



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES INTERMÉDIAIRES DE L'OCDE

*Attention : croissance faible
à l'horizon*

19 septembre 2019

Laurence Boone
Cheffe économiste de l'OCDE

<http://www.oecd.org/fr/economie/perspectives/>
Blog ECOSCOPE : oecdoscope.wordpress.com



Principaux messages

Les perspectives économiques mondiales continuent de s'assombrir

Les tensions commerciales et politiques alimentent les risques de croissance faible prolongée

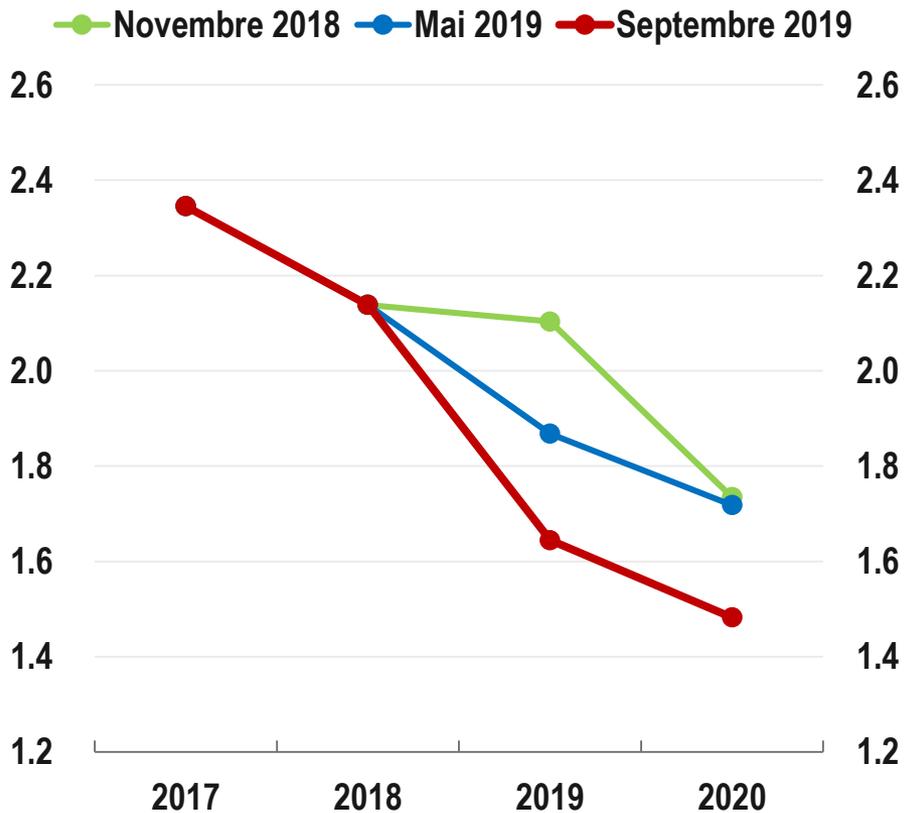
Les pouvoirs publics peuvent contrer la montée en flèche des coûts liés à l'incertitude et investir davantage



La croissance mondiale fléchit

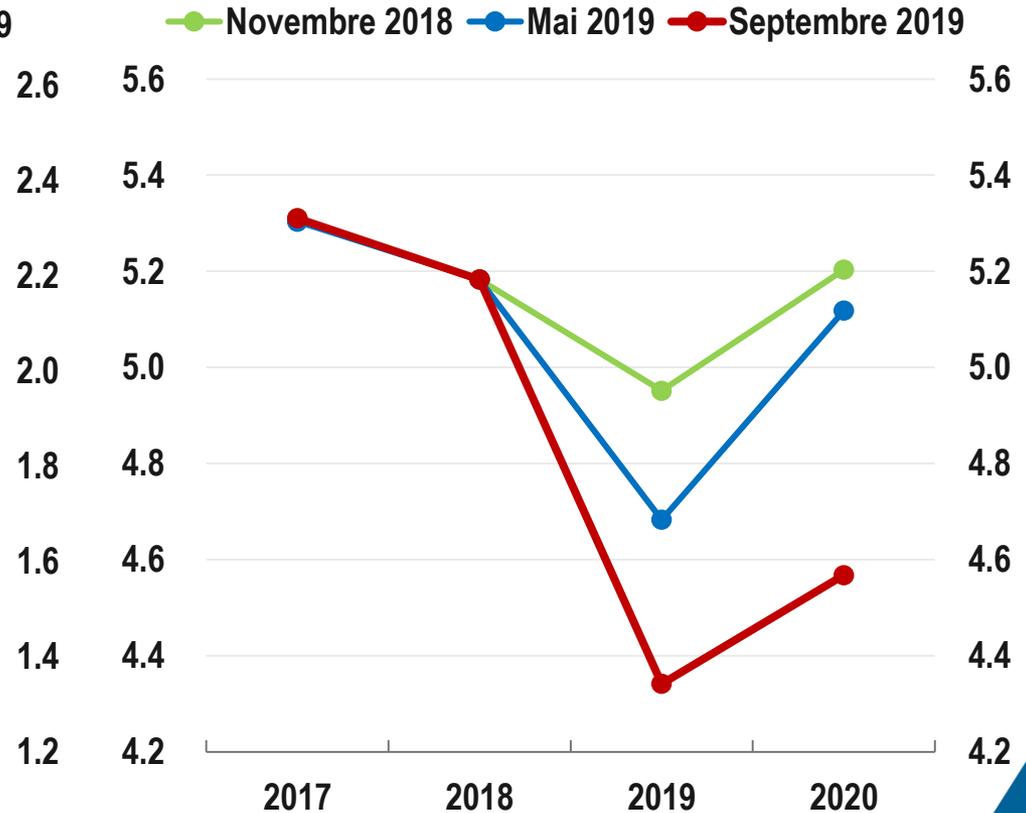
Économies avancées du G20

Prévisions de croissance du PIB, glissement annuel en %



Économies émergentes du G20

Prévisions de croissance du PIB, glissement annuel en %



Note : les économies avancées du Groupe des Vingt (G20) sont l'Allemagne, l'Australie, le Canada, la Corée, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni. Les économies émergentes du G20 sont l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Russie et la Turquie.

Source : base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.



Les prévisions de croissance du PIB ont été révisées à la baisse

Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE : prévisions

Glissement annuel, en %. Les flèches indiquent dans quel sens les prévisions ont été révisées par rapport à mai 2019.

▼ révision à la baisse de 0.6 pt de % ou plus
 ▼ révision à la baisse de 0.3 à 0.6 pt de %
 ▼ révision à la baisse de moins de 0.3 pt de %
 ▶ pas de révision
 ▲ révision à la hausse

	2018	2019		2020		2018	2019	2020			
Monde	3.6	2.9	▼	3.0	▼	G20	3.8	3.1	▼	3.2	▼
Australie	2.7	1.7	▼	2.0	▼	Afrique du Sud	0.8	0.5	▼	1.1	▼
Canada	1.9	1.5	▲	1.6	▼	Arabie Saoudite	2.2	1.5	▼	1.5	▼
Corée	2.7	2.1	▼	2.3	▼	Argentine	-2.5	-2.7	▼	-1.8	▼
États-Unis	2.9	2.4	▼	2.0	▼	Brésil	1.1	0.8	▼	1.7	▼
Japon	0.8	1.0	▲	0.6	▶	Chine	6.6	6.1	▼	5.7	▼
Royaume-Uni	1.4	1.0	▼	0.9	▼	Inde¹	6.8	5.9	▼	6.3	▼
Zone euro	1.9	1.1	▼	1.0	▼	Indonesie	5.2	5.0	▼	5.0	▼
Allemagne	1.5	0.5	▼	0.6	▼	Mexique	2.0	0.5	▼	1.5	▼
France	1.7	1.3	▶	1.2	▼	Russie	2.3	0.9	▼	1.6	▼
Italie	0.7	0.0	▶	0.4	▼	Turquie	2.8	-0.3	▲	1.6	▶

Note : écart exprimé en points de pourcentage, sur la base de chiffres arrondis. L'Union européenne (UE) est membre à part entière du Groupe des Vingt (G20), mais l'agrégat G20 comprend uniquement les pays qui en sont également membres à titre individuel.

