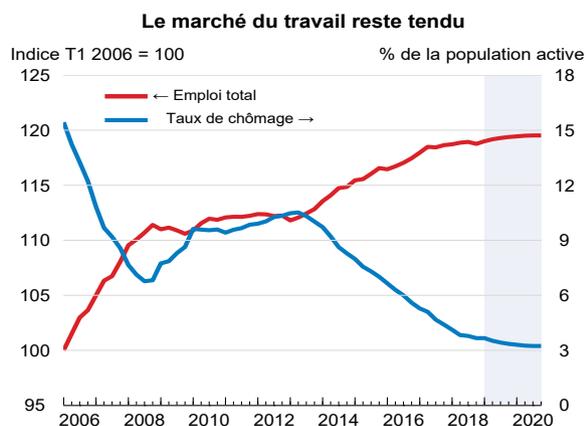
La croissance économique fléchira pour s'établir à un rythme encore soutenu de 4.2. % en 2019 et de 3.5 % en 2020, en partie du fait de la généralisation du ralentissement en Europe. La baisse de régime du commerce mondial pèsera sur les exportations. Toutefois, une augmentation des transferts sociaux et des baisses d'impôts stimuleront la consommation privée. L'accélération de la hausse des salaires contribuera à un redressement de l'inflation.

L'orientation de la politique budgétaire deviendra expansionniste en 2019-20, creusant le déficit budgétaire en dépit d'une forte croissance économique. Une orientation budgétaire plus restrictive serait souhaitable pour faire face aux difficultés liées aux évolutions démographiques et renforcer la situation des finances publiques, afin de contrecarrer un éventuel repli de l'activité. La banque centrale devrait relever progressivement les taux d'intérêt pour contrer la montée des tensions inflationnistes. Les pouvoirs publics devront renforcer l'emploi des seniors et des femmes, tout en favorisant l'immigration de travailleurs qualifiés.

La demande intérieure tire la croissance

Le taux de croissance annuelle du PIB a atteint 5.1 % en 2018, soit son niveau le plus élevé depuis 2007. La demande intérieure reste vigoureuse, la consommation privée progressant fortement grâce à un marché du travail en plein essor, et l'investissement étant soutenu par la rapidité des versements de fonds de l'Union européenne (UE) et par une politique monétaire accommodante. Toutefois, le ralentissement de l'activité dans la zone euro a pesé sur la croissance des exportations.

Pologne



1. En points de pourcentage du PIB potentiel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934831>

Pologne : Demande, production et prix

Pologne	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	1 800.2	3.1	4.8	5.1	4.2	3.5
Consommation privée	1 051.5	3.9	4.9	4.5	4.7	4.2
Consommation publique	324.7	1.9	3.5	3.6	5.3	4.8
Formation brute de capital fixe	361.5	-8.2	3.9	7.3	5.8	5.6
Demande intérieure finale	1 737.7	1.0	4.4	4.9	5.0	4.6
Variation des stocks ¹	6.8	1.2	0.5	0.7	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 744.5	2.3	4.9	5.5	4.9	4.5
Exportations de biens et services	891.1	8.8	9.5	6.2	6.3	4.9
Importations de biens et services	835.4	7.6	10.0	7.0	6.9	6.8
Exportations nettes ¹	55.7	0.8	0.1	-0.1	-0.1	-0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.3	2.0	1.3	2.2	3.2
Indice des prix à la consommation	—	-0.7	2.1	1.8	1.9	3.0
IPC sous-jacent ²	—	-0.2	0.7	0.8	1.7	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.1	4.9	3.9	3.5	3.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.5	-0.9	-0.4	0.9	1.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-1.5	-0.4	-1.4	-1.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	54.2	50.6	48.9	47.9	46.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	0.1	-0.7	-1.2	-1.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935724>

Le marché du travail reste tendu, les gains d'emploi et la diminution de la main d'œuvre ayant amené le chômage à un point bas record. Les entreprises citent de plus en plus souvent les pénuries de main d'œuvre comme facteur limitatif de la production dans le secteur manufacturier. L'inflation sous-jacente reste faible, même si elle est remontée dernièrement.

Des réformes structurelles contribueraient à renforcer la croissance à long terme

L'orientation de la politique budgétaire devient fortement expansionniste, les autorités ayant dévoilé un vaste programme de relance budgétaire. Les prestations du programme 500+ ne seront plus soumises à condition de ressources pour le premier enfant à compter de juillet 2019, les retraités toucheront une prime exceptionnelle en 2019, et des baisses d'impôt sur le revenu des personnes physiques auront lieu à partir de 2020. Des recettes exceptionnelles, résultant notamment de modifications du système de retraite, permettront cependant de réduire le déficit budgétaire d'environ un point de pourcentage du PIB en 2020 et un relèvement des cotisations de sécurité sociale contribuera également à limiter le déficit budgétaire en 2020. Malgré cela, une orientation plus restrictive de la politique budgétaire serait appropriée. La suppression d'une partie des taux réduits de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) qui ne bénéficient pas aux ménages à faible revenu et l'abolition du traitement fiscal préférentiel accordé aux travailleurs indépendants permettraient d'accroître les recettes. La mise en œuvre de vastes examens des dépenses et une remise à plat des subventions à l'énergie favoriseraient la réalisation d'économies budgétaires.

La politique monétaire a été accommodante à juste titre, compte tenu du caractère modéré des tensions inflationnistes. Pourtant, la progression des salaires devrait s'accélérer encore, sous l'effet des contraintes de capacités et des hausses de rémunérations dans le secteur public. On présume que la banque centrale enclenchera un cycle de resserrement monétaire à l'été 2019, afin de contrer la montée des tensions inflationnistes.

Pour remédier à la diminution de la population en âge de travailler, les pouvoirs publics devront rehausser le taux d'activité des femmes, relever l'âge effectif de la retraite et adopter des mesures favorisant l'immigration de personnes hautement qualifiées. Faciliter l'accès à des services d'accueil des jeunes enfants de qualité permettra de concilier plus aisément vie professionnelle et vie de famille, et d'améliorer les perspectives offertes aux enfants issus de milieux défavorisés. Une forte immigration en provenance des pays voisins d'Europe de l'Est atténue les pénuries de main d'œuvre, mais la mise en place d'un cadre global de suivi et d'intégration aiderait la Pologne à attirer et à garder sur son territoire des migrants qualifiés. Renforcer les efforts visant à informer le public sur les conséquences d'un allongement de la vie active pour les revenus des retraités contribuerait à repousser l'âge effectif de la retraite. Pour mieux faire face aux enjeux démographiques, on pourrait également apporter quelques modifications au système de retraite, notamment harmoniser l'âge de départ à la retraite des hommes et des femmes et l'aligner sur l'espérance de vie. La participation à la formation des adultes est limitée, et il est nécessaire de renforcer les compétences numériques, notamment parmi les travailleurs âgés. Améliorer les compétences en favorisant la formation tout au long de la vie permettrait de créer davantage de possibilités d'apprentissage correspondant aux besoins du marché du travail, et d'améliorer les perspectives d'emploi à long terme.

La croissance devrait ralentir

La croissance de la production devrait décélérer progressivement. La consommation privée continuera de croître vigoureusement grâce à un marché du travail tendu et à l'augmentation des transferts sociaux. Néanmoins, la progression de l'investissement va ralentir en raison d'une diminution de l'absorption des fonds de l'UE et de perspectives d'exportation moins favorables. La croissance des importations devrait être plus rapide que celle des exportations, creusant le déficit des paiements courants. Les risques à la baisse consistent notamment en un éventuel recul des entrées de travailleurs étrangers, qui pourrait provoquer des pénuries de main d'œuvre et freiner la croissance. Inversement, une accélération de la progression de la consommation privée constitue un risque essentiel à la hausse, car les tensions sur les salaires pourraient s'accroître davantage que prévu compte tenu de l'essor du marché du travail.

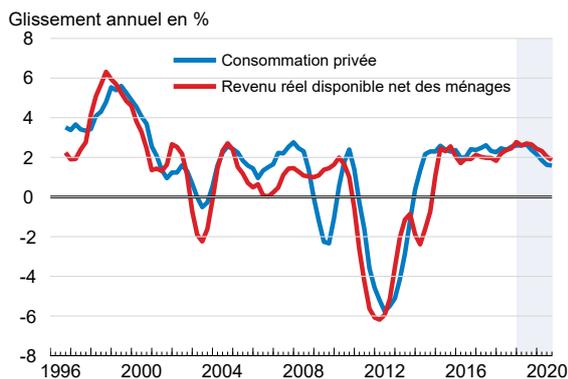
Portugal

La croissance économique devrait rester stable, à 1.8-1.9 % en 2019 et en 2020. La consommation privée va continuer de croître sous l'effet d'une augmentation persistante de l'emploi et, plus récemment, de hausses de salaires. La progression de l'investissement des entreprises devrait rester soutenue, compte tenu de l'ampleur de leurs bénéfices et de conditions financières porteuses. Toutefois, la croissance des exportations va ralentir sur fond de fléchissement de l'activité économique des principaux partenaires commerciaux du Portugal.

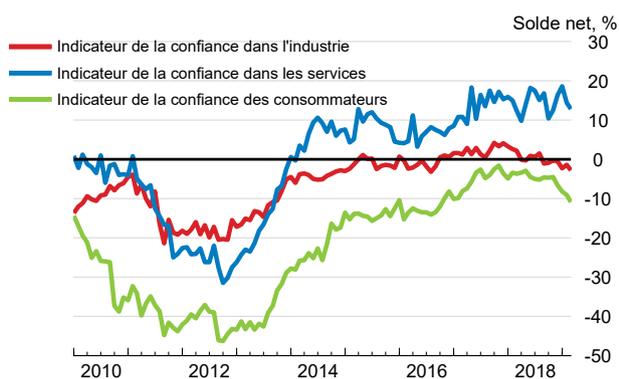
La politique budgétaire soutiendra modérément la croissance économique en 2019 et 2020. Néanmoins, la réduction de la dette publique devrait rester prioritaire pour les autorités qui seront amenées à adopter de nouvelles mesures de réforme propices au renforcement de la productivité. Il faudrait modifier la réglementation en vigueur dans certains secteurs, dont les services professionnels et les transports, pour réduire le coût des intrants intermédiaires utilisés par les entreprises. Il conviendrait parallèlement de poursuivre les réformes du système judiciaire et du système d'enseignement et de formation professionnels.

