

Pour citer ce document, merci d'utiliser la référence suivante :

OCDE 2011, "La politique économique contra-cyclique", *OCDE Département des Affaires Économiques, Note de politique économique*, n°3.

**NOTE DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE n° 3 DU  
DÉPARTEMENT DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES**

# **L'IMPACT DES RÉFORMES STRUCTURELLES SUR LES DÉSÉQUILIBRES DES BALANCES COURANTES**



## L'IMPACT DES RÉFORMES STRUCTURELLES SUR LES DÉSÉQUILIBRES DES BALANCES COURANTES

À l'échelle mondiale, les déséquilibres des balances courantes se sont sensiblement creusés dans les années qui ont précédé la crise économique. Bien que cette crise ait provoqué une certaine inversion de cette tendance en 2009, ces déséquilibres demeurent considérables dans de nombreux pays. Une nouvelle analyse économétrique de l'OCDE a été consacrée à la contribution que les réformes structurelles peuvent apporter à la réduction des déséquilibres des balances courantes.

Cette analyse montre que les réformes structurelles axées sur la stimulation de la croissance économique peuvent produire des effets secondaires plus ou moins persistants sur les balances courantes. Ce phénomène s'explique par l'influence des politiques structurelles sur l'épargne et l'investissement des ménages, des entreprises et des administrations publiques. Or, l'écart, à l'échelle de l'économie, entre épargne et investissement est lui-même égal au solde de la balance courante. Plus précisément, on peut tirer les leçons suivantes de cette analyse :

- Un plus grand développement des systèmes de protection sociale devrait réduire la nécessité d'une épargne de précaution chez les ménages, ce qui atténuerait le solde positif des balances courantes dans les pays excédentaires.
- Des réformes des retraites qui repoussent l'âge de départ à la retraite et allongent ainsi la durée de vie professionnelle devraient aussi réduire les excédents des balances courantes. Les réformes des retraites qui aboutissent à des réductions des taux de remplacement devraient produire l'effet inverse.
- Les réformes qui accroissent la sophistication ou la profondeur des marchés de capitaux peuvent alléger les contraintes en matière d'emprunt dans les économies émergentes, contribuant ainsi à une diminution de leur taux d'épargne. La détérioration correspondante du solde de la balance courante peut être amplifiée si les réformes stimulent également l'investissement.
- Réformer une réglementation défavorable à la concurrence sur les marchés de produits peut encourager les dépenses d'investissement et contribuer par là-même à réduire les déséquilibres dans les pays excédentaires.
- Certaines mesures introduisent des distorsions qui encouragent la consommation, comme la déductibilité fiscale des paiements d'intérêts hypothécaires en l'absence d'imposition des loyers imputés. L'introduction de réformes dans ce domaine peut contribuer à accroître l'épargne des ménages et améliorer par là-même le solde de la balance courante d'un pays.

Dans l'ensemble, en ce qui concerne les dispositifs étudiés, les pays excédentaires semblent avoir plus de latitude pour engager des réformes structurelles permettant à la fois d'accélérer la croissance économique et de réduire les déséquilibres extérieurs. Une analyse de scénarios indique que si le Japon, l'Allemagne et la Chine libéralisaient leurs marchés de produits et si la Chine accroissait également ses dépenses publiques de santé et continuait à libéraliser ses marchés de capitaux, les déséquilibres mondiaux diminueraient d'un cinquième environ par rapport à un scénario de référence. De plus, comme les pays en proie à des déficits extérieurs ont tendance à devoir consentir des efforts d'assainissement budgétaire plus importants que les pays excédentaires, des mesures de resserrement budgétaire devraient également contribuer à réduire les déséquilibres extérieurs dans les prochaines décennies.

### **Malgré un certain resserrement durant la crise économique, les déséquilibres extérieurs demeurent considérables**

1. À l'échelle mondiale, les déséquilibres des balances courantes se sont sensiblement creusés dans les années qui ont précédé la crise (graphique 1). En matière de déficit, les États-Unis sont à l'origine de la majeure partie de cette détérioration tandis que plusieurs pays asiatiques en forte croissance et pays producteurs de pétrole ainsi que le Japon et l'Allemagne sont les économies ayant le plus contribué aux excédents. Même si le solde de la balance courante de la zone euro vis-à-vis du reste du monde a été