1. Exercices budgétaires débutant en avril.

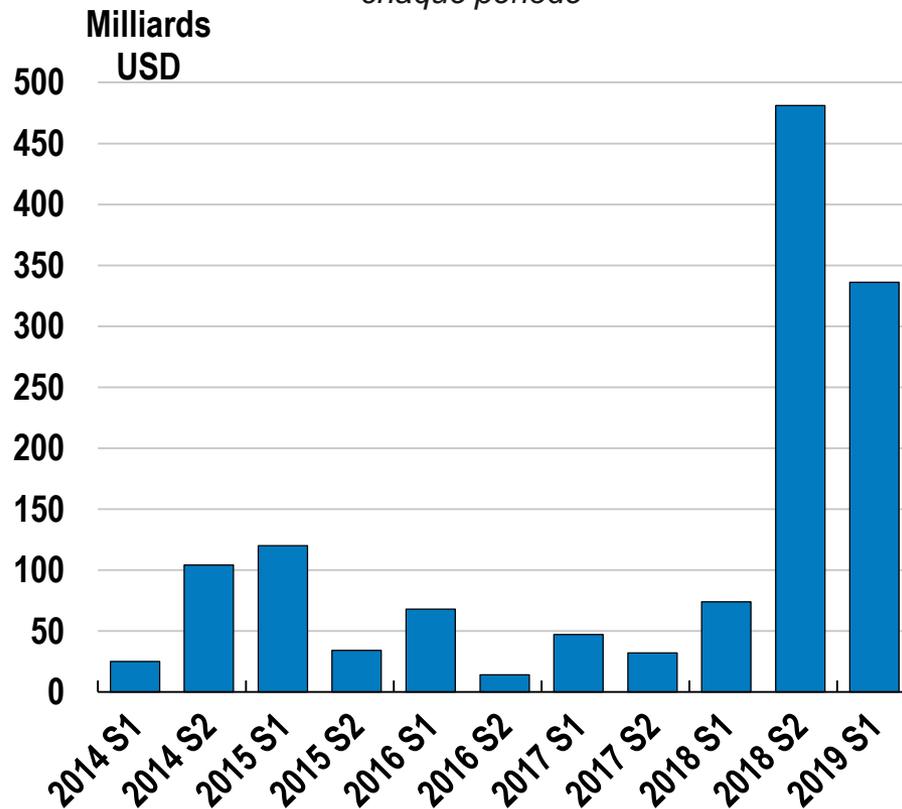
Source : base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.



La croissance des échanges marque le pas tandis que les restrictions font sentir leurs effets

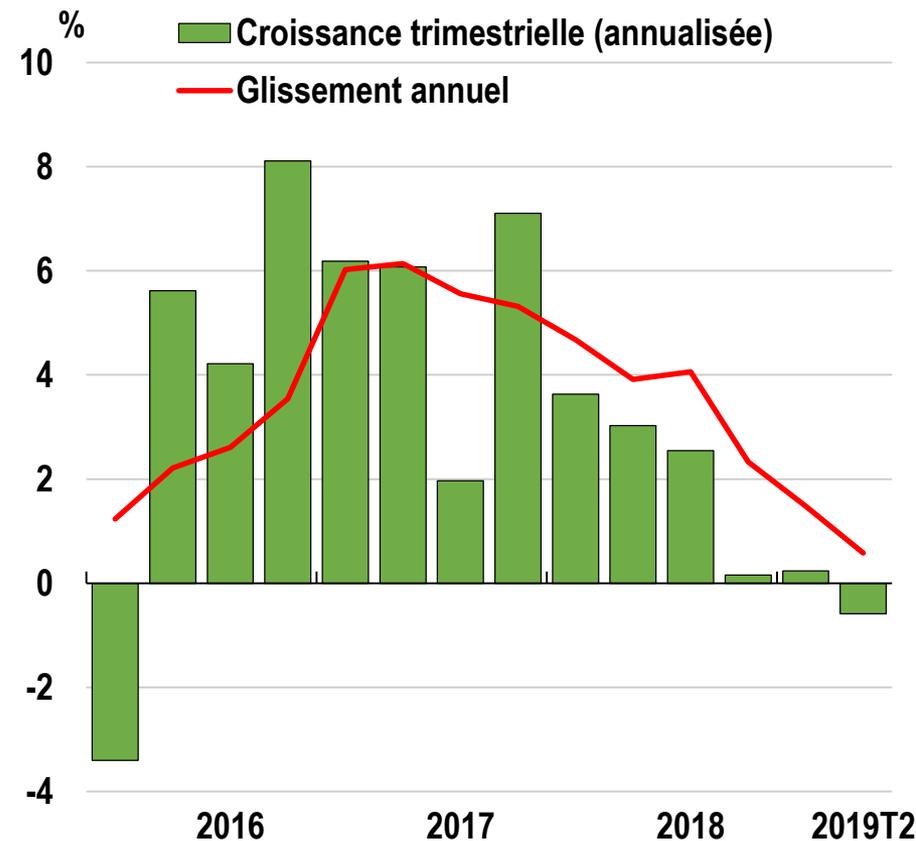
Nouvelles mesures de restriction des échanges dans les pays du G20

Valeur des échanges visés par les mesures adoptées au cours de chaque période



Croissance du commerce mondial

Biens et services, en volume



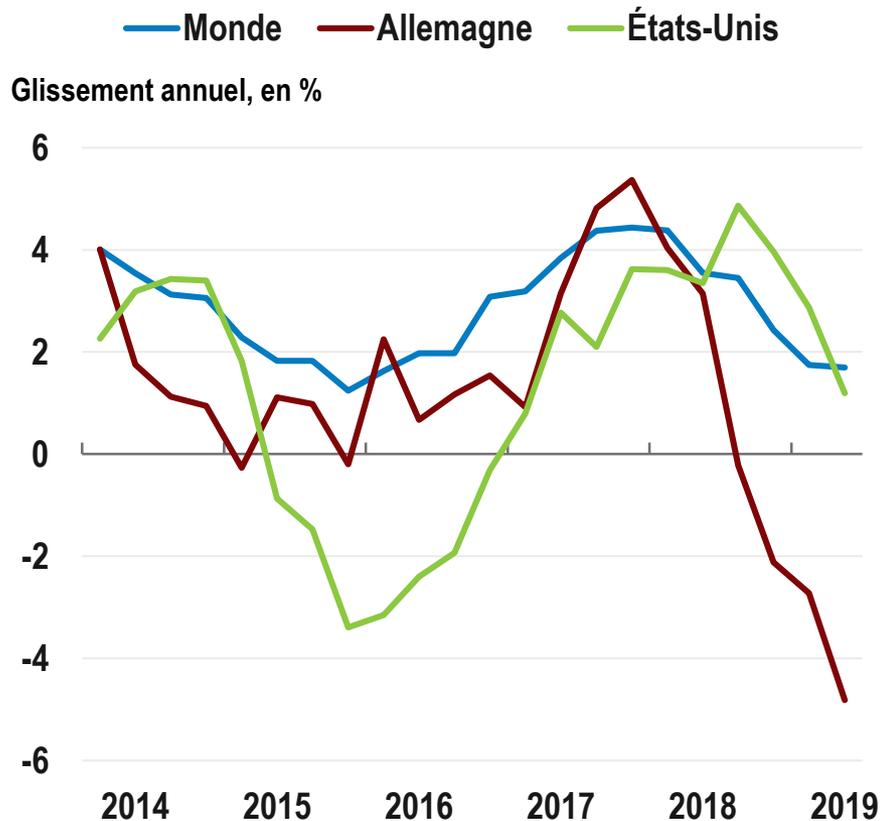
Note : partie gauche : ces chiffres sont des estimations et représentent la valeur des échanges visés par les mesures (c'est-à-dire des importations annuelles des produits concernés dans les économies affectées par ces mesures) adoptées depuis la période précédente, et non l'effet cumulé de ces mesures commerciales.

Sources : base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; rapport de l'OCDE, de la CNUCED et de l'OMC sur les mesures prises en matière d'échanges et d'investissement dans les pays du G20 ; et calculs de l'OCDE.