Portugal

La hausse de la consommation privée s'appuie sur la progression du revenu disponible
Moyenne mobile sur quatre trimestres



La confiance des consommateurs et des industriels est en léger repli



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Commission européenne, Indicateur de sentiment économique.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934850>

Portugal : Demande, production et prix

Portugal	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011)				
PIB aux prix du marché	179.8	1.9	2.8	2.1	1.8	1.9
Consommation privée	117.7	2.4	2.3	2.5	2.4	1.6
Consommation publique	32.6	0.8	0.2	0.8	0.2	0.6
Formation brute de capital fixe	27.8	2.3	9.2	4.4	6.0	5.5
Demande intérieure finale	178.2	2.1	3.0	2.6	2.6	2.1
Variation des stocks ¹	0.6	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
Demande intérieure totale	178.8	2.0	3.0	2.8	2.7	2.1
Exportations de biens et services	72.6	4.4	7.8	3.6	2.4	4.0
Importations de biens et services	71.6	4.7	8.1	4.9	4.1	4.4
Exportations nettes ¹	1.0	-0.1	0.0	-0.5	-0.8	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	1.5	1.4	1.1	1.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.6	1.6	1.2	0.7	1.3
IPCH sous-jacent ²	—	0.9	1.2	0.8	0.8	1.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	11.1	8.9	7.0	6.3	5.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	-3.7	-4.1	-4.2	-3.9	-3.6
Solde financier des administrations publiques ³ (% du PIB)	—	-2.0	-3.0	-0.5	-0.5	-0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	146.7	146.9	140.8	138.2	135.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	129.2	124.8	121.5	118.9	115.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.6	0.5	-0.6	-1.1	-0.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

3. Sur la base des comptes nationaux.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935743>

Les dépenses de consommation ont été tirées par une amélioration de la situation du marché du travail

L'économie continue de connaître une expansion rapide, la progression de l'emploi et des revenus disponibles réels soutenant la consommation privée. La croissance des exportations s'est essouffée à la fin de 2018, mais cela s'explique en partie par les mouvements sociaux survenus au port de Setúbal en novembre et en décembre, qui ont pesé temporairement sur les exportations automobiles. Les importations ont sensiblement augmenté, en particulier pour les machines et équipements. La confiance dans l'industrie et celle des consommateurs restent fortes par rapport à la période 2014-16, mais elles ont légèrement fléchi depuis la mi-2018.

Des facteurs intérieurs soutiennent la croissance

La politique budgétaire devrait dynamiser la croissance économique en 2019 et en 2020. Les autorités sont revenues sur les fortes diminutions de salaire temporaires imposées dans le secteur public au plus fort de la crise, l'emploi public est reparti à la hausse et les nouveaux changements de cap dans la politique suivie en matière de prélèvements et de prestations doperont la progression du revenu disponible. L'activité d'investissement sera stimulée par une augmentation du taux d'absorption des fonds de l'Union

européenne (UE) au cours des prochaines années. Le secteur de la santé, par exemple, bénéficiera de 200 millions EUR au titre des projets prévus, financés pour moitié par des fonds de l'UE. Face au vieillissement rapide de la population et à l'atonie de la croissance de la productivité au Portugal, il est primordial de relancer des projets d'investissement public offrant des rendements économiques élevés.

La situation financière des entreprises s'est améliorée : la rentabilité des fonds propres a augmenté ces dernières années, en particulier celle des petites et moyennes entreprises (PME), et les coûts d'emprunt poursuivent leur repli. Après une période de désendettement prolongée, les entreprises sont maintenant dans une situation financière favorable pour entreprendre de nouveaux projets d'investissement.

De nouvelles réformes de nature à renforcer la productivité pourraient réduire encore les coûts des entreprises. Divers services professionnels sont à la fois strictement réglementés et représentés par la même association professionnelle. Il faudrait mettre en place des autorités de contrôle indépendantes, à l'approbation desquelles serait soumise toute nouvelle disposition réglementaire proposée par une association professionnelle. Dans les ports peuvent être octroyés des contrats de concession qui confèrent à des concessionnaires privés des droits exclusifs sur les services portuaires. Ces contrats sont souvent d'une durée excessive, réduisant ainsi les possibilités d'entrée sur le marché de nouveaux prestataires en mesure d'offrir aux entreprises portugaises des services de meilleure qualité.

La croissance économique devrait rester vigoureuse

Le PIB devrait croître à un rythme de 1.8 % en 2019 et de 1.9 % en 2020, l'amélioration régulière de la situation du marché du travail soutenant la consommation privée. La poursuite de la réduction progressive du volant de ressources inemployées dans l'économie conduira à une légère accentuation de l'inflation au cours des prochaines années. L'expansion économique devrait ralentir sur des marchés extérieurs comme l'Espagne, l'Allemagne et le Royaume-Uni, faisant obstacle à la progression des exportations.

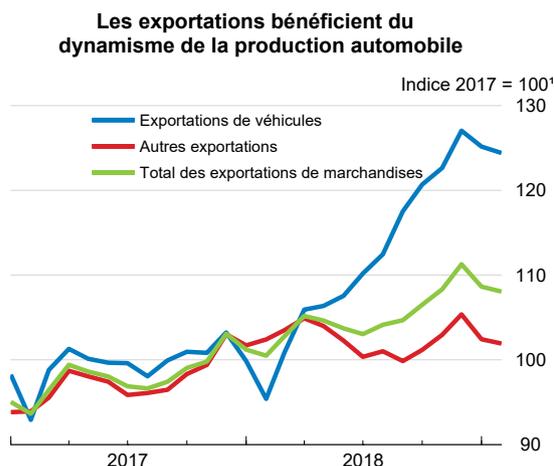
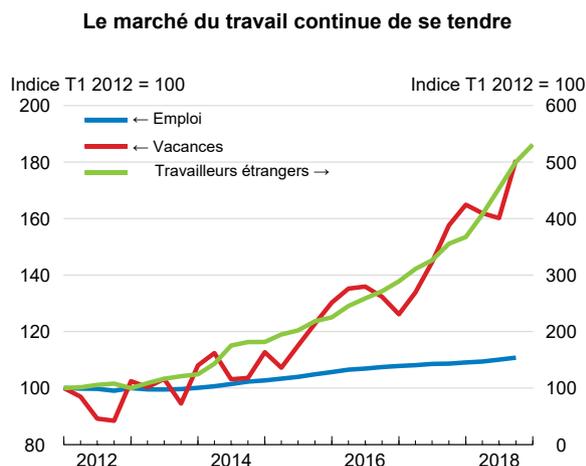
Les risques qui entourent les perspectives consistent notamment en un durcissement des conditions financières. Une hausse des taux d'intérêt du marché, en particulier, pourrait amputer les dépenses des entreprises et des ménages portugais et entraîner une augmentation de l'encours de prêts improductifs inscrits aux bilans des banques. Inversement, de nouvelles améliorations de la compétitivité des exportations du pays pourraient se traduire par un accroissement de ses parts de marché à l'exportation.

République slovaque

La croissance devrait rester vigoureuse au cours des deux prochaines années, principalement soutenue par la demande intérieure. La faiblesse du chômage et la hausse des salaires doperaient la consommation des ménages. La progression de l'investissement restera forte, grâce à des conditions financières favorables et aux versements des fonds structurels de l'UE. La demande extérieure fléchit, mais le lancement d'une nouvelle chaîne de production dans le secteur automobile favorisera des gains de parts de marché à l'exportation. L'inflation mesurée par les prix à la consommation restera supérieure à 2 %, les tensions s'intensifiant encore sur le marché du travail.

Le gouvernement devrait parvenir à l'équilibre budgétaire en 2019, comme prévu, compte tenu de l'absence de capacités inutilisées et des difficultés à moyen terme liées au vieillissement de la population. Toutefois, si des risques à la baisse devaient se matérialiser, les autorités budgétaires devraient être prêtes à agir pour atténuer le fléchissement de l'activité économique. Le gouvernement doit aussi renforcer l'efficacité du secteur public. Une réforme de l'éducation et des mesures visant à améliorer l'intégration des Roms sont notamment nécessaires pour rendre la croissance plus inclusive.

République slovaque



1. Moyenne mobile sur six mois.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°105 ; Eurostat ; Office central du travail, des affaires sociales et de la famille ; et Office statistique de la République slovaque.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934869>

République slovaque : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
République slovaque						
PIB aux prix du marché	79.1	3.1	3.2	4.1	3.5	3.4
Consommation privée	43.2	2.9	3.5	3.0	3.4	3.6
Consommation publique	15.3	1.6	1.7	1.9	2.1	2.0
Formation brute de capital fixe	19.2	-9.4	3.4	6.8	3.9	4.0
Demande intérieure finale	77.7	-0.4	3.1	3.6	3.2	3.3
Variation des stocks ¹	0.2	1.5	-0.5	0.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	78.0	1.2	2.6	4.2	3.4	3.3
Exportations de biens et services	73.1	5.5	5.9	4.8	5.7	5.0
Importations de biens et services	71.9	3.4	5.3	5.3	6.0	4.9
Exportations nettes ¹	1.2	2.0	0.7	-0.3	-0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.5	1.2	2.1	2.4	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.5	1.4	2.5	2.6	2.7
IPCH sous-jacent ²	—	0.9	1.4	2.0	1.8	2.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.6	8.1	6.5	5.8	5.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.0	2.4	2.9	2.9	2.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-0.8	-0.7	0.0	0.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	59.8	58.2	56.3	54.4	52.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	51.8	50.9	48.9	47.1	45.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-2.0	-2.5	-1.9	-2.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935762>

La croissance ralentit mais reste vigoureuse

La croissance économique a ralenti à la fin de 2018 en raison d'une dégradation de l'environnement extérieur, mais la demande intérieure reste forte. L'activité d'investissement s'est raffermie, stimulée par une absorption plus rapide des fonds de l'Union européenne (UE), par des conditions financières favorables et par des investissements réguliers dans la construction automobile. La consommation des ménages continue de croître grâce à un marché du travail en plein essor. La croissance de l'emploi a légèrement fléchi, du fait de pénuries de main d'œuvre persistantes. Les nouvelles capacités de production du secteur automobile ont dopé les exportations, en dépit d'une dégradation de l'environnement extérieur. Les importations ont progressé plus vite que les exportations, sous l'effet d'investissements à forte intensité d'importations et d'une consommation des ménages soutenue. L'inflation s'est modérée à la fin de 2018, principalement en raison d'un ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires, mais elle reste supérieure à 2 %.

La politique budgétaire devrait conserver une orientation prudente

L'objectif de la politique budgétaire du gouvernement est de parvenir à l'équilibre du budget en 2019, mais le risque de dérapage s'est accru. Le gouvernement ne devrait pas revenir sur cet objectif compte tenu de

la vigueur de la croissance économique et des difficultés que soulèvera à moyen terme le rythme du vieillissement démographique. La République slovaque est en effet un des pays de l'OCDE où le vieillissement de la population est le plus rapide, ce qui alourdira sensiblement les dépenses liées au vieillissement dans l'avenir. La modification récemment apportée à la Constitution, qui empêche tout relèvement de l'âge de la retraite au-delà de 64 ans, renforcera ces tensions budgétaires. Une orientation prudente de la politique budgétaire offrirait aussi des marges de manœuvre accrues en cas de choc, l'économie ouverte de la République slovaque étant très exposée aux tensions commerciales et à la volatilité des échanges internationaux. En cas de matérialisation des risques à la baisse et de net ralentissement de la croissance, les autorités budgétaires devraient être prêtes à agir pour limiter le fléchissement de l'activité.

Les dépenses prioritaires devraient être financées à la fois par une réorientation des dépenses et par des gains d'efficacité. Le gouvernement devrait aussi persister dans ses efforts d'amélioration du recouvrement de l'impôt. Des réformes structurelles s'imposent en particulier dans le secteur de l'éducation, et il faut aller plus loin pour améliorer le bien-être des Roms, qui souffrent d'une exclusion sociale marquée. Ces réformes passent nécessairement par un renforcement du système d'éducation des jeunes enfants et par une meilleure formation des enseignants.

