

# Comment échapper au piège de la croissance faible

Écrit par : Catherine L. Mann

Dernière mise à jour : 8 mai 2016



© Droits réservés

**Le moment est venu d'engager des initiatives budgétaires efficaces et de promouvoir des politiques commerciales inclusives.**

Cela fait cinq ans que l'économie mondiale se trouve prise au piège d'une croissance molle et décevante, enlisée aux alentours de 3 % par an. L'atonie persistante de l'activité pèse sur les anticipations de production future, réduisant ainsi les dépenses courantes et le potentiel de croissance de la production. Partout dans le monde, l'investissement privé est faible, l'investissement public a ralenti et la croissance des échanges commerciaux s'est effondrée, ce qui empêche l'emploi, la productivité du travail et les salaires de s'améliorer autant qu'il le faudrait pour permettre une élévation durable des niveaux de vie. En définitive, des réformes structurelles aux ambitions revues en baisse et des politiques

manquant de cohérence ont freiné le dynamisme des entreprises, immobilisé des ressources dans des emplois improductifs, affaibli les institutions financières et entravé la croissance de la productivité. Devant cet horizon obscurci, l'OCDE estime, comme on a pu le lire dans de précédentes éditions des Perspectives économiques, qu'un effort global et collectif est indispensable, sur les plans budgétaire, monétaire et structurel, pour remettre les économies sur une trajectoire de croissance suffisamment adéquate pour honorer ainsi les promesses faites aux citoyens.

D'après les prévisions présentées dans le dernier numéro des Perspectives économiques, certaines initiatives d'ordre budgétaire pourraient servir de catalyseur à l'activité du secteur privé et accélérer modestement le rythme de croissance de l'économie mondiale, le portant aux alentours de 3.5 % d'ici 2018. Sortir durablement du piège de la croissance molle dépendra des choix qui seront faits non seulement par les autorités monétaires, mais aussi sur les plans budgétaire et structurel, y compris dans le domaine des politiques commerciales, ainsi que d'une mise en œuvre efficace et concertée des mesures arrêtées. Une action collective de tous les pays dans le domaine budgétaire, avec notamment un effort de relance plus important que prévu dans de nombreux pays d'Europe, serait propice à la croissance nationale et mondiale, y compris pour les économies qui, pour des raisons particulières, ont besoin d'assainir leurs finances publiques ou de redonner une orientation plus neutre à leur politique.

Outlook summary			
OECD area, % change, unless otherwise indicated			
	2016	2017	2018
Real GDP growth		%	
World	2.9	3.3	3.6
OECD	1.7	2.0	2.3
US	1.5	2.3	3.0
Euro area	1.7	1.6	1.7
Japan	0.8	1.0	0.8
Non-OECD	4.0	4.5	4.6
China	6.7	6.4	6.1
Output gap (% of potential GDP)	-1.4	-0.9	0.0
Unemployment rate, % of labour force	6.3	6.1	6.0
Inflation	1.0	1.7	2.1
Fiscal balance, % of GDP	-3.1	-3.0	-2.9
World real trade growth	1.9	2.9	3.2

Source: OECD Economic Outlook No 100

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933438659>

Certains pourraient faire valoir qu'il n'y a pas de marge pour de telles initiatives, étant donné le poids de la dette publique dans de nombreuses économies. En fait, après cinq années d'austérité budgétaire, les ratios dette-PIB se sont stabilisés dans la plupart des économies avancées. Il est donc grand temps à présent d'augmenter le dénominateur de ces ratios, autrement dit la croissance du PIB. Selon la dernière édition des Perspectives économiques, les conditions monétaires extrêmement accommodantes et les taux d'intérêt très bas qui caractérisent la conjoncture actuelle ouvrent un créneau à exploiter pour lancer des initiatives budgétaires. La baisse des charges d'intérêts au titre du refinancement de la dette a créé une marge de manœuvre tout en améliorant les indicateurs d'accès au marché et de viabilité de la dette. Les économies de l'OCDE pourraient prendre des mesures budgétaires financées par le déficit pendant une période de trois ou quatre ans en moyenne, tout en conservant des ratios dette-PIB inchangés sur le long terme. En concentrant les efforts en début de période, il serait aussi possible de sortir plus vite de ce mode de financement et d'inscrire de façon durable le ratio d'endettement sur une trajectoire descendante.

L'essentiel est de prendre les bonnes initiatives, c'est-à-dire celles qui soutiennent la demande à court terme et l'offre à long terme, et qui agissent à la fois sur la croissance et sur les inégalités. Il faut, par exemple, des investissements matériels dans les infrastructures publiques, mais aussi des investissements immatériels dans l'éducation et la R D. Des initiatives de ce type renforceraient encore davantage la demande et l'offre potentielle dans les économies aux prises avec un important chômage de longue durée si elles étaient prises collectivement, et complétées de manière cohérente par des politiques structurelles propres à chaque pays. Les mesures spécifiques seront différentes selon les pays.