L'incertitude tire vers le bas l'industrie manufacturière et l'investissement

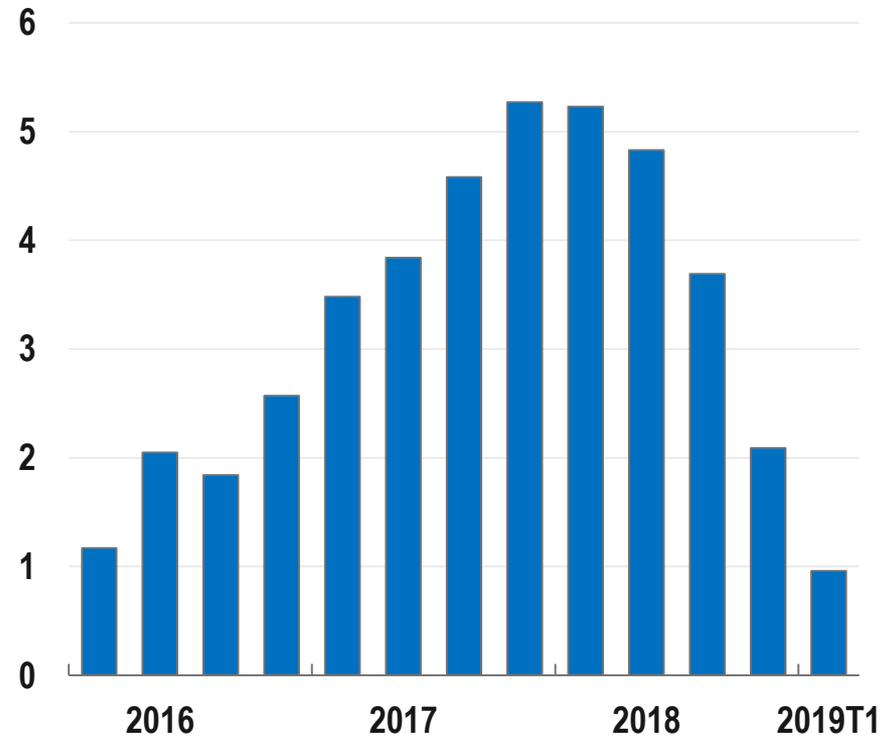
Production industrielle



Croissance de l'investissement

Investissement fixe dans les pays du G20

Glissement annuel, en %



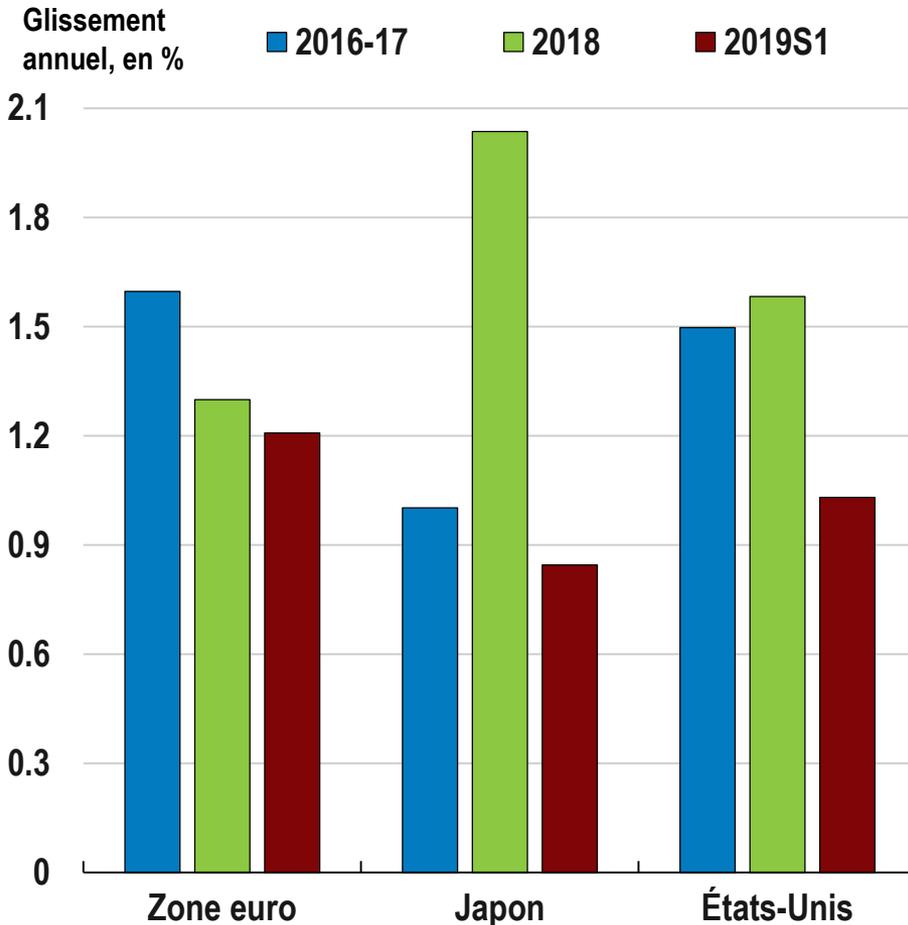
Note : partie gauche : les données relatives à la production industrielle ont été agrégées avec des coefficients de pondération fondés sur les parités de pouvoir d'achat (PPA). Partie droite : la Chine et l'Arabie saoudite n'ont pas été prises en compte, faute de données trimestrielles disponibles.

Sources : base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Réserve fédérale des États-Unis ; Eurostat ; ministère japonais du Commerce et de l'Industrie ; service coréen d'information statistique (KOSIS, *K*Orean *S*tatistical *I*nformation *S*ervice) ; et calculs de l'OCDE.

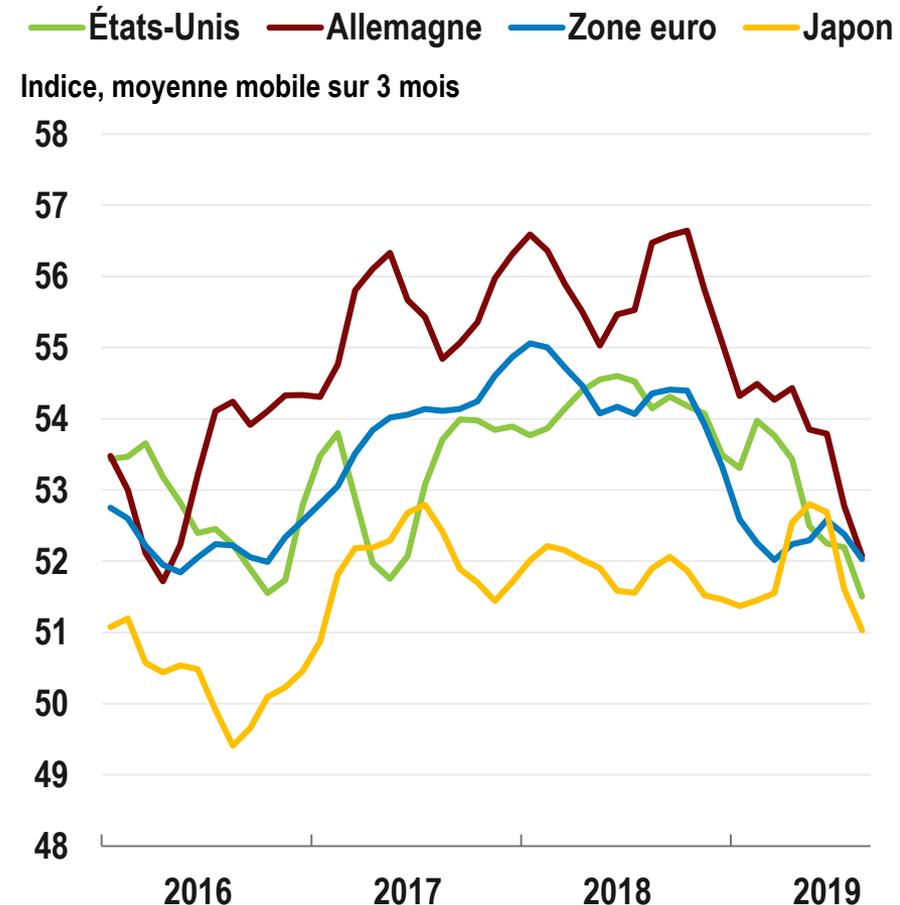


La création d'emplois est en train de ralentir

Croissance de l'emploi



Intentions d'embauche



Note : partie gauche : les données relatives au premier semestre de 2019 ont été annualisées. Partie droite : indice des directeurs d'achat (PMI) relatif aux intentions d'embauche dans le secteur manufacturier et dans les services.

Sources : base de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Markit ; et calculs de l'OCDE.