La croissance devrait rester vigoureuse

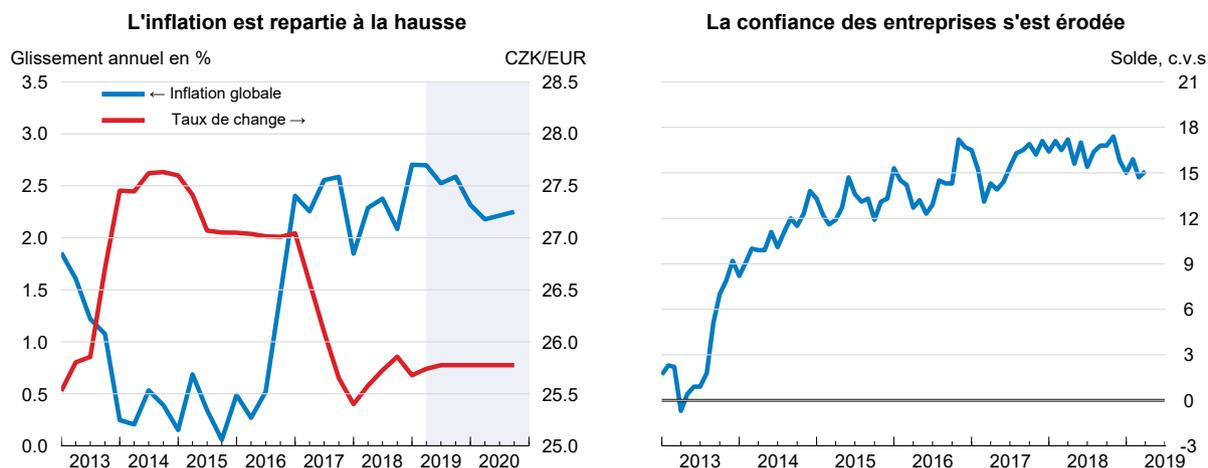
La croissance restera vigoureuse, mais ralentira légèrement à mesure que les effets des nouvelles capacités de production de l'industrie automobile s'estomperont. L'augmentation des exportations devrait ralentir en 2020. La consommation privée continuera de croître fortement, grâce à la progression soutenue de l'emploi et des salaires, portée par une hausse sensible des salaires dans le secteur public en 2019 et en 2020. L'activité d'investissement bénéficiera de l'augmentation du taux d'absorption des fonds de l'UE et du gonflement des dépenses de défense. La diminution des capacités inutilisées tirera progressivement vers 3 % l'inflation mesurée par les prix à la consommation. Le principal risque entourant les perspectives est d'origine extérieure, l'économie slovaque étant particulièrement exposée à toute perturbation des échanges, compte tenu de son intégration dans les chaînes de valeur mondiales et de sa forte dépendance à l'égard du secteur automobile. À l'inverse, des conditions financières favorables et la progression des salaires pourraient renforcer la demande intérieure privée encore plus que prévu.

République tchèque

La croissance économique restera forte en 2019 et en 2020 et, malgré un ralentissement, s'établira à environ 2 ½ pour cent. La consommation des ménages progressera rapidement sous l'effet de l'augmentation des salaires et des prestations sociales. Les dépenses publiques et l'investissement privé alimenteront aussi la croissance. Les pénuries de main-d'œuvre et le recul de la demande émanant des partenaires commerciaux freineront la croissance en 2020.

La banque centrale devrait continuer de durcir sa politique monétaire en 2019 et en 2020, pour maintenir l'inflation à proximité de son objectif de 2 %. Si l'inflation devait être plus élevée que prévu, le resserrement de la politique monétaire devrait être plus prononcé. L'excédent budgétaire diminue légèrement en raison de l'augmentation rapide des dépenses. Toutefois, la dette publique devrait continuer à diminuer pour atteindre un niveau historiquement bas. Une amélioration des infrastructures et de la réglementation dans les transports, une levée des obstacles à l'entrée dans les services professionnels et une hausse du taux d'activité féminine contribueraient à stimuler la croissance potentielle.

République tchèque



Source : Office tchèque des statistiques ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934242>

République tchèque : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
République tchèque						
PIB aux prix du marché	4 597.8	2.4	4.5	2.9	2.6	2.5
Consommation privée	2 152.8	3.6	4.4	3.2	3.0	3.3
Consommation publique	883.1	2.7	1.3	3.7	2.0	2.3
Formation brute de capital fixe	1 217.4	-3.3	4.1	10.4	3.8	3.3
Demande intérieure finale	4 253.4	1.4	3.6	5.2	3.0	3.1
Variation des stocks ¹	67.7	-0.3	0.0	-1.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	4 321.0	1.1	3.6	3.9	2.9	3.1
Exportations de biens et services	3 728.8	4.1	7.1	4.5	4.0	2.9
Importations de biens et services	3 452.0	2.6	6.3	6.0	4.6	3.6
Exportations nettes ¹	276.8	1.4	1.2	-0.7	-0.2	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	1.4	2.1	3.0	2.4
Indice des prix à la consommation	—	0.7	2.5	2.1	2.6	2.2
IPC sous-jacent ²	—	1.6	2.0	2.4	2.6	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.9	2.9	2.2	2.1	2.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.5	4.4	6.1	6.9	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.7	1.6	0.9	0.7	0.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	47.7	43.8	40.2	38.7	37.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	36.8	34.6	32.7	31.1	29.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.6	1.7	0.3	0.5	0.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935268>

La croissance reste vigoureuse

L'économie tchèque reste vigoureuse, portée par la demande intérieure. Malgré un léger essoufflement, la croissance de la consommation des ménages restera solide, sous l'effet d'une forte progression des salaires et d'un niveau d'emploi élevé. Du côté de l'offre, le dynamisme de l'activité dans le secteur de la construction et dans l'industrie manufacturière stimule la production et l'investissement, surtout dans les infrastructures ferroviaires. Les exportations d'automobiles, segment important de l'économie, ne cessent d'augmenter, mais la croissance globale des exportations ralentit, car la demande extérieure fléchit. Cette évolution s'est traduite par une érosion de la confiance des entreprises qui devrait freiner l'investissement. Le marché du travail reste tendu, ce qui pèse sur la croissance, notamment dans des secteurs comme celui de la construction. Le nombre d'emplois vacants s'est stabilisé mais demeure élevé, ce qui contribue à la progression sensible des salaires.

Il est nécessaire d'investir dans les infrastructures et la formation

L'inflation est remontée dernièrement mais devrait converger lentement vers l'objectif de 2 % fixé par la banque centrale. La Banque nationale tchèque devrait continuer à relever progressivement les taux d'intérêt tout en limitant les écarts avec la zone euro. Une nouvelle appréciation de la couronne neutraliserait les tensions inflationnistes internes.

Malgré une baisse graduelle imputable à la forte croissance des dépenses publiques, le solde budgétaire primaire restera excédentaire, et la dette publique continuera à diminuer. La République tchèque peut utiliser une partie de sa marge de manœuvre budgétaire pour amplifier la croissance potentielle. Il faut investir dans des infrastructures de transport, en particulier dans des routes et voies ferrées, afin de mieux relier le pays à ses importants partenaires commerciaux voisins. Mettre en place davantage de structures de haute qualité pour l'accueil des jeunes enfants et l'éducation préscolaire ferait augmenter le taux d'activité des femmes ayant de jeunes enfants. En outre, renforcer la flexibilité de l'emploi, grâce à une meilleure application du droit au travail à temps partiel ainsi qu'à la promotion de modalités de télétravail flexibles et des emplois sur poste partagé, peut faciliter le retour sur le marché du travail après des interruptions temporaires pour raisons familiales.

Les tensions observées sur le marché du travail, dans le contexte du vieillissement de la population, imposent de prendre des mesures plus audacieuses pour accroître l'offre de main-d'œuvre. Augmenter les ressources consacrées à l'éducation peut contribuer à réduire les sérieux problèmes d'inadéquation des compétences. Plus spécifiquement, il faudrait étoffer davantage l'enseignement professionnel. Une plus grande implication des employeurs dans l'élaboration des programmes d'enseignement et des stages en entreprise permettraient d'adapter les formations aux besoins du marché du travail. Accélérer les procédures d'immigration et faciliter l'intégration des immigrants, y compris au moyen de cours de langue, contribueraient à atténuer les tensions sur le marché du travail à court terme.

La croissance devrait rester forte

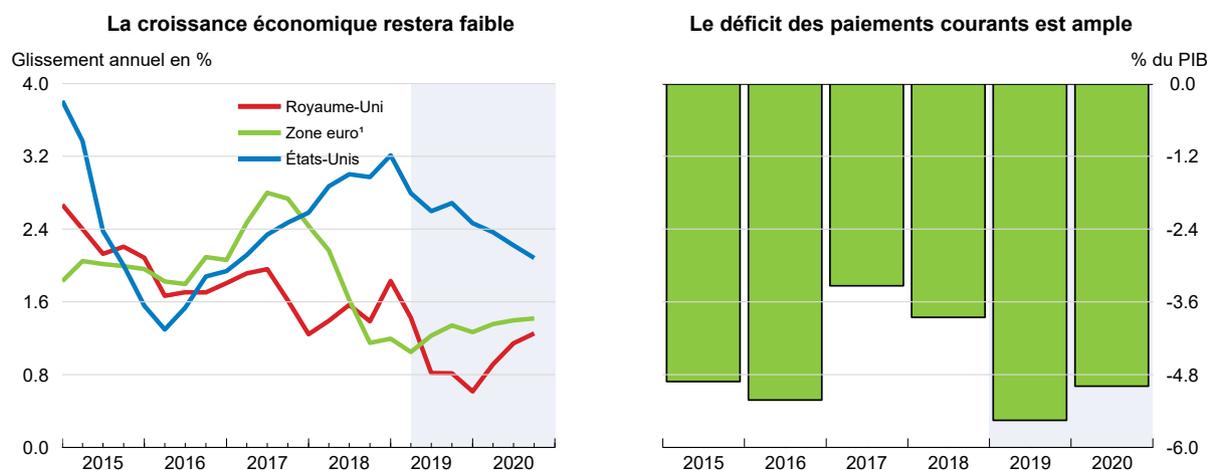
La croissance du PIB devrait rester forte au cours de la période considérée, mais ralentir quelque peu pour s'établir à 2 ½ pour cent, compte tenu du tassement des exportations, du recul de la confiance des entreprises et de l'investissement, ainsi que des pénuries de main-d'œuvre. Un marché du travail tendu continuera à stimuler la croissance des salaires et la consommation. Le ralentissement des exportations et de la croissance économique pourrait être plus prononcé que prévu si le brusque essoufflement de la croissance en Allemagne, qui est un partenaire commercial de premier plan, était plus marqué et plus profond que prévu. L'économie est fortement intégrée aux chaînes de valeur européennes et serait touchée de manière disproportionnée en cas d'intensification des différends commerciaux. En outre, il est possible que l'inflation soit plus forte que prévu, ce qui accélérerait les hausses de taux d'intérêt. À l'inverse, des réformes structurelles visant à réduire les problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail pourraient alimenter une expansion plus forte pendant une durée plus longue que prévu.

Royaume-Uni

La croissance de l'activité économique devrait s'établir légèrement au-dessus de 1 % cette année et l'an prochain, dans l'hypothèse d'une période de transition sans heurt et d'une sortie en douceur du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») après 2020. Certaines incertitudes liées au Brexit freineront les investissements jusqu'à ce que la nature des futurs accords commerciaux soit clarifiée. La consommation s'essouffera parallèlement au ralentissement des gains d'emploi. L'économie devrait cependant bénéficier de l'orientation accommodante de la politique budgétaire cette année et de la reprise modeste de la croissance mondiale en 2020. L'inflation devrait converger vers 2 % d'ici à la fin 2020.

Dans un contexte d'inflation proche de l'objectif visé, mais aussi de fortes incertitudes persistantes, il conviendrait que le taux directeur reste constant tant que des signes d'accélération des prix ne sont clairement perceptibles. Les autorités budgétaires devraient se tenir prêtes à agir en cas de ralentissement sensible de l'économie dû à la sortie au Brexit. Pour réduire les incertitudes économiques et rassurer les investisseurs, le gouvernement devrait indiquer clairement l'option qu'il privilégie en ce qui concerne les futures relations commerciales avec l'Union Européenne. Cette option devrait garantir les relations commerciales les plus étroites possible entre le Royaume-Uni et l'Union européenne et un large accès des services financiers aux marchés étrangers.

