

Zone euro

L'activité semble se raffermir après avoir marqué une pause au début de 2005. La reprise se poursuivra probablement à un rythme modéré au cours des deux années à venir. L'investissement des entreprises devrait progresser par suite de l'amélioration de la demande extérieure et intérieure et la consommation des ménages augmenter sous l'effet de la hausse des revenus disponibles. Cependant, la reprise ne permettra sans doute pas de résorber totalement le sous-emploi des capacités d'ici à la fin de 2007. L'inflation globale devrait tomber sous la barre des 2 % l'an prochain, une fois dissipé l'impact de la hausse des prix du pétrole.

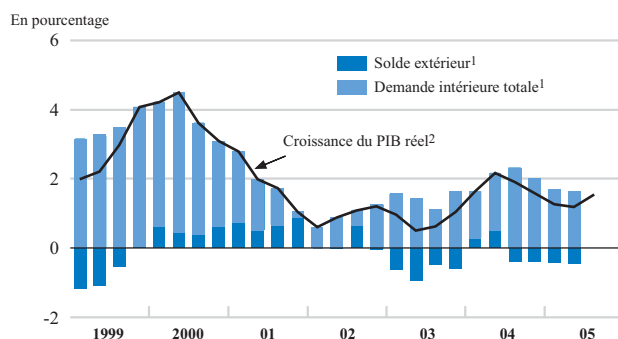
Puisque la reprise devrait être modérée et qu'on ne sait pas très bien si la hausse des prix du pétrole aura des répercussions indirectes sur les hausses de salaires, une politique monétaire prudente s'impose pendant un certain temps. Afin d'assurer la viabilité des finances publiques, il va falloir mettre en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire dès que cela sera possible sans risquer de compromettre la reprise. De nouvelles réformes structurelles sont nécessaires pour améliorer la performance économique de la zone euro à moyen terme et sa résistance aux chocs.

Le premier semestre de 2005 a été décevant. Une fois encore, la reprise tant attendue ne s'est pas accélérée. La croissance du PIB est restée inférieure à 1½ pour cent, nettement en retrait par rapport à la croissance potentielle. Face aux incertitudes entourant les perspectives d'emploi et les réformes économiques, les consommateurs sont restés prudents. Le revenu disponible n'a guère augmenté, les hausses de salaires ayant à peine compensé l'inflation en dépit d'une légère amélioration du marché du travail. L'augmentation des prix de l'essence et du fioul domestique, de même que le relèvement de certains tarifs publics, ont aussi grevé les budgets des ménages. Mais si les reprises qui se sont amorcées ces deux dernières années n'ont pas réussi à décoller, c'est surtout parce que, chaque fois que les conditions semblaient propices à une accélération des investissements des entreprises, un nouveau choc négatif s'est produit. En fait, les conditions fondamentales d'une augmentation significative de l'investissement sont réunies depuis un certain temps déjà : les bilans des sociétés sont solides, les entreprises disposent d'amples liquidités et les coûts d'emprunt sont très bas. Cependant, ces chocs ont amplifié les incertitudes et incité les entreprises à adopter une attitude attentiste.

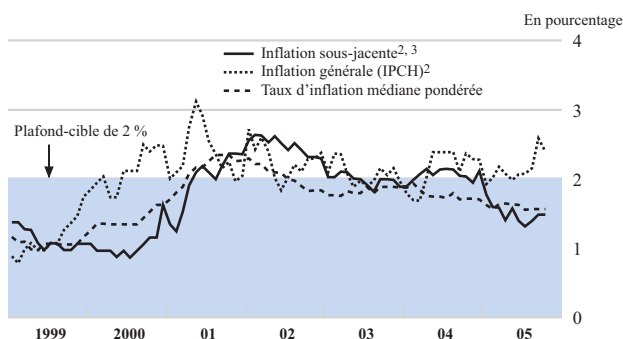
Après une nouvelle reprise avortée...