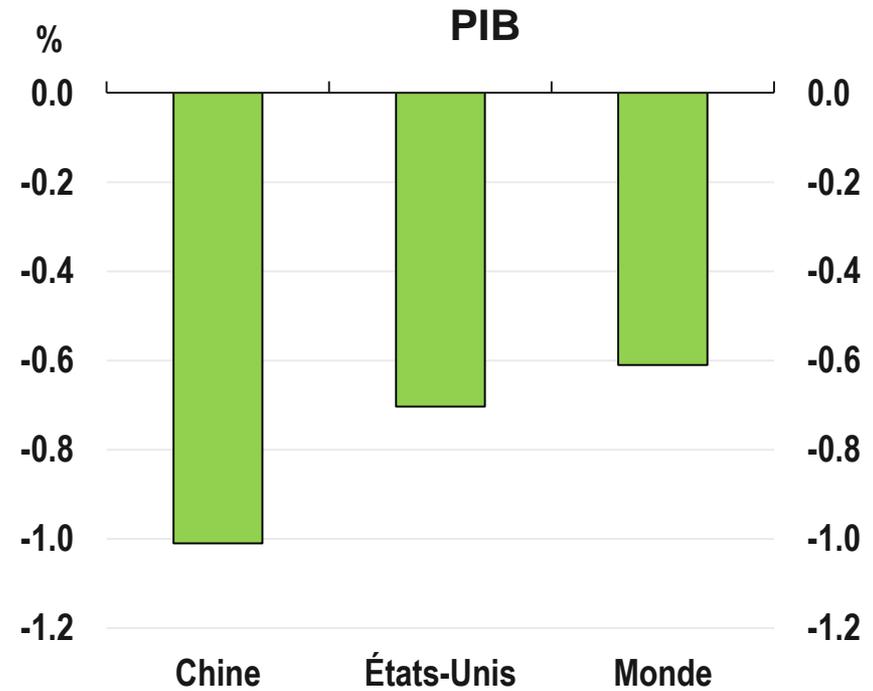
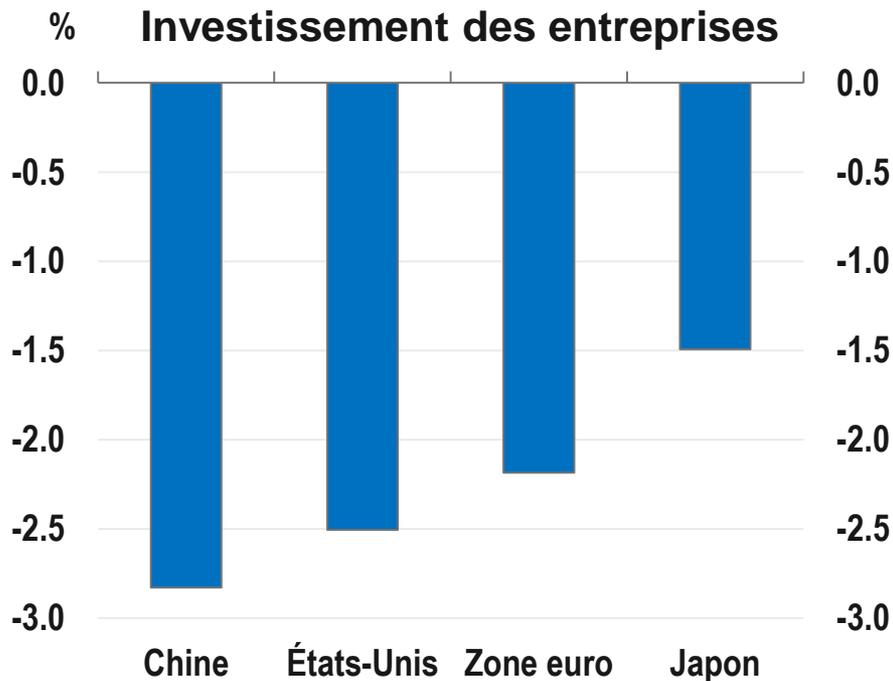
LES TENSIONS COMMERCIALES ET POLITIQUES ALIMENTENT LES RISQUES DE CROISSANCE FAIBLE PROLONGÉE



Les conflits commerciaux enracent l'incertitude et risquent de nuire durablement à l'investissement

Impact des mesures de restriction des échanges entre les États-Unis et la Chine prises en 2019

Écart par rapport au scénario de référence au bout de 2 à 3 ans



Note : investissement total dans le cas de la Chine. Le scénario illustre l'impact de la conjonction des éléments suivants : les États-Unis augmentent les droits de douane sur 200 milliards USD d'importations en provenance de Chine en les portant de 10 % à 25 % à partir de la mi-mai 2019 (la Chine prenant des mesures réciproques sur 60 milliards USD d'importations en provenance des États-Unis) ; les États-Unis rehaussent de nouveau leurs droits de douane, à 30 %, sur 200 milliards USD d'importations en provenance de Chine en octobre, et appliquent des droits de douane de 15 % sur 110 milliards USD et 160 milliards USD d'autres importations provenant de Chine en septembre et en décembre 2019, respectivement, la Chine étant présumée réagir de manière proportionnée à ces évolutions en relevant ses droits de douane sur les importations en provenance des États-Unis ; et les primes de risque sur les investissements enregistrent à l'échelle mondiale une hausse de 50 points de base, qui perdure pendant trois ans avant de se dissiper lentement. Tous les chocs affectant les droits de douane ont une durée de six ans. Ce graphique repose sur des simulations réalisées à l'aide du modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute's Global Econometric Model*), utilisé en mode prospectif.

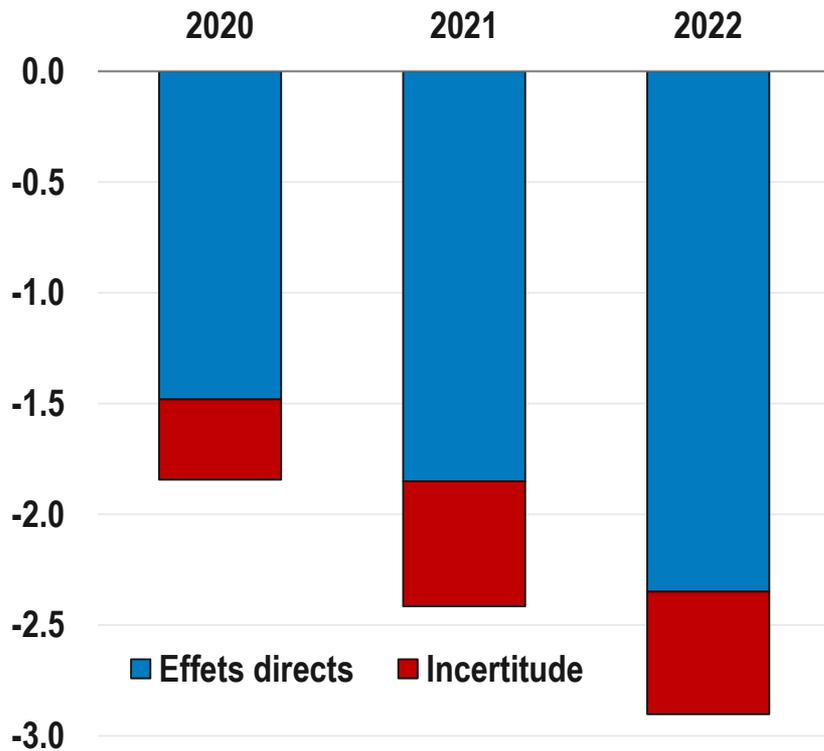
Source : calculs de l'OCDE.



Un Brexit sans accord serait lourd de conséquences

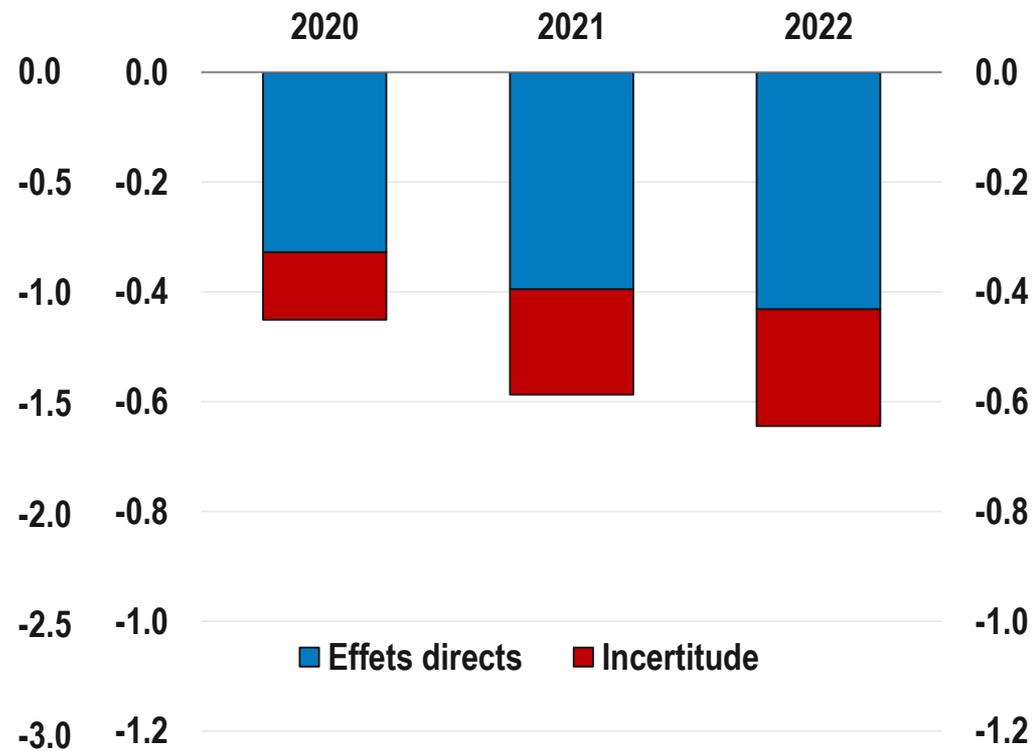
PIB du Royaume-Uni

Écart par rapport au scénario de référence, en %



PIB de la zone euro

Écart par rapport au scénario de référence, en %



Note : les effets directs comprennent les chocs suivants : une baisse du volume des exportations du Royaume-Uni, une diminution des exportations des pays de l'Union européenne (UE) (son ampleur dépendant pour chaque pays de ses relations commerciales directes avec le Royaume-Uni), une dépréciation de la livre sterling lors de la sortie de l'UE, une diminution du progrès technique améliorant la productivité du travail due à une réduction de l'ouverture commerciale, et un recul de l'immigration nette. Le choc d'incertitude est modélisé par une augmentation des primes de risque sur les investissements. La réponse possible des politiques monétaire ou fiscale n'est prise en compte au-delà des mesures déjà annoncées, qui sont intégrées au scénario de référence.