Royaume-Uni 1



1. Il s'agit de l'ensemble constitué par les 17 pays qui sont à la fois membres de la zone euro et de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

Royaume-Uni : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
Royaume-Uni						
PIB aux prix du marché	1 895.8	1.8	1.8	1.4	1.2	1.0
Consommation privée	1 235.5	3.1	2.1	1.7	1.6	0.8
Consommation publique	361.0	0.8	-0.2	0.4	2.8	1.8
Formation brute de capital fixe	319.4	2.3	3.5	0.2	1.0	0.3
Demande intérieure finale	1 915.9	2.5	1.9	1.2	1.7	0.9
Variation des stocks ¹	6.9	-0.2	-0.5	0.4	1.9	0.0
Demande intérieure totale	1 922.8	2.4	1.4	1.6	3.6	0.9
Exportations de biens et services	519.6	1.0	5.6	0.1	1.8	1.6
Importations de biens et services	546.6	3.3	3.5	0.7	9.7	1.3
Exportations nettes ¹	-27.0	-0.7	0.5	-0.2	-2.5	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	2.2	1.9	2.1	2.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.6	2.7	2.5	1.7	1.9
IPCH sous-jacent ²	—	1.2	2.3	2.1	1.8	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.9	4.4	4.1	3.9	3.9
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	6.7	4.2	4.5	4.7	4.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.9	-1.8	-1.6	-2.1	-2.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	119.5	116.4	113.0	112.4	112.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	87.9	87.1	86.8	85.2	84.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.2	-3.3	-3.9	-5.6	-5.0

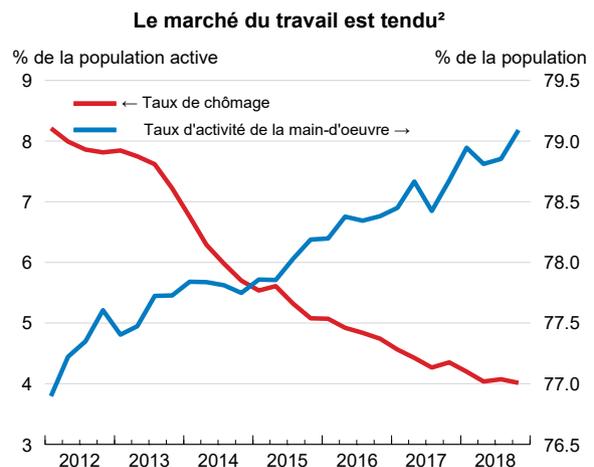
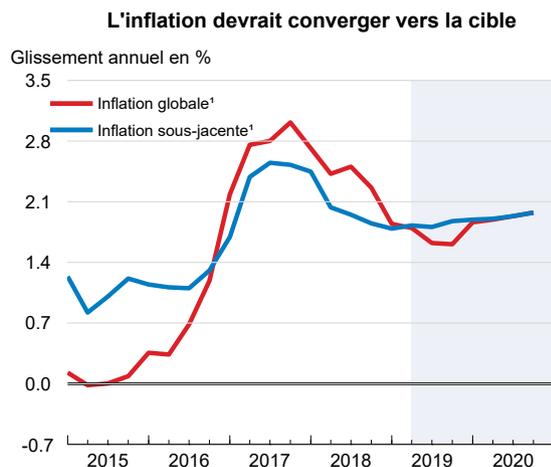
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935895>

Royaume-Uni 2



1. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). L'IPCH sous-jacent ne tient pas compte des prix de l'énergie, des produits alimentaires, de l'alcool et du tabac.

2. Les données relatives au taux de chômage concernent les personnes âgées de 16 ans ou plus. Les données relatives au taux d'activité de la main-d'œuvre concernent les personnes âgées de 16 à 64 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Office statistique du Royaume-Uni.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935021>

L'incertitude économique a bridé l'investissement des entreprises

Les incertitudes liées au Brexit se sont accrues au cours des derniers mois, entraînant une détérioration de la confiance des entreprises et freinant l'investissement. Les entreprises ont répondu à la demande en recrutant plutôt qu'en investissant. Les tensions sur le marché du travail et le repli de l'inflation ont soutenu la consommation des ménages. Le taux d'épargne a été volatil, augmentant en moyenne ces derniers temps. La croissance des grands partenaires commerciaux du Royaume-Uni a fléchi. Le déficit des paiements courants s'est creusé, atteignant près de 4 ½ pour cent du PIB, sous l'effet d'une détérioration du solde commercial, en particulier dans le secteur automobile, et d'une dégradation du solde des revenus. Le pays a enregistré une très forte accumulation de stocks au premier trimestre de 2019, correspondant probablement pour l'essentiel à des biens importés.

Des mesures seront nécessaires pour assurer une sortie en douceur du Royaume-Uni de l'Union européenne

Ces prévisions reposent sur l'hypothèse que la prolongation de la période prévue à l'article 50 jusqu'à octobre 2019 permettra une sortie en douceur Royaume-Uni de l'Union européenne après 2020, au terme d'une période de transition. La nature des futures relations du pays avec l'UE et ses conséquences sur les échanges, l'investissement et la mobilité de la main-d'œuvre doivent encore être arrêtées. Pour réduire les incertitudes économiques, les autorités britanniques devraient préciser le plus rapidement possible leur position, en ce qui concerne tant la date de sortie que la nature de ces relations. Le gouvernement devrait chercher à obtenir un accord garantissant les relations commerciales les plus étroites possible avec l'Union européenne et un large accès des services financiers aux marchés étrangers.

Le Comité de politique monétaire a suspendu à juste titre le processus de normalisation dans ce contexte de fortes incertitudes. Il a indiqué que des relèvements graduels et limités du taux directeur pourraient se justifier, si le rythme de croissance de l'économie britannique s'avérait globalement conforme à ses dernières prévisions. La politique monétaire devrait conserver une orientation accommodante jusqu'à ce que des signes de tensions sur les prix apparaissent clairement. Les prévisions de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que les taux d'intérêt commenceront à augmenter en 2020.

Après plusieurs années d'assainissement des finances publiques, la politique budgétaire est devenue accommodante. La hausse plus importante que prévu des recettes générées par l'impôt sur le revenu et la baisse des paiements d'intérêts ont amplifié la marge de manœuvre budgétaire. L'augmentation des dépenses de santé, d'infrastructure et de défense, conjuguée à la baisse des prélèvements sur les ménages et d'autres impôts, devraient soutenir l'économie cette année, rehaussant le taux de croissance de 0.3 point environ. Les pouvoirs publics devraient se tenir prêts à agir si l'économie venait à ralentir fortement en raison du Brexit. Tout en laissant jouer pleinement les stabilisateurs budgétaires automatiques, elles devraient s'attacher à prendre des mesures pour favoriser les gains de productivité et une croissance inclusive à long terme, par exemple en augmentant les dépenses consacrées aux infrastructures numériques et en proposant aux travailleurs peu qualifiés une solide formation aux technologies de l'information et de la communication (TIC). Si le Brexit devait se traduire par des transferts de production et de flux commerciaux, il faudrait que les pouvoirs publics axent leurs efforts de soutien sur les travailleurs, et non sur des secteurs ou des emplois particuliers.

La croissance devrait rester faible

L'activité devrait commencer à se redresser, tout en restant inférieure à son niveau tendanciel, tant en 2019 qu'en 2020. La croissance de l'investissement devrait redémarrer lentement sur fond de dissipation progressive des incertitudes quant à la nature du Brexit. La croissance de la consommation devrait s'essouffler alors que les revenus liés au travail ralentissent et que la politique monétaire commence à se normaliser. L'inflation devrait converger progressivement vers sa cible de 2 %. Compte tenu des fortes incertitudes économiques et de la confiance fragile des consommateurs, l'activité et les prix dans le secteur du logement devraient rester modérés à court terme. Le taux de chômage devrait demeurer globalement stable. Le ratio dette/PIB, qui a atteint un sommet, devrait baisser légèrement. Le déficit des paiements courants devrait diminuer, tout en restant volumineux.

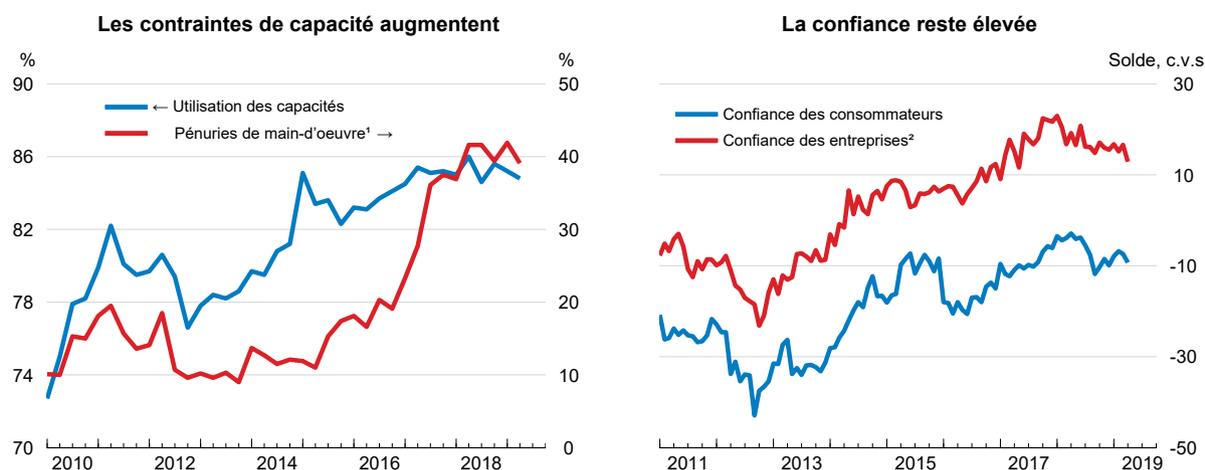
Une sortie sans accord, qui s'accompagnerait de perturbations financières, demeure un risque extrême. L'incertitude politique et ses effets sur l'investissement pourraient également peser sur la croissance plus fortement ou plus durablement que prévu. Les perspectives d'investissement pourraient s'améliorer plus rapidement si le Royaume-Uni et l'Union Européenne se mettaient d'accord pour établir des relations économiques plus étroites que ce qui est actuellement envisagé. Le phénomène de constitution de stocks observé à l'approche de la date initialement prévue pour le Brexit devrait également se résorber tôt ou tard.

Slovénie

La croissance économique devrait refluer pour s'établir aux alentours de 3 ½ pour cent cette année, puis juste au-dessus de 3 % en 2020. La consommation privée sera soutenue par la persistance de gains de revenus dus à la hausse des salaires réels et de l'emploi, tandis que l'investissement privé sera étayé par la nécessité, pour le secteur des entreprises, de renforcer les capacités et par des conditions financières favorables. La maturation de la reprise se matérialise par l'accentuation des pénuries de main-d'œuvre et des contraintes de capacités, de sorte que la demande est de plus en plus satisfaite par une augmentation des importations.

L'orientation de la politique budgétaire sera expansionniste en 2019 et neutre l'année suivante. Les conditions monétaires demeurant extrêmement accommodantes, un durcissement de la politique budgétaire s'impose pour contenir les tensions inflationnistes et assurer la viabilité des finances publiques. Des mesures visant notamment à limiter les voies d'accès anticipé à la retraite et à accélérer le processus de privatisation contribueraient à mobiliser les ressources en main d'œuvre sous utilisées et libèreraient des travailleurs pour les orienter vers des secteurs en expansion rapide.