Zone euro

Le redressement économique a repris



L'inflation sous-jacente est très inférieure à 2 %



1. Contribution à la croissance du PIB à prix constants, en pourcentage du PIB de l'année précédente.

2. Pourcentages de variation en glissement annuel.

3. Indice des prix à la consommation harmonisé hors énergie et produits alimentaires non manufacturés.

Source : Office statistique des Communautés européennes (Eurostat) et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 78.

Zone euro : Emploi, revenu et inflation

Pourcentages de variation

	2003	2004	2005	2006	2007
Emploi	0.4	1.0	1.0	1.1	1.2
Taux de chômage ¹	8.7	8.8	8.7	8.4	8.1
Rémunération par salarié ²	1.9	1.4	1.6	1.7	2.0
Productivité ²	0.5	0.9	0.5	1.0	1.0
Coûts unitaires de main-d'œuvre ²	1.4	0.5	1.1	0.7	0.9
Revenu disponible des ménages	3.0	3.4	2.9	3.1	3.5
Déflateur du PIB	2.0	1.8	1.8	1.7	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	2.1	2.1	2.2	2.1	1.6
IPCH sous-jacent ³	1.8	1.8	1.4	1.4	1.6
Déflateur de la consommation privée	1.9	1.9	1.9	2.1	1.7

1. En pourcentage de la population active.

2. Dans le secteur des entreprises.

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° 78.

Statlink : <http://dx.doi.org/10.1787/714542125256>

... les signes d'un redressement se précisent

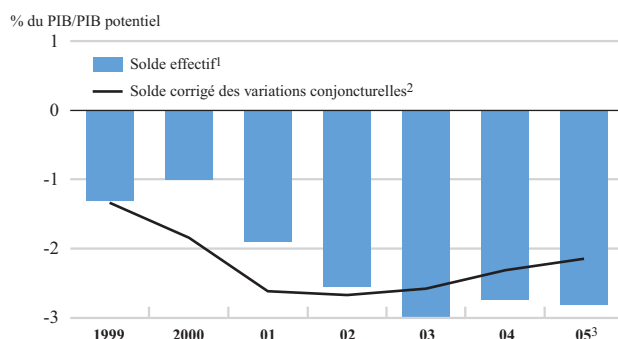
La plupart des indicateurs donnent à penser que le second semestre de 2005 sera meilleur que le premier. La confiance des entreprises s'est légèrement raffermie, les commandes à l'exportation sont en augmentation et les ventes au détail, de même que la production industrielle, s'inscrivent clairement, quoique modérément, en hausse. Ces indicateurs sont conformes à l'estimation préliminaire du PIB pour le troisième trimestre, qui faisait ressortir une croissance de 2½ pour cent environ en rythme annuel. La situation s'est également améliorée du côté du chômage par suite de la modération des hausses de salaires et de la mise en œuvre renforcée de mesures actives du marché du travail dans certains pays.

La politique budgétaire n'a pas réussi à soutenir l'activité

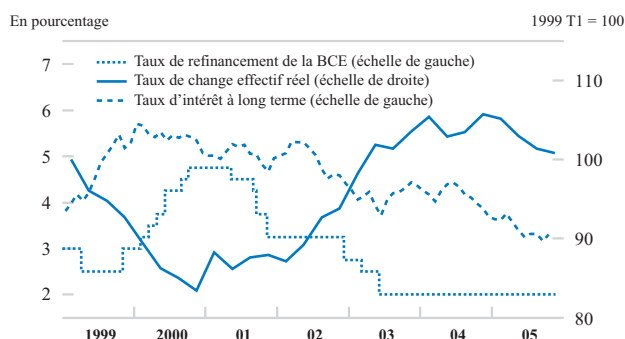
Le net assouplissement de la politique budgétaire au début de la dernière décennie n'a laissé aucune marge de manœuvre. Depuis les modifications du Pacte de stabilité et de croissance, en mars 2005, les pays disposent dans certaines circonstances d'un