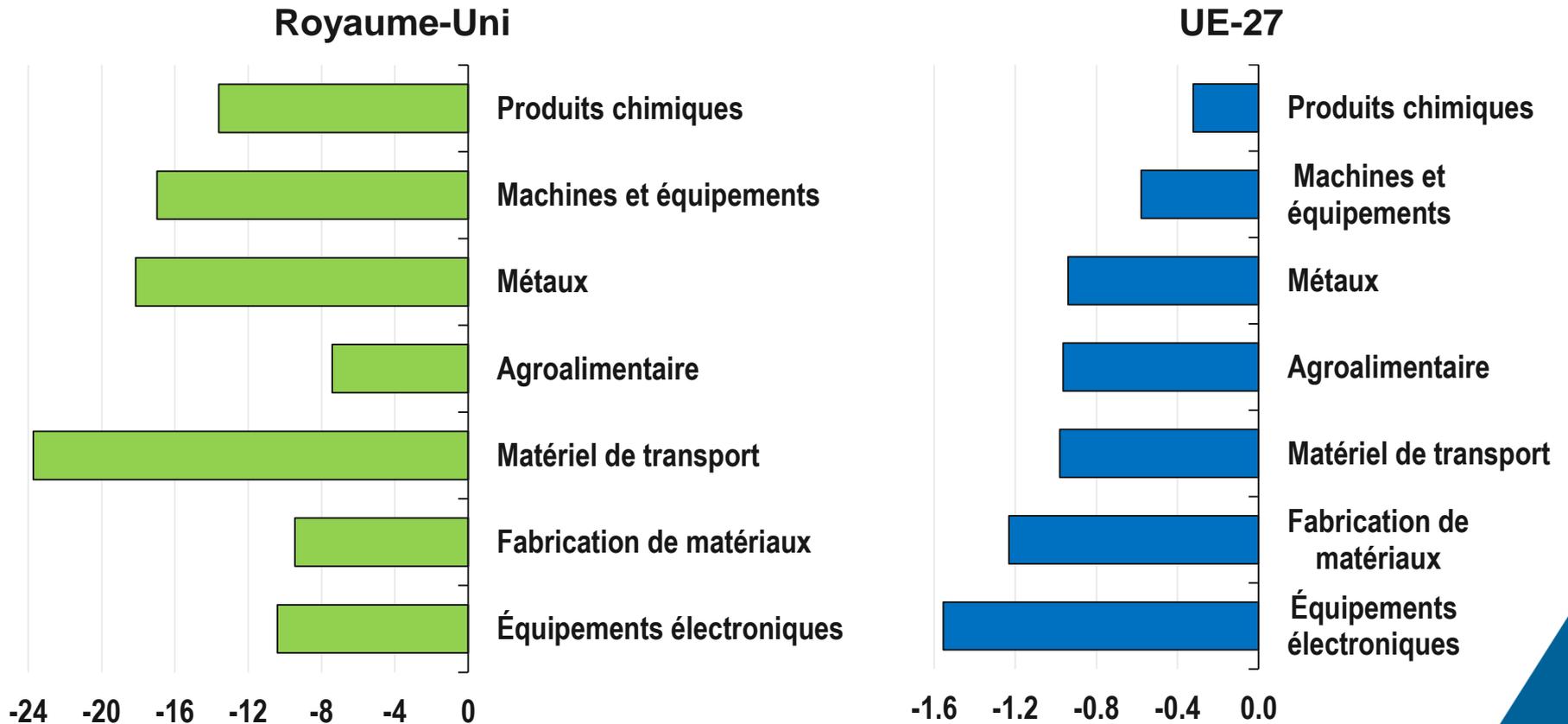
Source : calculs de l'OCDE, fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute's Global Econometric Model*).



Un Brexit sans accord entraînerait des perturbations sectorielles dans les économies européennes

Impact d'une sortie sans accord sur la production par secteur, sur le moyen à long terme

Écart par rapport au scénario de référence, en %



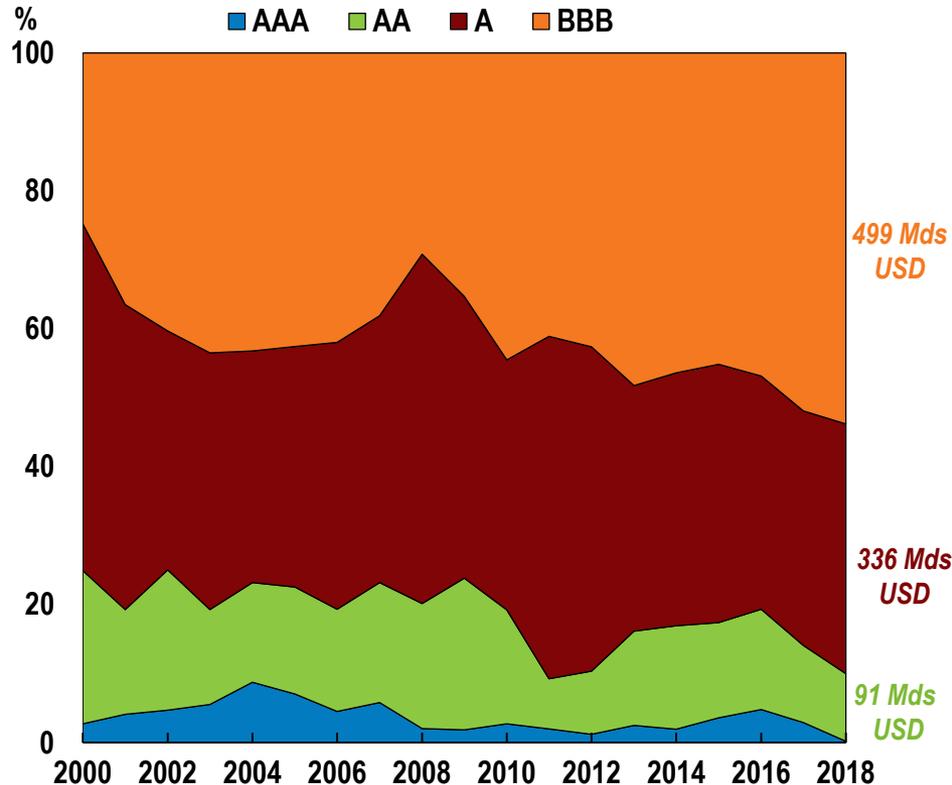
Note : production en volume.

Source : calculs de l'OCDE fondés sur son modèle METRO.

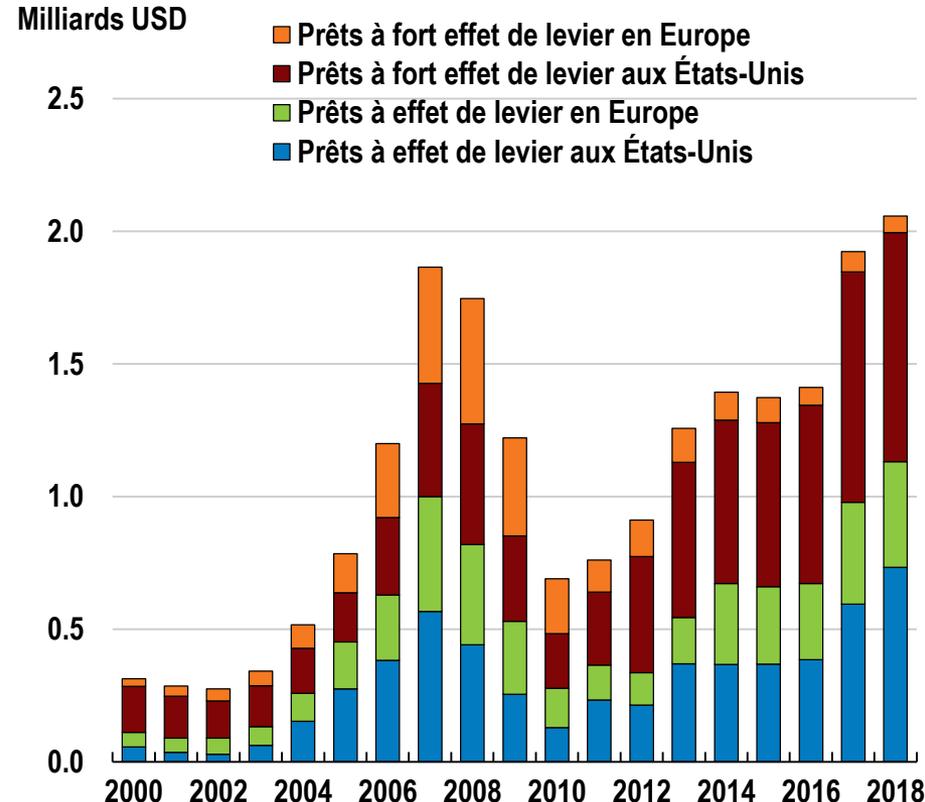


Les investisseurs détiennent des montants considérables de dette risquée

Obligations de sociétés de catégorie investissement
Ventilation des émissions obligataires par notation, en %