Slovénie



1. Pourcentage d'entreprises manufacturières désignant la pénurie de main-d'œuvre comme un facteur de limitation de la production.

2. Moyenne non pondérée des indices de confiance dans la construction, le commerce de détail, les services et le secteur manufacturier.

Source : Eurostat, Base de données de l'industrie ; et Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934888>

Slovénie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Slovénie	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	38.9	3.1	4.9	4.5	3.4	3.1
Consommation privée	20.8	3.9	1.9	2.2	3.0	3.1
Consommation publique	7.2	2.7	0.5	2.6	2.2	1.9
Formation brute de capital fixe	7.3	-3.7	10.7	10.6	8.0	7.2
Demande intérieure finale	35.3	2.1	3.3	4.1	4.0	3.8
Variation des stocks ¹	0.2	0.7	0.6	0.6	0.3	0.0
Demande intérieure totale	35.5	2.9	3.9	4.6	4.2	3.7
Exportations de biens et services	29.9	6.4	10.7	7.2	5.2	5.9
Importations de biens et services	26.6	6.6	10.3	7.7	5.8	7.0
Exportations nettes ¹	3.3	0.5	1.3	0.3	0.1	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.8	1.6	2.3	2.4	2.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.2	1.6	1.9	1.4	2.1
IPCH sous-jacent ²	—	0.7	0.7	1.0	1.7	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.0	6.6	5.1	4.2	3.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.1	6.2	7.8	7.2	7.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.9	0.0	0.7	0.7	1.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	97.7	89.2	83.3	81.2	79.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	78.7	74.1	70.1	66.3	62.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.5	7.2	7.3	7.3	6.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935781>

La reprise arrive à maturité

La croissance économique reste vigoureuse, portée par une demande intérieure dynamique. La consommation privée est soutenue par l'amélioration de la situation du marché du travail, l'accélération de la hausse des salaires réels et la solide confiance des consommateurs. La forte croissance de l'investissement est favorisée par les fonds structurels de l'UE, par la nécessité de renforcer les capacités de production et par des conditions financières favorables. La progression des exportations ralentit, parallèlement à la baisse de régime de la demande extérieure. Jusqu'à présent, l'augmentation des salaires ne s'est redressée que modérément. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a reculé à 1.6 % au début de 2019, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente est restée stable.

L'emploi demeure orienté à la hausse et le chômage poursuit sa décrue, ce qui se traduit par une augmentation du taux d'activité et le recrutement de ressortissants étrangers. Toutefois, les pénuries de main d'œuvre et le taux d'utilisation des capacités ont atteint leur plus haut niveau depuis 10 ans. Pourtant, la confiance reste de mise. La progression des salaires devrait s'accélérer, le gouvernement et les partenaires sociaux ayant convenu que le salaire minimum serait majoré de 10 % d'ici à la fin 2020, et que les salaires augmenteraient de 4 % environ dans le secteur public en 2019.

Un durcissement de la politique budgétaire limiterait les risques de surchauffe

Les conditions financières demeurent favorables, compte tenu de la politique monétaire très accommodante menée par la Banque centrale européenne (BCE), et les taux d'intérêt à long terme continuent de fluctuer légèrement en deçà de 1 %. Dans le même temps, la qualité des actifs des banques s'améliore, ce qui contribue au renforcement de la résilience financière. La politique budgétaire demeure expansionniste, sur fond d'augmentation des transferts sociaux et des salaires dans le secteur public. Un durcissement est nécessaire pour limiter les risques de surchauffe, et pour améliorer la viabilité des finances publiques.

Pour remédier aux pénuries grandissantes de main d'œuvre, une amélioration de la formation et des mesures d'activation s'imposent afin de mobiliser les ressources en main d'œuvre sous-utilisées, comme les travailleurs peu qualifiés et les chômeurs de longue durée. Limiter les voies d'accès anticipé à la retraite pour les travailleurs âgés et renforcer les possibilités de recyclage pourraient aussi contribuer à atténuer les pénuries de compétences. De nouveaux efforts de privatisation sont nécessaires afin de libérer des ressources pour les secteurs ayant un fort potentiel de croissance. Ils devraient s'accompagner de mesures destinées à améliorer le fonctionnement du marché du logement locatif, afin de permettre aux travailleurs de déménager vers les régions où l'emploi est en forte hausse.

La croissance va ralentir

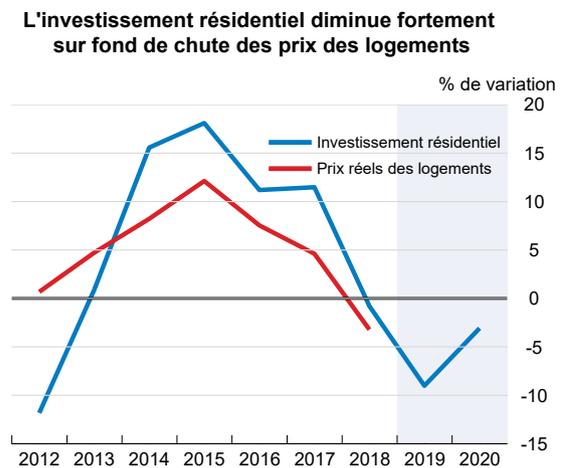
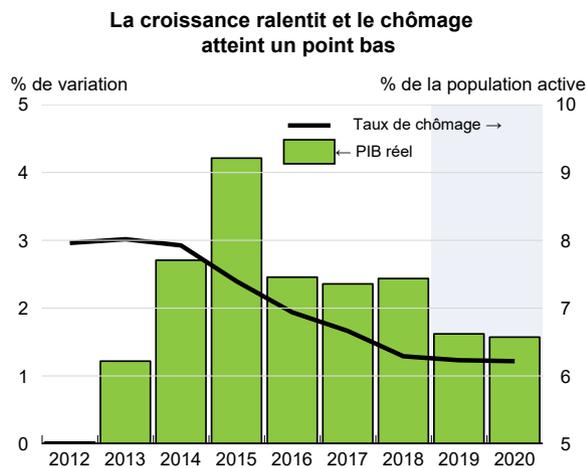
La croissance du PIB devrait ralentir au cours de la période de prévision. En raison des contraintes de capacités intérieures, la progression soutenue de la consommation privée et de l'investissement sera de plus en plus satisfaite par une augmentation des importations. La croissance des exportations fléchira dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale et d'augmentation des coûts unitaires de main d'œuvre. Le taux de chômage poursuivra sa décrue pour s'établir en deçà de son niveau naturel, ce qui entraînera une accélération de la progression des salaires sur la période considérée, laquelle alimentera l'inflation. Le principal risque à la hausse est que le taux d'épargne des ménages soit plus bas que prévu, ce qui se traduirait par un renforcement de la croissance de la consommation privée. Les risques à la baisse résident essentiellement dans la possibilité que les gains de productivité découlant de l'expansion du stock de capital soient plus faibles que prévu, ce qui entraînerait une dégradation de la compétitivité extérieure et des résultats à l'exportation. Les prix des logements ayant sensiblement augmenté l'an dernier, une brusque correction du marché immobilier pourrait aussi produire des effets négatifs sur la demande et la croissance.

Suède

L'activité économique reste vigoureuse, mais la croissance devrait ralentir pour s'établir à 1.6 %, le cycle d'expansion ayant pris fin dans le secteur de la construction. La progression modérée des salaires et la baisse des prix des logements continueront de brider la consommation privée, et les incertitudes mondiales pèseront sur l'investissement des entreprises. Le taux de chômage devrait cesser de refluer, le décalage entre l'offre et la demande de compétences freinant les recrutements. L'inflation est proche de l'objectif de 2 %.

La Banque de Suède a commencé à relever son taux directeur, ce qui est approprié, mais toute nouvelle intervention devrait dépendre de l'évolution de l'inflation et de la production. La politique budgétaire est prudente, à juste titre, mais un certain assouplissement est possible, dans l'hypothèse où la situation économique se dégraderait plus que prévu. Le gouvernement envisage de réformer les marchés du logement et du travail, ce qu'il convient de saluer pour renforcer la croissance et l'inclusivité, ce qu'il convient de saluer.

Suède



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Base de données analytiques des prix des logements de l'OCDE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934945>

Suède : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Suède	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
PIB aux prix du marché	4 200.7	2.5	2.4	2.4	1.6	1.6
Consommation privée	1 889.3	2.8	2.3	1.2	1.8	2.1
Consommation publique	1 085.7	3.2	0.4	1.1	1.0	0.4
Formation brute de capital fixe	990.3	3.9	6.5	3.5	-0.5	1.5
Demande intérieure finale	3 965.4	3.2	2.8	1.8	1.0	1.5
Variation des stocks ¹	31.3	-0.1	0.1	0.4	0.1	0.0
Demande intérieure totale	3 996.7	3.0	2.9	2.1	1.0	1.5
Exportations de biens et services	1 912.5	2.6	3.7	3.7	3.2	3.2
Importations de biens et services	1 708.6	3.9	5.2	3.1	2.2	3.1
Exportations nettes ¹	204.0	-0.4	-0.4	0.4	0.5	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.7	2.2	2.2	2.1	2.1
Indice des prix à la consommation ²	—	1.0	1.8	2.0	1.7	2.0
IPC sous-jacent ³	—	1.4	2.0	2.1	1.6	1.9
Taux de chômage ⁴ (% de la population active)	—	6.9	6.7	6.3	6.2	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.0	15.1	17.1	17.3	17.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	1.0	1.4	0.9	0.8	1.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	42.4	40.8	38.8	36.5	34.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.8	2.8	2.0	3.4	3.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. L'indice des prix à la consommation tient compte des charges au titre des intérêts hypothécaires.

3. Indice de prix à la consommation à taux d'intérêt fixes.

4. Les séries historiques comme les prévisions sont basées sur une définition du chômage couvrant les 15-74 ans, y compris les étudiants à plein temps à la recherche d'un emploi et disponibles pour travailler.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935838>

La croissance économique ralentit le rythme

La consommation privée a sensiblement ralenti en 2018 sur fond de détérioration de la confiance des consommateurs. La faiblesse des hausses de salaires, la baisse des prix des logements et les incertitudes mondiales incitent les ménages à épargner. Le cycle d'expansion a pris fin dans le secteur de la construction et l'investissement résidentiel se contracte fortement depuis les mouvements à la baisse des prix de l'immobilier. L'investissement des entreprises est bridé par l'érosion de la confiance et par les incertitudes mondiales. Portées par une couronne faible, les exportations sont restées relativement vigoureuses jusqu'à présent, tandis que l'atonie de la demande intérieure modère les importations. L'inadéquation des compétences entrave la poursuite de la décroissance du chômage. L'inflation est proche de l'objectif, ce qui s'explique toutefois en partie par la hausse des prix de l'énergie.

Des réformes des marchés du travail et du logement pourraient renforcer la croissance et l'inclusivité

La Banque de Suède a relevé son taux directeur pour le porter à -0.25 % en décembre 2018, le taux d'inflation réel et anticipé étant aux alentours de l'objectif de 2 %. La politique monétaire reste très accommodante et il convient de saluer la normalisation progressive des taux d'intérêt, compte tenu de la

forte utilisation des capacités et des répercussions potentielles d'une période prolongée de taux d'intérêt très bas sur l'endettement, les prix des actifs et l'affectation des ressources. Toutefois, il serait judicieux de retarder toute nouvelle intervention jusqu'à ce que les perspectives s'éclaircissent sur le front de l'inflation et de la croissance.