Zone euro

Le déficit budgétaire est proche de la limite de 3 %



Les taux d'intérêt soutiennent l'activité



1. N'inclut pas le produit de la vente de licences de téléphonie mobile.

2. En pourcentage du PIB potentiel.

3. Estimations de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 78.

Zone euro : Indicateurs financiers

	2003	2004	2005	2006	2007
Taux d'épargne des ménages ¹	10.6	10.7	10.5	10.4	10.5
Solde financier des administrations publiques ²	-3.0	-2.7	-2.9	-2.7	-2.5
Balance des opérations courantes ²	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.1
Taux d'intérêt à court terme ³	2.3	2.1	2.2	2.2	2.9
Taux d'intérêt à long terme ⁴	4.1	4.1	3.4	3.7	4.1

1. En pourcentage du revenu disponible.

2. En pourcentage du PIB.

3. Taux interbancaire à 3 mois.

4. Obligations d'État à 10 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 78.

Statlink : <http://dx.doi.org/10.1787/714542125256>

plus long délai pour ramener leur déficit à moins de 3 % du PIB et pour rétablir l'équilibre budgétaire à moyen terme. Du point de vue de la stabilisation conjoncturelle, l'avantage est de ne pas obliger les pays à resserrer aussi fortement leur politique budgétaire lorsque l'activité est faible. Par conséquent, la politique budgétaire conservera probablement une orientation à peu près neutre au cours de la période examinée, avec un déficit d'un peu moins de 3 % du PIB pour l'ensemble de la zone, mais égal ou largement supérieur à cette limite dans plusieurs pays. L'absence de resserrement budgétaire facilitera la reprise à court terme, mais pose manifestement des problèmes du point de vue de la viabilité à long terme des finances publiques. Des mesures ambitieuses d'assainissement budgétaire devront être mises en œuvre dès que cela sera possible sans risquer de compromettre la reprise.

L'activité économique devrait marquer une légère accélération au cours de la période considérée. Le solde commercial va avoir une incidence positive durant les prochains trimestres, à la faveur d'une expansion plus rapide du commerce mondial. La consommation privée semble devoir se redresser, mais elle sera néanmoins freinée par la croissance relativement médiocre des revenus disponibles réels. Dans le

Une reprise modérée est attendue

Zone euro : Demande et production

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	prix courants milliards d'€	Pourcentages de variation, en volume (prix de 2001)				
Consommation privée	4 134.4	1.2	1.5	1.3	1.3	1.9
Consommation publique	1 458.4	1.7	1.2	1.2	1.8	1.5
Formation brute de capital fixe	1 443.6	0.8	1.9	2.1	3.4	3.6
Secteur public	188.4	1.7	-1.3	2.1	1.9	1.7
Secteur privé : résidentiel	380.8	2.1	2.5	1.2	2.0	2.0
Secteur privé : autres	874.4	0.0	2.4	2.5	4.4	4.6
Demande intérieure finale	7 036.4	1.2	1.5	1.5	1.9	2.2
Variation des stocks ¹	- 14.2	0.2	0.3	0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	7 022.2	1.4	1.9	1.7	1.9	2.1
Exportations nettes ¹	190.1	-0.6	0.0	-0.2	0.2	0.1
PIB aux prix du marché	7 212.3	0.8	1.8	1.4	2.1	2.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif dans la première colonne.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 78.

Statlink : <http://dx.doi.org/10.1787/714542125256>

Zone euro : Indicateurs extérieurs

	2003	2004	2005	2006	2007
	Milliards de \$				
Balance commerciale	186.0	199.9	138.2	119	136
Solde des invisibles	- 162.1	- 156.2	- 155.3	- 139	- 142
Balance des opérations courantes	23.9	43.6	- 17.0	- 19	- 6

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 78.