Encours de prêts à effet de levier accordés à des entreprises



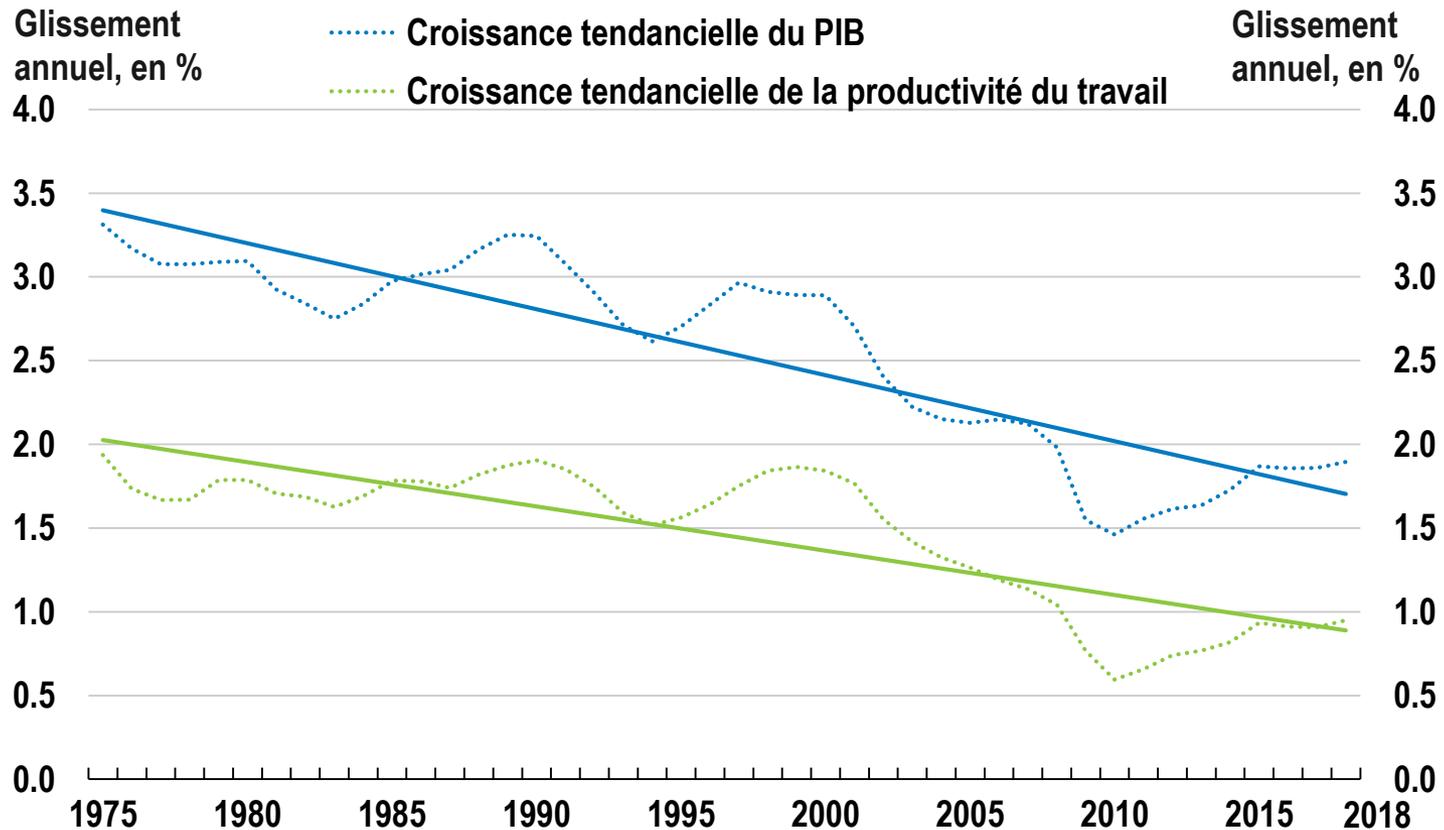
Note : partie gauche : sont uniquement prises en compte les sociétés non financières évaluées par les agences de notation S&P, Fitch et/ou Moody's. Partie droite : l'encours est calculé à partir des prêts consentis à des sociétés non financières, mais exclut les montants des facilités de crédit renouvelable 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 (c'est-à-dire les prêts hypothécaires, les prêts à l'équipement et à la construction, et les prêts commerciaux). Tous les autres prêts à moyen ou long terme ne sont pas amortis, puisqu'ils sont remboursables à l'échéance. Nous avons retenu comme hypothèse un ratio de remboursement anticipé de 40 %, pour tenir compte des refinancements de prêts.

Sources : Patalano et Roulet (2019) ; et Çelik et Isaksson (2019).



La diminution de la croissance tendancielle à long terme pourrait perdurer

Économies de l'OCDE





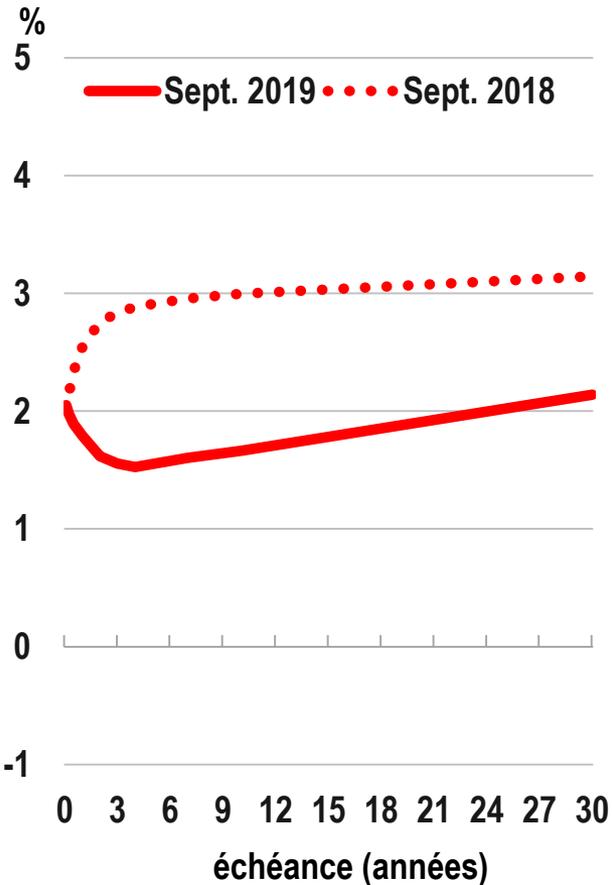
LES POUVOIRS PUBLICS PEUVENT CONTRER LA MONTÉE EN FLÈCHE DES COÛTS LIÉS À L'INCERTITUDE ET INVESTIR DAVANTAGE



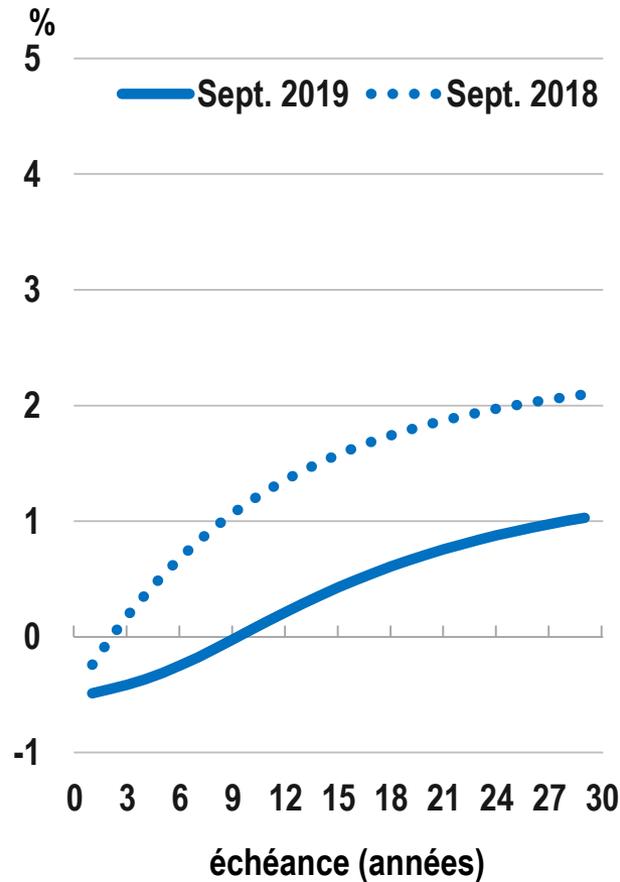
Politique monétaire : des marges de manœuvre limitées dans les économies avancées