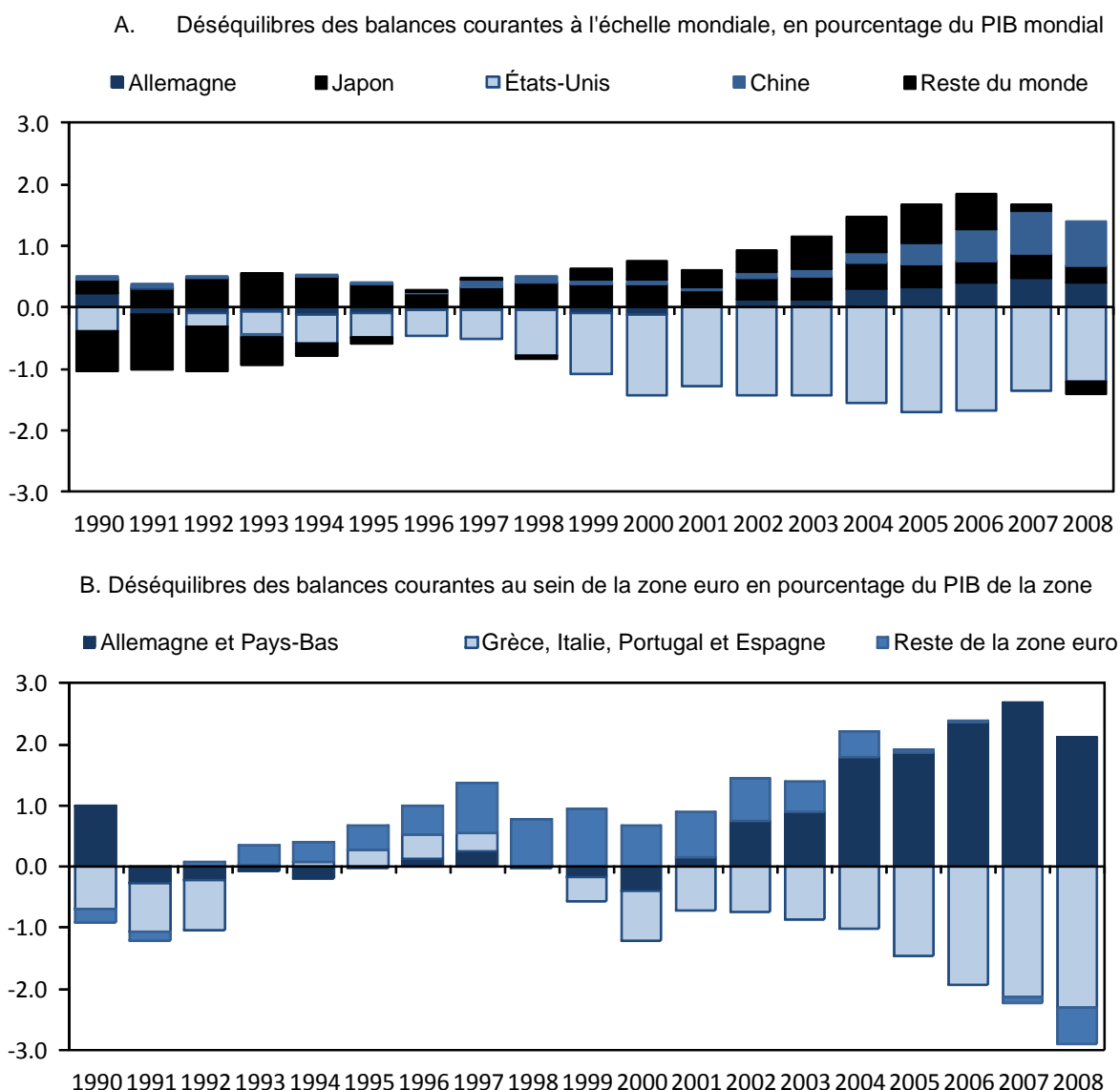
relativement limité, plusieurs de ses pays membres ont affiché des déficits ou des excédents considérables et croissants. La crise économique s'est accompagnée par un resserrement sensible des déséquilibres extérieurs ainsi que par une modification de leur composition.

2. Étant donné que le solde de la balance courante d'un pays est égal à l'écart entre épargne et investissement internes, ces évolutions se sont reflétées dans des variations d'épargne et d'investissement. Dans les pays de l'OCDE, le durcissement des conditions de crédit, la montée des incertitudes sur le marché du travail et les efforts visant à compenser des pertes brutales de richesse ont provoqué une augmentation du taux d'épargne des ménages par rapport à son niveau antérieur la crise. Toutefois, ce phénomène a en général été largement compensé par une diminution de l'épargne des administrations publiques, de sorte que les taux nationaux d'épargne ont reculé. Comme la baisse du taux national épargne a été, en moyenne, plus limitée dans les pays en proie à un déficit extérieur, ce recul a contribué à une diminution des déséquilibres extérieurs. Parallèlement, le taux de l'investissement total a sensiblement reculé dans de nombreux pays sous l'effet d'un tassement de l'investissement des entreprises et, dans les pays ayant connu une forte poussée des prix du logement et un boum de la construction, de la contraction de l'investissement résidentiel. Étant donné que ce recul de l'investissement en général été plus important dans les pays présentant des déficits de la balance courante, ces évolutions ont aussi contribué à une réduction des déséquilibres mondiaux.