Statlink : <http://dx.doi.org/10.1787/714542125256>

secteur des entreprises, le coût des occasions manquées finira par l'emporter sur les avantages de l'attitude attentiste et les entreprises commenceront à réaliser leurs plans d'investissement. On s'attend à une augmentation assez progressive de l'investissement, mais la demande latente donne à penser que, lorsque la reprise va effectivement se produire, l'investissement pourrait s'accroître plus rapidement qu'on ne le prévoit ici. Globalement, cependant, la croissance du PIB ne devrait que légèrement dépasser la croissance potentielle, si bien que des capacités seront encore inutilisées à la fin de 2007.

Diverses tensions s'exercent sur la politique monétaire

Dans ces conditions, la Banque centrale européenne aura la tâche délicate d'évaluer les risques inflationnistes engendrés par un choc d'offre lorsque l'activité économique est inférieure au potentiel. Les prix du pétrole ont certes fait monter l'inflation globale largement au-delà de 2 %, mais la plupart des indicateurs de l'inflation tendancielle se situent aux alentours de 1½ pour cent. Abstraction faite du renchérissement du pétrole, la faiblesse du marché du travail et les amples capacités inutilisées vont sans doute faire encore plus reculer l'inflation tendancielle au cours des deux prochaines années. Cela étant, on ne peut écarter le risque que la flambée des prix de l'énergie se répercute sur les salaires et renforce les anticipations inflationnistes en raison de la poussée d'inflation globale induite par le prix du pétrole, de la rigidité des salaires réels, de l'indexation de fait des salaires dans certains pays et d'un manque de concurrence dans certains secteurs. L'inflation globale étant aujourd'hui largement supérieure à 2 %, un tel scénario est devenu plus probable qu'il y a six mois, alors que l'éventualité d'un nouveau fléchissement de l'activité économique s'est amenuisée. Il semble donc judicieux de ne pas modifier les taux d'intérêt tant que l'activité ne s'est pas raffermie. Cela étant, le risque d'effets secondaires importants sur l'inflation, bien que ne pouvant être totalement écarté, n'est pas jugé suffisamment grand pour justifier un relèvement des taux d'intérêt dans l'immédiat. Une telle mesure ne serait indiquée que si la hausse des prix du pétrole avait de sérieuses répercussions sur l'évolution des salaires et des prix. Si ce n'est pas le cas, les taux devront rester inchangés jusqu'à ce que la reprise soit fermement engagée et que les capacités inutilisées soient sur le point d'être résorbées.

Des évolutions à la fois positives et négatives pourraient se produire

Sur le plan monétaire, le principal risque serait que la hausse des prix du pétrole renforce les anticipations inflationnistes. Mais des risques pèsent également sur l'activité. Divers événements politiques ont eu tendance à ralentir les efforts de réforme, ce qui pourrait nuire à la confiance et freiner la reprise de l'investissement. D'un autre côté, le marché du logement pourrait rester très dynamique dans certains pays et soutenir ainsi la consommation et la construction. Sur le plan extérieur, les déséquilibres des paiements courants à l'échelle mondiale pourraient entraîner une appréciation de l'euro, tandis qu'une augmentation plus prononcée que prévu des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis risquerait d'avoir des retombées dans la zone euro et d'y étouffer dans l'œuf la reprise de l'investissement.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial : moins robuste qu'il n'y paraît ?	vii
I. Évaluation générale de la situation macroéconomique	1
Aperçu général.....	1
La reprise s'étend progressivement	3
La situation actuelle : principaux aspects et risques majeurs	5
Des perspectives favorables à court terme.....	17
Défis pour la politique économique.....	24
Appendice I.1 : Comparabilité internationale des taux d'épargne des ménages.....	32
Appendice I.2 : Élasticités budgétaires révisées pour les pays de l'OCDE.....	35
II. Évolutions dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres	41
États-Unis.....	41
Japon	46
Zone euro	51
Allemagne.....	55
France.....	60
Italie.....	65
Royaume-Uni	70
Canada.....	75
Australie.....	79
Autriche.....	82
Belgique.....	85
Corée.....	88
Danemark	91
Espagne.....	94
Finlande.....	97
Grèce.....	100
Hongrie.....	102
Irlande.....	105
Islande.....	108
Luxembourg.....	111
Mexique.....	113
Norvège.....	115
Nouvelle-Zélande.....	118
Pays-Bas	121
Pologne.....	124
Portugal	127
République slovaque.....	130
République tchèque.....	133
Suède.....	136
Suisse.....	139
Turquie	141
Brésil	144
Chine	147
Fédération de Russie.....	150
III. Le rôle des fondamentaux dans l'évolution récente des prix des logements	153
Introduction et résumé.....	153
La situation est aujourd'hui différente.....	155
Les prix des logements et leurs déterminants fondamentaux.....	157
Les cycles des prix des logements et l'activité économique	171
Appendice.....	175
Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des <i>Perspectives économiques de l'OCDE</i>	187
Annexe statistique	189
Classification des pays.....	190
Mode de pondération pour les données agrégées	190
Taux de conversion irrévocable de l'euro.....	190
Systèmes de comptabilité nationale et années de référence	191
Tableaux annexes.....	193
Encadrés	
I.1. Quel est le poids réel de la Chine ?	4
I.2. Les prix du pétrole semblent devoir rester élevés dans le moyen terme	11
I.3. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions.....	20
I.4. Expliquer l'inflation tendancielle	26
I.5. L'assainissement budgétaire demeure prioritaire	29
III.1. Le coût d'usage du logement.....	163
III.2. Les marchés régionaux du logement aux États-Unis.....	168