Courbes des rendements des obligations d'État

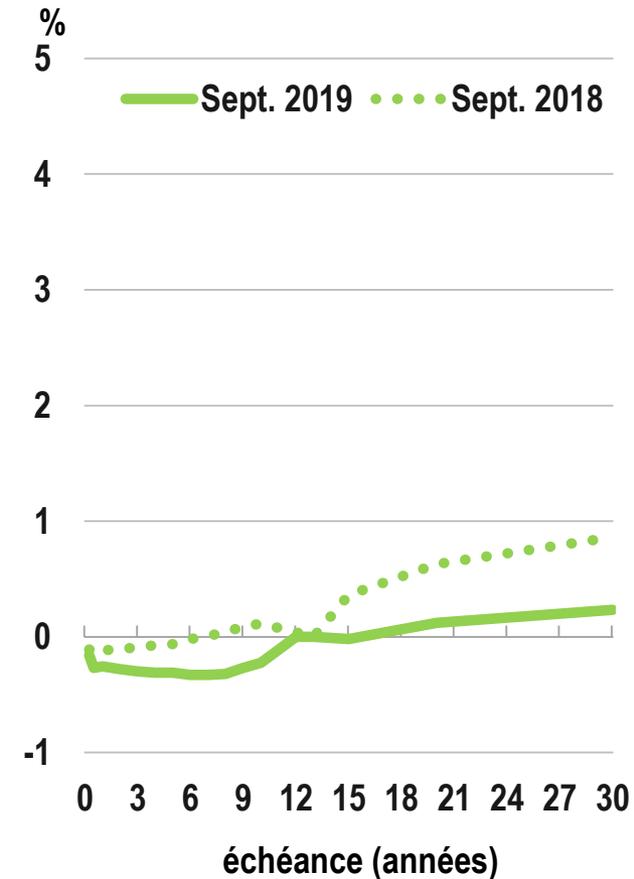
États-Unis



Zone euro



Japon



Note : courbes des rendements des obligations d'État de référence au 16 septembre 2019.
Sources : Refinitiv ; et Banque centrale européenne (BCE).

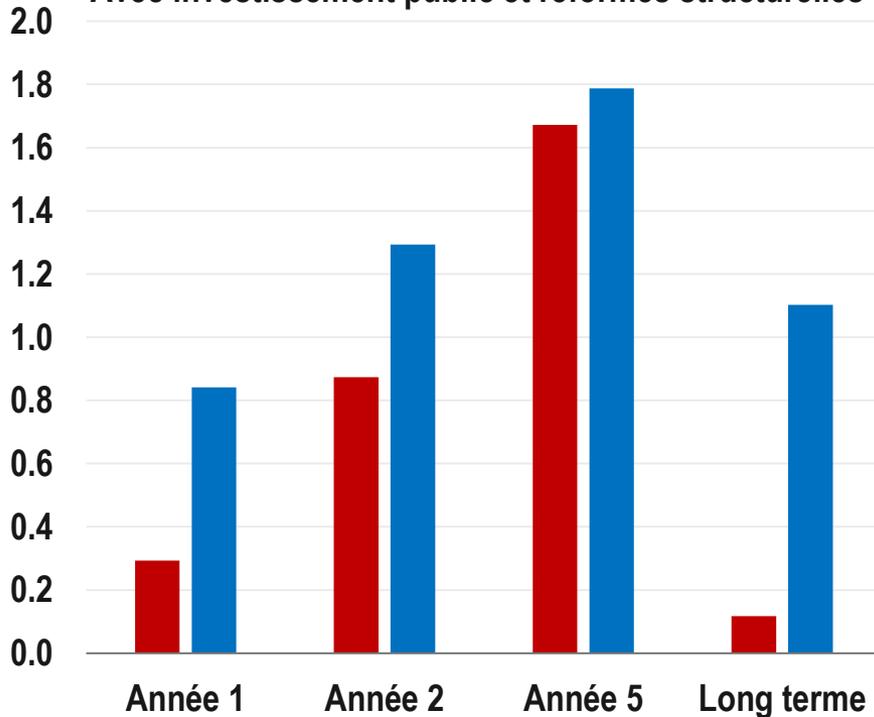


Les politiques budgétaire et structurelles devraient accompagner les efforts déployés par la banque centrale dans la zone euro

PIB réel, zone euro

Écart par rapport au scénario de référence, en %

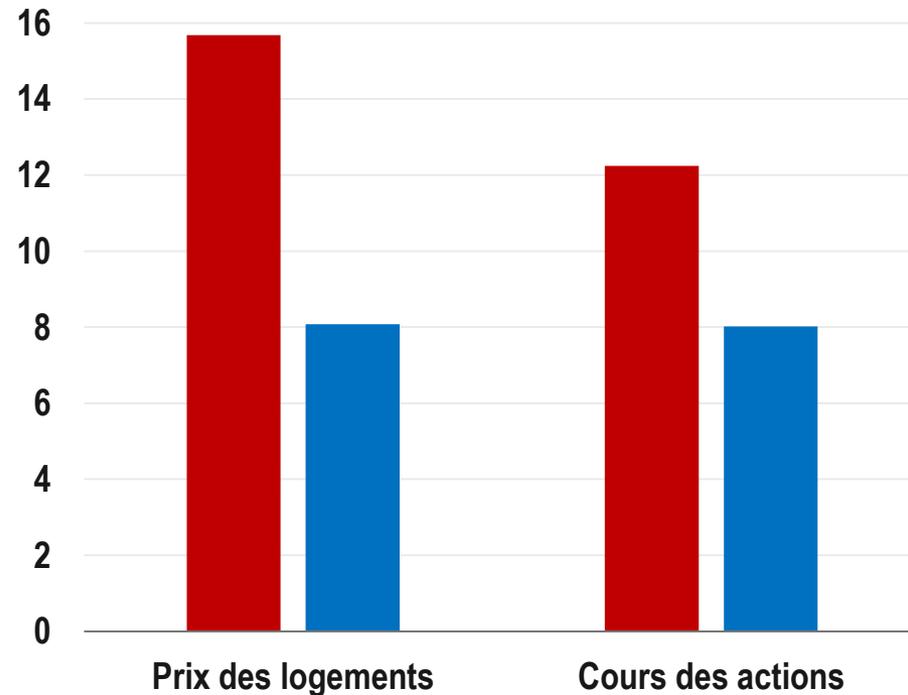
- Assouplissement quantitatif
- Avec investissement public et réformes structurelles



Prix des actifs au bout de cinq ans

Écart par rapport au scénario de référence, en %

- Assouplissement quantitatif
- Avec investissement public et réformes structurelles