La politique budgétaire devrait rester prudente au cours de la période de prévision, les excédents étant supérieurs à l'objectif de $\frac{1}{3}$ pour cent du PIB sur l'ensemble du cycle économique. Cette orientation est appropriée au vu des conditions conjoncturelles et de la nécessité de disposer d'une réserve budgétaire dans une économie fortement exposée aux chocs extérieurs et où la faiblesse des taux directeurs limite la marge de manœuvre monétaire.

L'activité économique souffre de faiblesses structurelles. Le gouvernement envisage d'assouplir la réglementation du marché du travail pour accroître la flexibilité et faciliter les embauches de travailleurs peu qualifiés. La mise en place d'« accords d'entrée », négociés avec les partenaires sociaux et associant emplois aidés et formation, devrait favoriser l'insertion des immigrés et des chômeurs de longue durée sur le marché du travail. Les inefficiences du marché du logement pèsent sur l'accessibilité financière au logement, sur la stabilité macroéconomique et financière et sur la mobilité de la main d'œuvre. Le gouvernement a pris des mesures visant à libérer des terrains pour y construire des logements et à accélérer les procédures d'urbanisme. Il entend également supprimer l'encadrement des loyers des constructions neuves et modifier la fiscalité foncière, mais il faudra peut-être des réformes supplémentaires et plus profondes pour rétablir l'accessibilité financière au logement.

L'économie restera solide, mais les incertitudes mondiales assombrissent les perspectives

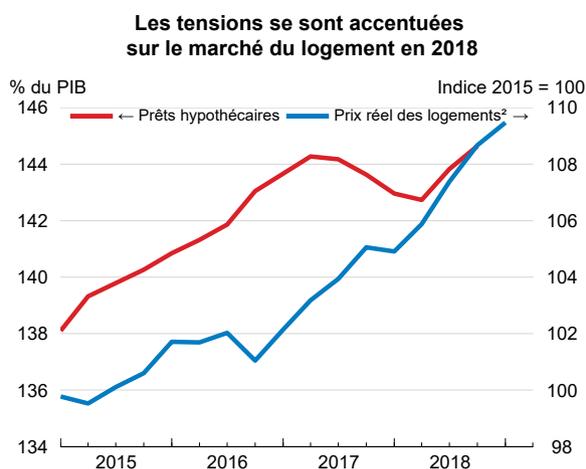
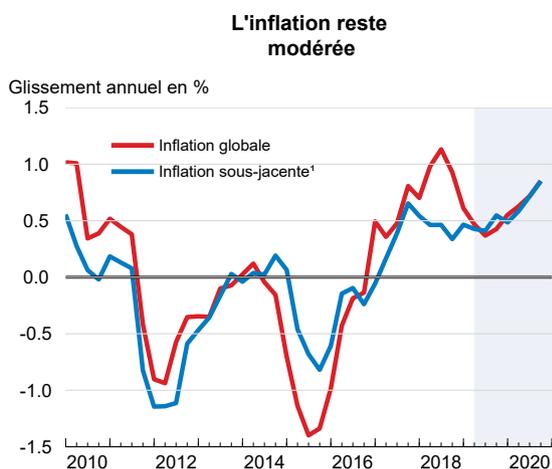
La croissance se modérera, des goulets d'étranglement apparaissant après des années de forte croissance et les incertitudes mondiales érodant la confiance. La consommation privée devrait rester plutôt faible en dépit des baisses d'impôt, les salaires réels ne progressant que modérément et les ménages restant prudents par ces temps d'incertitude. La contribution du commerce extérieur à la croissance devrait se contracter progressivement à mesure que la croissance des exportations fléchira et que les importations s'affermiront, à la faveur du redressement de la demande intérieure. La forte proportion de main-d'œuvre peu qualifiée et d'immigrés arrivés de fraîche date parmi les chômeurs limite les perspectives d'un nouveau recul du chômage. L'inflation devrait rester proche de l'objectif de 2 %, le taux d'utilisation des capacités demeurant élevé. De nouvelles baisses des prix des logements constituent un risque essentiel au regard des perspectives car elles pourraient entamer l'investissement résidentiel et la consommation privée. En revanche, une atténuation des incertitudes mondiales pourrait conduire à un affermissement de la croissance.

Suisse

Vigoureuse en 2018, la croissance du PIB devrait être plus modérée en 2019 et 2020. Le ralentissement de la croissance de la demande extérieure pèsera sur les exportations et sur l'investissement. La consommation des ménages s'affermira sur fond d'accélération de la création d'emplois et de la progression des salaires réels. L'inflation devrait augmenter, mais rester faible.

L'orientation de la politique monétaire est accommodante. Les taux d'intérêt devraient rester à leurs niveaux négatifs d'aujourd'hui jusqu'à la fin de 2020, date à laquelle un resserrement monétaire devrait être amorcé. Un durcissement du cadre régissant les prêts bancaires contribuerait à limiter les risques d'instabilité financière. La politique budgétaire est neutre à l'heure actuelle et devrait prendre une orientation expansionniste en 2020. Quant au solde budgétaire, il est excédentaire depuis 2015 et devrait le rester jusqu'en 2020. Les autorités pourraient atténuer l'augmentation de la pénurie de main-d'œuvre qualifiée en ouvrant plus largement l'immigration et en encourageant plus de femmes à poursuivre des études dans les filières scientifiques.

Suisse



1. L'inflation sous-jacente exclut les prix des produits alimentaires frais et saisonniers, de l'énergie et des carburants.

2. Les prix réels des logements sont leurs prix nominaux corrigés par le déflateur de la consommation privée, tiré des statistiques de comptabilité nationale.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; Banque nationale suisse (BNS) ; Base de données analytique de l'OCDE sur les prix des logements.

Suisse : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Suisse	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	654.2	1.6	1.7	2.5	1.0	1.5
Consommation privée	348.7	1.5	1.2	1.0	1.2	1.5
Consommation publique	78.1	1.2	0.9	1.0	0.8	1.2
Formation brute de capital fixe	155.6	3.4	3.4	1.7	0.7	2.2
Demande intérieure finale	582.4	2.0	1.7	1.2	1.0	1.7
Variation des stocks ¹	- 4.8	-1.4	-0.1	-0.9	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	577.7	0.3	1.5	0.2	0.9	1.7
Exportations de biens et services	406.9	6.7	-0.1	2.0	0.0	3.4
Importations de biens et services	330.4	5.9	-0.7	-1.8	-0.4	4.2
Exportations nettes ¹	76.5	1.2	0.3	2.3	0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.6	-0.4	0.7	0.2	0.8
Indice des prix à la consommation	—	-0.4	0.5	0.9	0.5	0.7
IPC sous-jacent ²	—	-0.3	0.3	0.5	0.5	0.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.9	4.8	4.7	4.7	4.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	18.7	17.8	17.7	17.7	17.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.4	1.3	1.6	1.4	1.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	42.1	42.9	41.6	40.3	39.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	9.4	6.7	10.2	9.6	9.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935857>

La croissance a ralenti au cours de l'année 2018

La croissance, qui avait nettement ralenti au deuxième semestre de 2018, s'annonce modeste. Les investissements en capital fixe semblent reprendre après avoir atteint un point bas à la fin de 2018. Les exportations de biens ont été dynamiques ces derniers temps, particulièrement en début d'année 2019. La confiance des consommateurs se situe autour de sa moyenne sur longue période. Après avoir atteint son point le plus bas, la confiance des entreprises repart, mais demeure relativement faible.

L'inflation tant globale que sous-jacente reste contenue. Les salaires réels demeurent stables, ce qui pèse sur la consommation et l'épargne des ménages. Les déséquilibres sur le marché du logement se sont aggravés en 2018 alors que les prêts hypothécaires atteignaient de nouveaux sommets et que les prix des logements augmentaient sur fond de stagnation des loyers et de hausse du taux d'inoccupation. L'affaiblissement de la demande intérieure en 2018 a pesé sur les importations, portant l'excédent des paiements courants à plus de 10 % du PIB.

Des mesures sont nécessaires pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre et à la hausse des prix des logements

L'inflation est faible, mais conforme à l'objectif de la banque centrale de la maintenir entre 0 % et 2 %. La politique monétaire est expansionniste et les taux d'intérêt, toujours négatifs, accroissent les risques d'instabilité financière. Un premier relèvement du taux directeur, qui s'élève aujourd'hui à -0.75 %, est attendu pour la fin de 2020. Une proposition des autorités, qui fait actuellement l'objet d'une consultation publique, a pour but d'augmenter les pondérations-risque pour les objets résidentiels de rendement à quotité de financement élevée. Les banques envisagent également de durcir leur propre système d'autorégulation en jouant sur les quotités de financement. Afin de réduire les risques d'instabilité financière, il conviendrait de mettre en application un cadre adéquat permettant de fixer des plafonds de prêt selon le principe « se conformer ou expliquer ».

La politique budgétaire devrait prendre une orientation expansionniste en 2020, faisant baisser l'excédent des finances publiques, à mesure que s'amorce le processus de normalisation de la politique monétaire. Les recettes fiscales vont diminuer, ce qui s'explique par la réforme de l'imposition des entreprises et par un abaissement du taux d'imposition fixé par les cantons. Une réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, prévue pour 2021, aurait pour effet d'inciter davantage les seconds apporteurs de revenu à travailler. L'accompagnement de ces réformes d'un relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée, ainsi qu'il a été proposé, et l'augmentation des taxes environnementales, permettraient d'accroître l'efficacité de la fiscalité et de réduire les nuisances sur l'environnement. Enfin, l'accroissement de l'investissement public, relativement faible, pourrait aider à relever les défis de demain, notamment le vieillissement démographique et le changement climatique.

Les pénuries de main-d'œuvre qualifiée s'accroissent, en particulier dans les domaines techniques et scientifiques et dans les technologies de l'information. Les emplois non pourvus continuent d'augmenter, tandis que l'immigration, qui alimente depuis longtemps la Suisse en travailleurs qualifiés, recule et que le vieillissement démographique commence à faire sentir ses effets. À moyen terme, les pénuries pourraient être atténuées en encourageant davantage les femmes à étudier les sciences, les technologies, l'ingénierie et les mathématiques. À court terme, il pourrait également être utile d'ouvrir plus largement l'immigration en provenance de pays hors Union européenne.