Tableaux

I.1. La croissance devrait continuer	2
I.2. La croissance demeure soutenue	19
I.3. La reprise s'élargit	21
I.4. La croissance du commerce mondial reste soutenue et les déséquilibres extérieurs se creusent.....	23
I.5. La croissance du commerce mondial reste soutenue et les déséquilibres extérieurs se creusent.....	28
III.1. Emprunts hypothécaires et charges d'intérêts des ménages.....	161
III.2. Sensibilité du ratio fondamental prix-loyer à une variation du coût d'usage du logement	167
III.3. Innovations récentes en matière de crédit hypothécaire dans quelques pays	171
III.4. Prix des logements : définition et source.....	175
III.5. Statistiques résumées sur le cycle des prix réels des logements.....	176
III.6. Principaux cycles du prix réel des logements par pays	177
III.7. Tour d'horizon de récentes études empiriques sur la détermination du prix des logements.....	178
III.8. Test de stationnarité pour les ratios prix-revenu et prix/loyer.....	182

Graphiques

I.1. Les prix de l'énergie dans leur ensemble ont augmenté.....	6
I.2. La demande de pétrole a fortement augmenté depuis 2003	7
I.3. Les contraintes d'offre se sont resserrées	8
I.4. L'effet sur l'inflation a été plus faible que par le passé.....	10
I.5. Le déficit des États-Unis se creuse.....	14
I.6. Les taux d'intérêt à long terme commencent à augmenter en termes nominaux et réels	16
I.7. La confiance des entreprises s'améliore.....	18
I.8. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente divergent	25
I.9. Les taux directeurs s'orientent dans différentes directions	25
I.10. La consolidation budgétaire dans la zone euro se révèle décevante.....	30
I.11. Taux d'épargne des ménages des pays du G7	33
I.12. Sensibilité cyclique des soldes budgétaires	36
I.13. Soldes budgétaires	37
III.1. Les prix réels ont généralement augmenté	154
III.2. Évolution des prix réels des logements et cycle économique dans la zone OCDE.....	156
III.3. Coïncidence des hausses de prix réels des logements entre pays.....	157
III.4. Ratio prix-revenu et prix-loyer	159
III.5. Ratio prix-loyer effectif et fondamental	164
III.6. Population et prix des logements.....	169
III.7. Inflation et ajustement des prix réels des logements	172
III.8. L'investissement résidentiel et le ratio Q	173

Ce livre contient des...**StatLinks**

**Accédez aux fichiers Excel™
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux et 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>.

Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à internet, il vous suffit de cliquer sur le lien.

Les Statlinks sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

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		

Résumé des prévisions

	2005	2006	2007	2005		2006			2007		Quatrième trimestre			
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2005	2006	2007	
Pourcentage														
Croissance du PIB en volume														
États-Unis	3.6	3.5	3.3	3.7	3.3	3.5	3.5	3.3	3.2	3.2	3.7	3.4	3.1	
Japon	2.4	2.0	2.0	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	3.2	2.0	2.1	
Zone euro	1.4	2.1	2.2	2.2	1.9	2.0	2.2	2.1	2.2	2.2	1.8	2.1	2.2	
OCDE total	2.7	2.9	2.9	3.1	3.0	2.8	2.6	2.9	3.2	2.9	3.0	2.8	2.9	
Inflation														
États-Unis	2.7	2.5	2.3	2.9	2.2	2.3	2.3	2.3	2.6	2.2	2.9	2.3	2.2	
Japon	-1.1	-0.1	0.6	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	-1.3	0.2	0.8	
Zone euro	1.8	1.7	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1	1.9	1.6	2.0	
OCDE total	2.1	1.9	1.9	1.5	1.4	2.1	2.4	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0	1.9	
Taux de chômage														
États-Unis	5.1	4.8	4.7	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	5.0	4.8	4.7	
Japon	4.4	3.9	3.5	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5	4.3	3.8	3.3	
Zone euro	8.7	8.4	8.1	8.6	8.5	8.5	8.4	8.4	8.3	8.2	8.6	8.4	8.0	
OCDE total	6.5	6.3	6.0	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1	6.4	6.2	5.9	
Croissance du commerce mondial	7.3	9.1	9.2	9.3	8.8	8.8	8.9	9.1	9.3	9.4	8.1	8.9	9.3	
Balance courante														
États-Unis	-6.5	-6.7	-7.0											
Japon	3.4	3.9	4.7											
Zone euro	-0.2	-0.2	-0.1											
OCDE total	-1.8	-2.0	-2.0											
Solde corrigé des variations cycliques														
États-Unis	-3.6	-4.2	-3.9											
Japon	-6.3	-6.1	-6.4											
Zone euro	-2.2	-2.1	-2.0											
OCDE total	-3.1	-3.3	-3.2											
Taux d'intérêt à court terme														
États-Unis	3.5	4.8	4.9	4.2	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.2	4.9	4.9	
Japon	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.0	0.0	1.0	
Zone euro	2.2	2.2	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.2	2.3	3.3	

Note: La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice implicite des prix du PIB) et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables et exprimées en taux annualisés. Les trois dernières colonnes (quatrième trimestre) sont en taux de croissance annuels s'il y a lieu et en niveaux par ailleurs. Les taux d'intérêt sont: États-Unis : eurodollar à 3 mois ; Japon : certificat de dépôt à 3 mois ; zone euro : taux interbancaire à 3 mois.

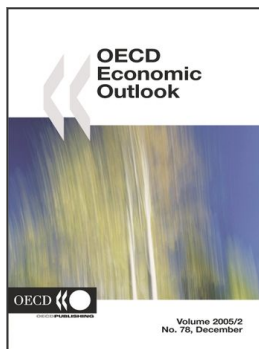
Les hypothèses sur lesquelles sont fondées les prévisions sont les suivantes :

- les politiques budgétaires en vigueur ou annoncées restent inchangées ;

- les taux de change restent inchangés par rapport à leur niveau du 11 novembre 2005 ; en particulier 1 dollar = 118.00 yen et 0.85 euros ;

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 22 novembre 2005.

Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 78.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2005), « Zone euro », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-6-fr

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. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

L'utilisation de ce contenu, qu'il soit numérique ou imprimé, est régie par les conditions d'utilisation suivantes :
<http://www.oecd.org/fr/conditionsdutilisation>.