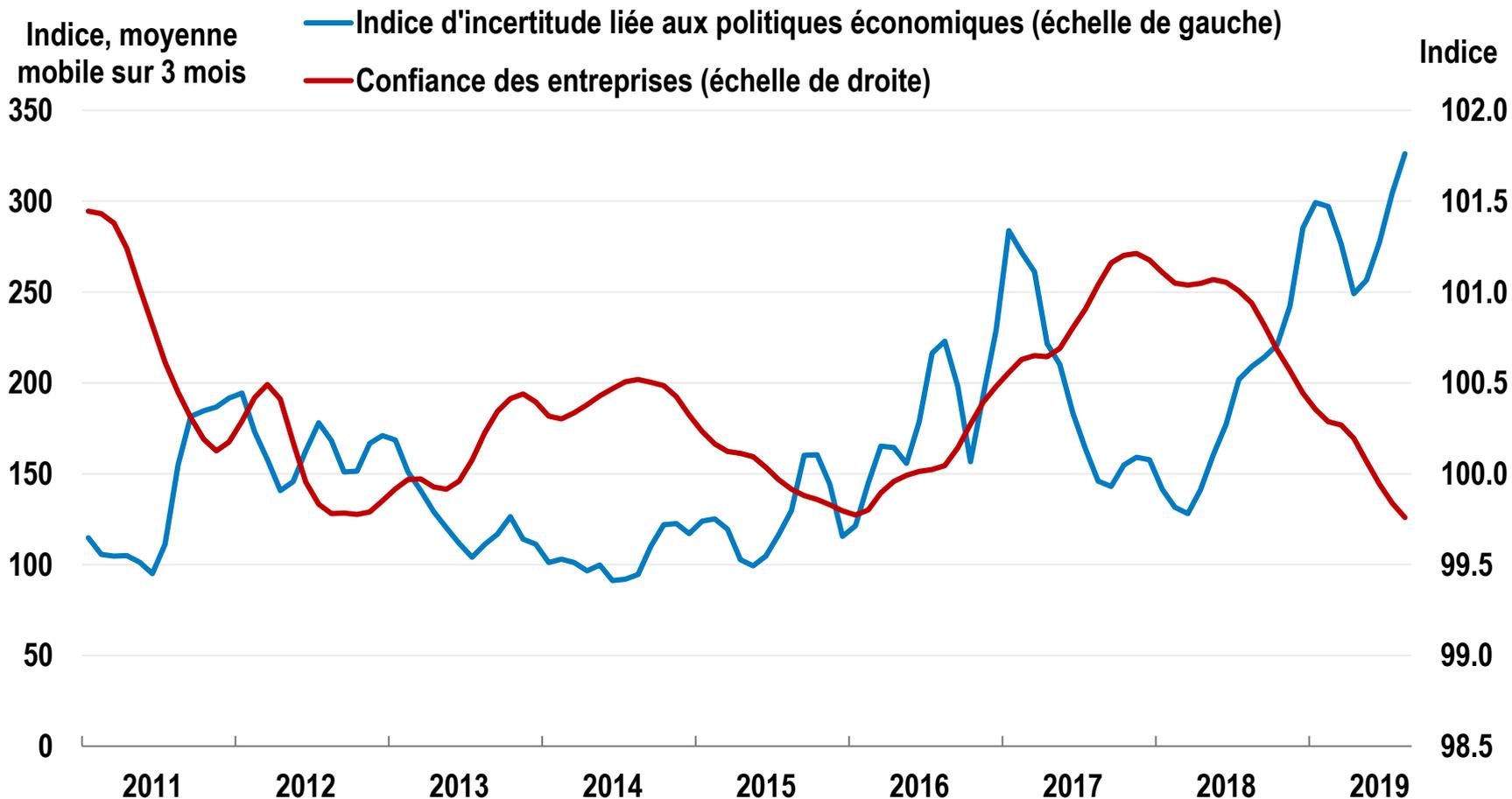


Note : le scénario d'assouplissement quantitatif a été calibré à partir des mesures adoptées par la Banque centrale européenne (BCE) en 2015. Le scénario avec investissement public et réformes structurelles intègre une augmentation de l'investissement public de $\frac{3}{4}$ point de PIB sur cinq ans, des réformes structurelles améliorant la productivité qui se traduisent par une hausse de la croissance de la productivité totale des facteurs de 0.2 point de pourcentage par an pendant cinq ans, et une réduction de 50 % de l'ampleur du programme d'assouplissement quantitatif.

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*).



Un rétablissement de la confiance des entreprises permettrait de relancer l'investissement



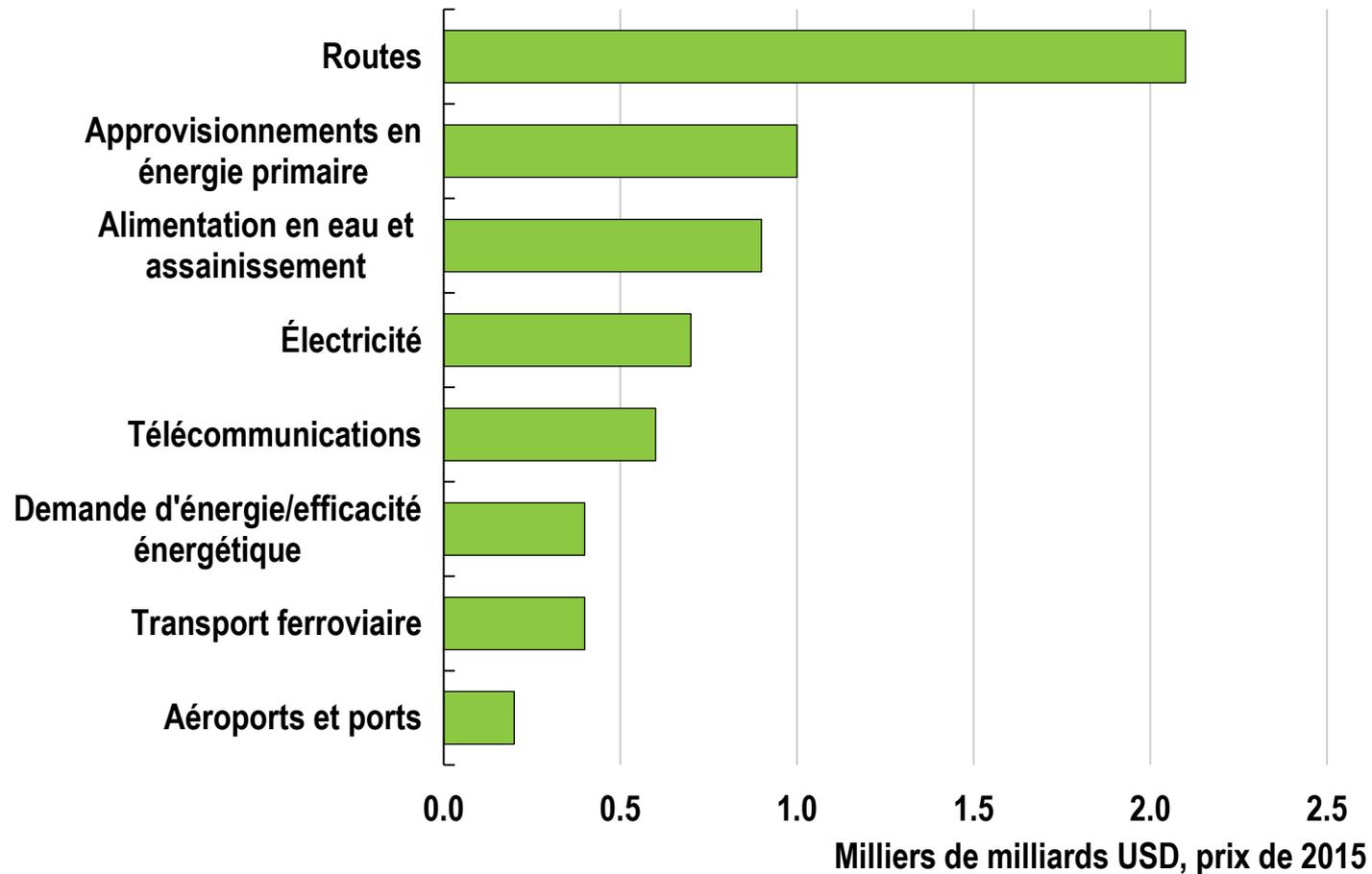
Note : Les dernières données se rapportent à août 2019. Les deux séries de données sont relatives à l'économie mondiale.
Sources : www.policyuncertainty.org ; Markit ; et calculs de l'OCDE.



Il faut satisfaire les besoins d'investissement en infrastructures pour neutraliser le risque de persistance d'une croissance faible

Besoins d'investissement en infrastructures

Besoins mondiaux annuels moyens de dépenses d'ici à 2030



Note : le scénario n'intègre pas les investissements supplémentaires nécessaires pour atteindre les objectifs définis en matière d'émissions de carbone.

Source : OCDE (2017), *Technical note on estimates of infrastructure investment needs*.



Principaux messages

Les perspectives économiques mondiales continuent de s'assombrir

- La baisse de régime de la croissance se poursuit dans les économies avancées et émergentes
- L'investissement est durement touché par la forte incertitude liée à l'action publique, qui entraîne un effondrement de la croissance des échanges et une chute de la production industrielle
- La consommation résiste, mais elle est menacée par le ralentissement de la croissance de l'emploi

Les tensions commerciales et politiques alimentent les risques de croissance faible prolongée

- La montée des restrictions commerciales enracine l'incertitude, mettant en péril la croissance future
- Un Brexit sans accord porterait un coup à une économie britannique déjà fragile et aurait des effets perturbateurs dans toute l'Europe
- L'ampleur de la dette privée, dont la qualité se dégrade, pourrait amplifier les effets de chocs éventuels

Les pouvoirs publics peuvent contrer la montée en flèche des coûts liés à l'incertitude et investir davantage

- Mettre fin à l'envolée des droits de douane et des subventions qui faussent les échanges, et rétablir des règles prévisibles pour les entreprises
- Limiter la dépendance à l'égard d'une politique monétaire sollicitée à l'excès, et recourir aux politiques budgétaire et structurelles
- Sortir du piège d'une croissance faible persistante, en engageant des investissements publics