La croissance devrait retrouver son rythme tendanciel en 2020

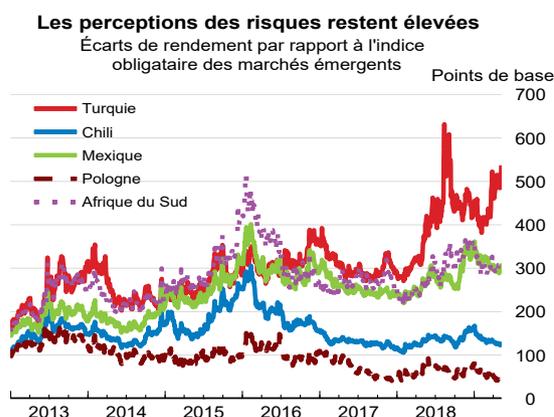
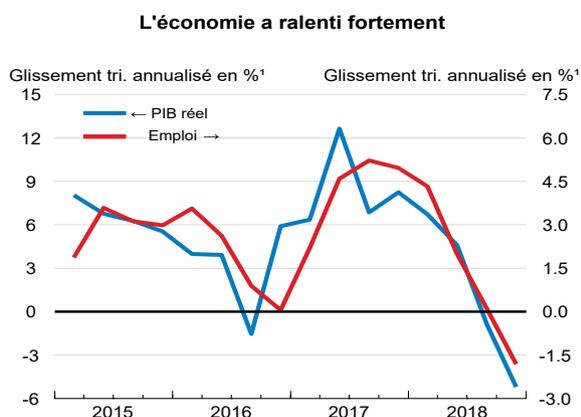
En 2019, l'atonie de l'investissement et des exportations freinera la croissance du PIB. Tant les investissements que les exportations devraient progresser en 2020 parallèlement au redressement des échanges mondiaux. La consommation des ménages va progressivement gagner de la vigueur sur fond d'accélération de la création d'emplois et de progression des salaires. Les futures relations entre la Suisse et l'Union européenne dépendent des négociations sur la mise en place d'un accord cadre institutionnel, qui sont actuellement en panne. Leur échec pourrait nuire aux secteurs exportateurs. La perspective d'une prolongation de ces négociations pourrait fragiliser la confiance des entreprises et l'investissement. Une escalade des tensions mondiales pourrait entraîner une appréciation de la monnaie refuge que constitue le franc suisse et peser sur les exportations. À l'inverse, la modération passée des salaires pourrait donner une impulsion plus forte que prévu aux exportations.

Turquie

Après le grave choc financier d'août 2018, qui a conduit à une récession au second semestre de l'année, des mesures vigoureuses de relance budgétaire et quasi budgétaire ont modéré la contraction de l'activité au début de 2019. Cela étant, l'incertitude reste grande chez les investisseurs après les récentes élections municipales. La confiance des entreprises et celle des ménages s'émeussent sous l'effet d'un regain d'incertitude. En l'absence de nouveaux chocs de confiance au niveau international et national, une reprise mesurée devrait intervenir à partir du second semestre de 2019, mais le niveau du PIB en 2019 et 2020 devrait rester inférieur à celui de 2018. Des risques substantiels demeurent par rapport à ces prévisions de reprise de l'activité.

Il est essentiel de redonner confiance aux ménages, aux entreprises et aux investisseurs nationaux et internationaux dans la qualité et la prévisibilité des politiques économiques et dans la crédibilité des institutions de marché. La banque centrale devrait avoir pour objectifs de renforcer sa crédibilité et de restaurer sa position de change nette. Quant à la politique budgétaire, elle devrait être beaucoup plus transparente. Les mesures contracycliques seraient plus efficaces si leur mise en œuvre était transparente et prévisible. Enfin, des réformes structurelles seraient porteuses de croissance, notamment la mise en place de règles de jeu égales sur les marchés de produits et du travail.

Turquie



1. Moyenne mobile sur trois trimestres.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105 ; et Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934983>

Turquie : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Turquie	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
PIB aux prix du marché	2 338.6	3.2	7.4	2.6	-2.6	1.6
Consommation privée	1 411.8	3.6	6.1	1.2	-6.1	2.2
Consommation publique	324.6	9.7	4.6	4.0	1.4	0.6
Formation brute de capital fixe	694.8	2.2	7.8	-1.7	-6.8	1.9
Demande intérieure finale	2 431.1	4.1	6.4	0.7	-5.2	1.9
Variation des stocks ¹	- 31.5	0.0	-0.8	-0.4	0.5	0.0
Demande intérieure totale	2 399.6	4.1	5.8	0.3	-4.6	2.0
Exportations de biens et services	546.0	-1.9	11.9	7.5	5.9	3.5
Importations de biens et services	607.0	3.7	10.3	-7.9	-7.7	5.0
Exportations nettes ¹	- 61.0	-1.4	0.1	4.2	4.1	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.1	10.8	16.2	16.5	11.4
Indice des prix à la consommation ²	—	7.8	11.1	16.3	17.3	12.6
IPC sous-jacent ³	—	8.5	10.1	16.5	16.6	12.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	10.9	10.9	11.0	13.3	14.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.8	-5.6	-3.1	0.3	-0.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Calculé à partir des moyennes annuelles.

3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935876>

La demande intérieure s'est fortement contractée et un ajustement des échanges est en cours

Sur fond de montée du chômage et de faible confiance des ménages, la consommation des ménages, principal moteur du cycle macroéconomique, est restée faible au premier trimestre de 2019 malgré des mesures de très forte relance budgétaire. Les ménages ont aussi subi des pertes de revenu réel dues à la vigueur de l'inflation, en dépit d'une revalorisation appréciable du salaire minimum officiel au début de l'année. Les ménages modestes, en particulier, souffrent de la hausse des prix de l'alimentation. L'investissement privé est resté très faible, mais les investissements publics dans les infrastructures, y compris les investissements des entreprises publiques du secteur marchand, semblent s'être renforcés. En raison d'une augmentation de la population active solide malgré la récession, le taux de chômage s'est envolé pour s'établir à 14.7 % de décembre à février derniers, et celui des jeunes a pratiquement atteint 27 %.

Les exportations dans l'industrie et les services, et notamment le tourisme, sont dopées par la forte dépréciation du taux de change réel, consécutive au choc financier du mois d'août, et par de nouveaux épisodes de dépréciation en mars et en mai. Suite à la contraction brutale des importations, due au recul de la demande intérieure et à la dépréciation en termes réels, l'ajustement extérieur s'est accéléré et le solde des paiements courants s'est sensiblement amélioré. Toutefois, le ralentissement de la demande des principaux marchés d'exportation de la Turquie en Europe, en particulier des chaînes de valeur centrées sur l'Allemagne, a tempéré ce soutien positif au premier semestre de 2019.

Il conviendrait d'accroître la prévisibilité du cadre de l'action publique

Les autorités ont introduit un grand nombre de mesures de relance budgétaire et quasi budgétaire à la fin de 2018 et au début de 2019, parmi lesquelles de fortes baisses des impôts sur la consommation, des baisses de prix administrés, des ventes de produits alimentaires subventionnés, une restructuration des prêts accordés par les banques publiques aux entreprises et aux ménages et des aides à l'emploi généreuses. La mise en œuvre relativement imprévisible de ces mesures et l'incertitude entourant leur viabilité à long terme risquent toutefois d'avoir amoindri leur impact. La publication régulière d'un rapport de politique budgétaire, reposant sur des comptes publics conformes aux normes internationales de comptabilité, faciliterait une plus grande transparence dans la mise en œuvre des politiques contracycliques, à condition que l'ensemble des activités quasi budgétaires soient également prises en compte.

Les conditions monétaires ont été durcies en 2018 et les taux directeurs maintenus à un niveau élevé pour soutenir la livre turque et contenir la dollarisation accrue de l'économie. Il conviendrait que la banque centrale restaure sa crédibilité en orientant l'inflation de façon à la faire converger vers son objectif de 5 %. La transparence de ses instruments d'intervention et de sa comptabilité devrait être améliorée et un processus de resserrement, le cas échéant, devrait être mis en œuvre plus directement. Les conditions financières appliquées aux emprunts à long terme des entreprises et des ménages sont très restrictives, en raison des fortes primes de risque souverain appliquées à la Turquie et du niveau très élevé des coûts de financement extérieur facturés aux banques et aux grandes entreprises de premier ordre. Les instruments de restructuration de prêts envisagés pour les secteurs très tendus de l'énergie et de l'immobilier (censés être déployés par l'Association des banques de Turquie avec les investisseurs privés nationaux et étrangers, sans implication directe du gouvernement), devraient permettre, une fois mis en œuvre, d'alléger les tensions sur les banques créancières, de neutraliser les risques de contagion financière et de contribuer à affermir la confiance.

Une reprise lente est prévue, mais les risques sont considérables

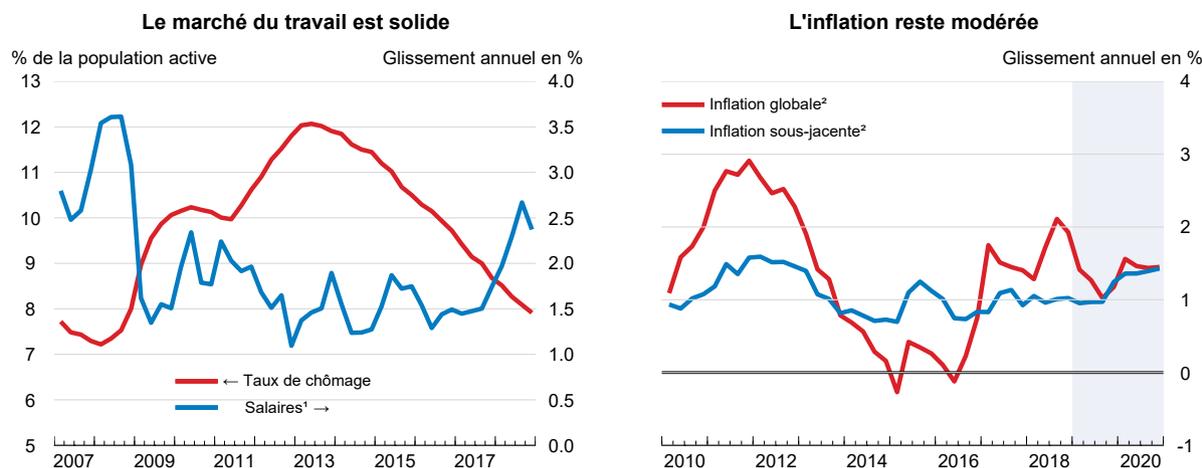
Les expériences passées de la Turquie en matière de reprise après un choc donnent à penser que lorsque le cadre de l'action publique est adéquat, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises ont tendance à rebondir relativement vite. Toutefois, le montant élevé de la dette et l'ampleur de ses coûts de refinancement (sachant qu'une fraction de la dette extérieure, à hauteur de 25 % de PIB, arrivera à échéance dans les 12 prochains mois), qui seront particulièrement délicats à gérer pour les sociétés non financières responsables d'un niveau élevé de la dette extérieure et de la dette libellée en devises, ajoutés aux incertitudes considérables qui entourent l'évolution de la situation politique et des politiques économiques, pèsent lourdement sur la reprise. Un redressement progressif devrait intervenir à partir du second semestre de 2019, dans l'hypothèse où la Turquie ne subirait pas de nouveau choc de confiance. Si la confiance des acteurs sur le marché national et international revenait plus rapidement, les primes de risque et les coûts d'investissement pourraient amorcer une normalisation et l'économie se redresser plus vite que prévu. En revanche, si le climat d'incertitude actuel perdurait et si la confiance restait fragile, la Turquie demeurerait vulnérable aux turbulences et la croissance du PIB fléchirait. L'application progressive des réformes structurelles requises pour renforcer l'État de droit et instaurer des règles de jeu égales sur les marchés du travail et des produits permettrait aux acteurs économiques de renouer avec la confiance et d'accroître le taux de croissance potentielle.

Zone euro

La croissance économique devrait rester en demi-teinte, en raison du faible niveau de la demande extérieure et d'une perte de confiance des entreprises, qui pèsent sur l'investissement privé. La consommation privée apportera un soutien modeste à l'activité économique grâce à la solidité du marché du travail, le chômage poursuivant son repli et la hausse des salaires s'affermissant modérément. L'inflation sous-jacente ne remontera que progressivement depuis les niveaux bas qu'elle a connus. La politique monétaire devrait rester très accommodante et une orientation budgétaire légèrement expansionniste est attendue. L'ample excédent extérieur diminuera très légèrement.