Dans ce contexte d'initiatives budgétaires, relancer la croissance des échanges en améliorant les politiques publiques contribuerait à faire sortir l'économie mondiale du piège de la croissance molle dans lequel elle se trouve, tout en favorisant une accélération des gains de productivité. D'après la dernière édition des Perspectives économiques, le ratio de la croissance des échanges internationaux à celle du PIB mondial devrait passer d'un piètre 0.8 environ à un chiffre proche de 1 – restant nettement en deçà du niveau de 2 auquel il s'établissait au cours des dernières décennies. Cette atonie de la progression des échanges par rapport à son rythme passé ampute de 0.2 point de pourcentage environ la croissance de la productivité totale des facteurs, ce qui peut sembler négligeable mais ne l'est aucunement, compte tenu de la faiblesse des gains de productivité, de l'ordre de 0.5 % par an, observés depuis la crise.

Certains font valoir qu'un ralentissement de la mondialisation amortirait dans une large mesure le choc des ajustements subis par les travailleurs et les entreprises. Selon les Perspectives économiques, des initiatives protectionnistes et les inévitables mesures de rétorsion commerciale qui s'ensuivraient compenseraient en grande partie les effets des initiatives budgétaires sur la

croissance au niveau national et mondial, entraîneraient une hausse des prix, tireraient les niveaux de vie vers le bas et dégraderaient la situation budgétaire des pays. Une politique de protectionnisme commercial permet de protéger les emplois de certains, mais elle dégrade les perspectives et réduit le bien être de nombreux autres. Dans bien des pays de l'OCDE, plus de 25 % des emplois dépendent de la demande étrangère. En fait, les responsables de l'action publique doivent mettre en œuvre des trains de mesures structurelles créant de nouvelles possibilités d'emploi, renforçant le dynamisme des entreprises et favorisant un redéploiement fructueux des ressources, et améliorer les politiques publiques afin que les gains découlant des échanges soient mieux partagés. Heureusement, les trains de mesures spécifiques aux différents pays qui rendent les initiatives budgétaires plus efficaces en termes de renforcement de l'augmentation de la demande et de l'offre potentielle contribuent également à rendre la croissance plus inclusive. La transition vers un dosage plus équilibré des politiques publiques et une croissance durable plus vigoureuse comporte des risques financiers. Mais cela vaut également pour le maintien d'un statu quo caractérisé par la dépendance des économies vis-à-vis d'une politique monétaire non conventionnelle. Les distorsions affectant les prix sont légion sur les marchés de capitaux. Les courbes des rendements sont toujours relativement plates, sachant que certains taux d'intérêt sont négatifs. L'éventail de tarification des risques de crédit s'est resserré, alors même que les émissions d'obligations plus risquées ont augmenté. La hausse des prix de l'immobilier se poursuit sur de nombreux marchés, malgré les mesures macroprudentielles prises en vue de la modérer. Les anticipations sur les marchés des changes sont instables, ainsi que le montre le niveau élevé des mesures de la volatilité des monnaies. Ces risques et distorsions de nature financière pèsent sur les bilans fragilisés des entreprises dans les économies de marché émergentes, et mettent à mal la rentabilité des banques ainsi que la stabilité à long terme des régimes de retraite dans les économies avancées.

Les initiatives budgétaires, conjuguées à des mesures commerciales et structurelles, telles qu'elles sont exposées dans les scénarios des Perspectives économiques, devraient renforcer les anticipations d'une croissance plus rapide et plus inclusive, permettant du même coup à la politique monétaire de prendre une orientation plus neutre aux États-Unis, à tout le moins, et éventuellement dans d'autres pays. Le risque d'une divergence d'orientation grandissante entre les politiques monétaires des grandes économies au cours des deux années à venir pourrait constituer une nouvelle source de tensions sur les marchés de capitaux, alors même que la croissance se redresse ; une action collective des pays destinée à relancer l'expansion économique n'en serait donc que plus opportune.

En résumé, les responsables de l'action publique devraient examiner de près les marges de manœuvre budgétaire dont ils disposent ; la faiblesse des taux d'intérêt permet en effet à de nombreux pays de renforcer leurs infrastructures matérielles et immatérielles et de prendre d'autres initiatives propices à la croissance. Éviter

les écueils sur le plan commercial et prendre des mesures sociales pour assurer un meilleur partage des fruits de la mondialisation et des évolutions technologiques sont des priorités essentielles de l'action publique. En exploitant le créneau ouvert par la politique monétaire et en poursuivant l'action engagée en matière budgétaire et structurelle, les pouvoirs publics devraient pouvoir rehausser les anticipations de croissance et créer la dynamique nécessaire pour que l'économie mondiale puisse sortir du piège de la croissance molle.

Éditorial des Perspectives économiques de l'OCDE n° 100, novembre 2016

Voir [www.oecd.org/oecdeconomicoutlook](http://www.oecd.org/oecdeconomicoutlook)

©Observateur de l'OCDE n° 308 T4 2016