Il est opportun de reporter la normalisation de la politique monétaire tant que l'économie n'est pas en mesure d'atteindre l'objectif d'inflation. L'investissement et le potentiel de croissance portant encore les stigmates de la crise, des efforts conjugués en matière de politiques budgétaires et structurelles s'imposent. Les pays ayant une dette publique limitée devraient étoffer leurs investissements publics, ce qui permettrait de remédier aux déficits d'infrastructures et de générer des externalités positives dans l'ensemble de la zone euro. Les pays devraient tous mener des réformes structurelles pour accroître la concurrence sur les marchés de produits, en particulier dans les services et les industries de réseau. Progresser plus vite dans l'achèvement de l'union bancaire et dans l'élaboration d'outils budgétaires communs permettrait de renforcer la capacité de résistance de la zone euro à la prochaine crise.

Zone euro 1



1. Salaire nominal par employé.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), hors énergie et produits alimentaires pour l'inflation sous-jacente.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

Zone euro : Demande, production et prix

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zone euro	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	10 502.6	1.9	2.5	1.8	1.2	1.4
Consommation privée	5 726.6	1.9	1.8	1.2	1.2	1.3
Consommation publique	2 167.8	1.8	1.2	1.1	1.2	1.1
Formation brute de capital fixe	2 103.2	3.9	2.9	3.3	2.6	2.2
Demande intérieure finale	9 997.6	2.3	1.9	1.7	1.5	1.5
Variation des stocks ¹	33.8	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	10 031.4	2.4	1.8	1.8	1.4	1.5
Exportations nettes ¹	471.3	-0.4	0.8	0.2	-0.2	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.8	1.1	1.4	1.4	1.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.2	1.5	1.8	1.2	1.5
IPCH sous-jacent ²	—	0.8	1.0	1.0	1.0	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	10.0	9.1	8.2	7.9	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.1	5.7	6.0	6.4	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.6	-1.0	-0.5	-0.9	-0.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	109.0	105.5	102.0	101.2	100.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	—	91.5	89.1	87.1	86.3	85.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.4	3.9	3.6	3.6	3.5

Note: L'agrégat correspondant à la zone euro est calculé à partir des pays de la zone euro membres de l'OCDE, et de données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

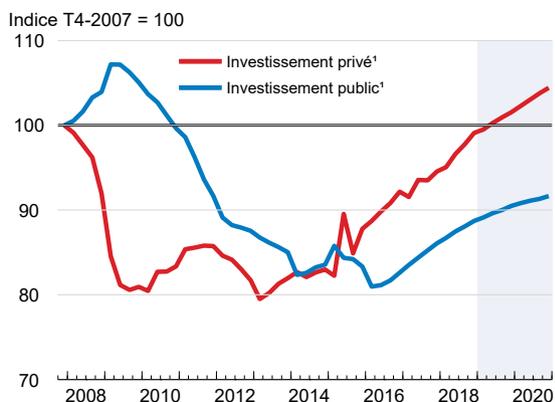
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie, alimentation, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

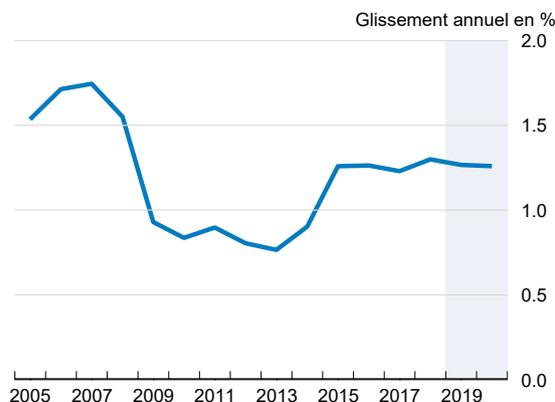
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933935325>

Zone euro 2

L'investissement reste atone



La croissance potentielle n'a pas totalement retrouvé son niveau d'avant la crise



1. Données en volume, corrigées par le déflateur du PIB ; l'investissement privé est la différence entre la formation brute de capital fixe (FBCF) de l'ensemble de l'économie et l'investissement public (c'est-à-dire la formation de capital fixe des administrations publiques dans le compte d'affectation).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 105.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888933934318>

La croissance a fortement ralenti

L'économie de la zone euro a fortement ralenti depuis la mi-2018. Le fléchissement de la demande extérieure, notamment de certaines économies de marché émergentes, et la persistance de tensions commerciales ont pesé sur la croissance des exportations. L'investissement s'est lui aussi essoufflé, un déstockage massif ayant eu lieu au dernier trimestre de 2018, et dans certains pays, l'activité a été également freinée par des facteurs ponctuels. Une inversion de ces facteurs ponctuels a contribué à raffermir la croissance au premier trimestre de 2019, mais l'expansion économique sous-jacente reste faible. De fait, les indicateurs récents font ressortir de fortes baisses des nouvelles commandes à l'exportation et de la production de biens d'équipement, ainsi qu'une dégradation de la confiance des entreprises, en particulier dans le secteur manufacturier. La zone euro dans son ensemble a été touchée, avec un net repli de ses échanges intérieurs, probablement dû à la forte intégration des chaînes de valeur. Les effets produits à l'échelle nationale ont toutefois été asymétriques, l'Allemagne et l'Italie ayant été les plus durement affectées, compte tenu de leur forte dépendance vis-à-vis du secteur manufacturier et, s'agissant de l'Allemagne surtout, de leur grande ouverture commerciale et de l'importance de leur industrie automobile, où l'impact d'événements ponctuels s'est fait durement sentir.

Dans ce contexte, la consommation privée a montré une certaine capacité de résistance, à l'instar des indicateurs de confiance dans les services. La solidité du marché du travail en est la principale explication, avec un chômage qui poursuit son repli dans la plupart des pays et une croissance des salaires qui s'accélère quelque peu. Quoi qu'il en soit, les répercussions sur les prix ont été très limitées jusqu'à présent, l'inflation sous-jacente tournant toujours autour de 1 %.

Il faudrait renforcer la croissance et la résilience aux futures crises

Les conditions monétaires resteront très accommodantes, ce qui est opportun eu égard à la faiblesse prolongée de l'inflation sous-jacente, ainsi qu'à la nécessité de soutenir la demande intérieure et de minimiser les risques d'instabilité sur les marchés de capitaux. La Banque centrale européenne (BCE) a mis fin à ses achats nets d'actifs en décembre, comme prévu, mais le réinvestissement continu du produit des actifs arrivant à échéance concourra à maintenir les taux d'intérêt à long terme à un bas niveau. Selon la BCE, les taux directeurs devraient rester inchangés au moins jusqu'à la fin de 2019. Une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) trimestrielles sera lancée en septembre 2019, ce dont il convient de se féliciter. Le premier relèvement du taux des opérations principales de refinancement ne devrait intervenir qu'au quatrième trimestre de 2020. Au niveau national, il faudrait agir sur les mesures macroprudentielles, le logement et la fiscalité pour réduire l'accumulation des risques dans le secteur du logement.

L'orientation budgétaire de la zone euro dans son ensemble devrait être légèrement expansionniste en 2019-20, à hauteur d'environ $\frac{1}{4}$ de point de PIB potentiel chaque année. Un léger assouplissement de la politique budgétaire est observé dans des pays disposant de marges de manœuvre budgétaires très variables, et intègre souvent des mesures de soutien du revenu disponible des ménages. Si ce soutien est une bonne chose, il n'a guère d'effet sur le potentiel de croissance réduit de la zone ni sur l'investissement, toujours en berne. Il serait opportun de mettre à profit les taux d'intérêt historiquement bas pour prendre des mesures supplémentaires de relance, sous la forme d'augmentations conjuguées des investissements publics dans les pays caractérisés par une faible dette publique, et de déployer de nouveaux efforts de réformes structurelles dans tous les pays. Une augmentation des investissements publics contribuerait à satisfaire les besoins d'investissement des pays concernés, à générer des externalités positives pour les autres pays de la zone euro, et à faciliter l'introduction de réformes structurelles.

Des efforts conjugués des pouvoirs publics sont également nécessaires pour achever l'union économique et monétaire. Tous les pays doivent poursuivre la libéralisation de leurs marchés de produits, en particulier dans les services et les industries de réseau, pour approfondir le marché unique et en recueillir les fruits en termes de productivité. Progresser vers l'instauration d'une union bancaire via la mise en place d'un mécanisme commun d'assurance des dépôts et d'un filet de sécurité budgétaire commun pour le Fonds de résolution unique renforcerait la résilience aux crises futures, notamment en favorisant l'intégration des marchés de capitaux. Une accélération de l'apurement des créances douteuses ou litigieuses restantes, dont l'encours demeure considérable dans certains pays, favoriserait également l'intégration financière de la zone euro et stimulerait le crédit et l'investissement. La création d'une capacité budgétaire commune dans la zone euro pourrait contribuer à lisser les chocs économiques et à soutenir la zone euro lorsque frappera la prochaine crise. Parallèlement, l'adoption de règles budgétaires plus simples, centrées sur la hausse des dépenses et ancrée sur un objectif de ratio d'endettement améliorerait la crédibilité et l'efficacité de la politique budgétaire.

La croissance devrait rester en demi-teinte

La croissance devrait rester modeste, en deçà de 1.5 %. L'incertitude liée à l'action publique et les tensions commerciales continueront de freiner les exportations et l'investissement privé, contribuant ainsi à une progression très faible de la productivité. La consommation privée et les dépenses publiques devraient soutenir l'activité, mais seulement dans une faible mesure, tandis qu'une croissance modérée de l'emploi fera reculer légèrement le chômage. Compte tenu de la croissance seulement modérée de la demande intérieure, l'inflation sous-jacente devrait se redresser lentement et l'ample excédent courant de la zone euro ne diminuera que très modestement.

Compte tenu de la forte participation des entreprises de la zone euro aux chaînes de valeur mondiales, une nouvelle exacerbation des tensions commerciales mondiales pèserait sur les exportations et l'investissement. Une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») désordonnée aurait également des effets négatifs, les pays ayant les liens commerciaux les plus étroits avec le Royaume-Uni étant alors les plus durement touchés. Un ralentissement plus marqué que prévu des économies de marché émergentes déprimerait la demande extérieure et pourrait provoquer une instabilité financière. À l'inverse, une conjonction de mesures visant à accroître l'investissement public et à mettre en œuvre des réformes structurelles sur les marchés de produits aiderait la zone euro à se remettre d'une période prolongée de croissance anémique de la productivité.

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements oeuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Chili, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission européenne participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

Perspectives économiques de l'OCDE

Les *Perspectives économiques de l'OCDE*, publication semestrielle, présentent une analyse des grandes tendances économiques qui marqueront les deux années à venir. Les Perspectives économiques proposent un ensemble cohérent de projections concernant la production, l'emploi, les prix et balances des opérations courantes et budgétaires.

Tous les pays membres de l'OCDE sont examinés ainsi que certains pays non membres. Cette édition comporte une évaluation générale, un chapitre spécial sur les effets de la numérisation sur la productivité et un chapitre résumant les tendances économiques et fournissant des projections par pays.

L'Annexe statistique est disponible uniquement en ligne, à l'adresse <https://doi.org/10.1787/0a0e3904-fr>.

Veillez consulter cet ouvrage en ligne : <https://doi.org/10.1787/0a0e3904-fr>.

Cet ouvrage est publié sur OECD iLibrary, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation.

Rendez-vous sur le site www.oecd-ilibrary.org pour plus d'informations.

Volume 2019/1

N° 105, Mai

éditionsOCDE

www.oecd.org/editions



ISBN 978-92-64-42877-5



9 789264 428775