3. À plus long terme, en réduisant les écarts entre épargne et investissement des administrations publiques (et donc du pays), un resserrement budgétaire contribuera à faire reculer davantage les déséquilibres extérieurs puisque la nécessité d'assainir les finances publiques est généralement plus grande dans les pays déficitaires. Un scénario de référence montre que les déséquilibres mondiaux diminueraient d'un cinquième environ si les ratios de la dette publique au PIB se stabilisaient en 2025 dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Cela vient du fait que les pays déficitaires ont en moyenne plus besoin d'assainir leurs finances publiques que les pays excédentaires. Malgré cela, les déséquilibres mondiaux devraient rester considérables.

4. Une question qui a pris de l'importance dans le débat politique international, notamment dans le cadre du G-20, consiste à savoir si les réformes structurelles peuvent contribuer à réduire de tels déséquilibres mondiaux. Les réformes structurelles sont normalement mises en œuvre pour favoriser la croissance économique, mais elles peuvent aussi avoir des retombées sur le solde des balances courantes et contribuer par là-même à une diminution des déficits ou des excédents extérieurs. Ces retombées s'expliquent par le fait que les réformes structurelles peuvent influencer les décisions d'épargne et d'investissement des ménages et des entreprises ainsi que l'épargne et l'investissement des administrations publiques. Ce faisant, les changements d'épargne et d'investissement affectent les flux nets de capitaux extérieurs, les taux de change réels et, en dernière analyse, les balances courantes. Par exemple, une réforme qui réduit l'épargne dans un pays excédentaire va freiner les sorties nettes de capitaux, faire progresser le cours de change réel et limiter par là-même l'excédent, toutes choses égales par ailleurs.

**Graphique 1. Creusement des déséquilibres des balances courantes dans le monde et la zone euro, 1990-2008**



Source : Banque mondiale (2010), base de données des Indicateurs du développement dans le monde.

### Les systèmes de protection sociale réduisent la nécessité de l'épargne des ménages

5. Les ménages détiennent un certain patrimoine de précaution destiné à amortir des événements négatifs inattendus comme le chômage, la maladie ou l'invalidité. L'action des pouvoirs publics peut influencer le volume de ce patrimoine de précaution et par là-même le niveau de l'épargne de précaution en agissant à la fois sur la probabilité d'événements défavorables et leur gravité attendue :

- Une augmentation des dépenses publiques de santé peut réduire à la fois la probabilité de maladie (par le biais d'une amélioration de la qualité de la médecine préventive) et son coût privé (à travers une amélioration du système public d'assurance). L'analyse de l'OCDE montre que le fait de consacrer une part plus importante du PIB aux dépenses publiques de santé va de pair avec une diminution des taux d'épargne (tableau 1). Cet effet est d'autant plus important que le niveau de départ des dépenses de santé est faible. Par exemple, une augmentation des

dépenses publiques de santé en Chine d'un point de PIB (mise en œuvre de telle façon qu'elle n'affecte pas le solde budgétaire des administrations publiques) pourrait réduire l'épargne totale de pas moins de 2½ points de PIB d'après ces estimations.

- De même, on peut penser qu'une amélioration des allocations de chômage ou un allongement de la durée de perception de ces allocations réduirait la nécessité pour les ménages de constituer une épargne de précaution en vue de se prémunir contre les pertes d'emploi. Cela étant, la nouvelle étude de l'OCDE n'a pas permis de confirmer l'existence d'une telle relation, sans doute parce que cet effet est limité.

**Tableau 1. Panorama des effets estimés des réformes structurelles sur l'épargne, l'investissement et les balances courantes**

Impact à long terme, en % du PIB<sup>1</sup>

	Taux d'épargne totale	Taux d'investissement total	Solde de la balance courante <sup>4</sup>
Augmentation des dépenses publiques de santé d'un point de PIB	-1.9	-	-1.9
Libéralisation du marché des capitaux (analogue à l'évolution moyenne dans la zone de l'OCDE durant les 10 années précédentes) <sup>2,3</sup>	-1.3	0.6	-1.9
Relèvement de l'âge légal de départ à la retraite d'un an	-0.5	-	-0.5
Libéralisation des marchés de produits (analogue à l'évolution moyenne dans l'OCDE au cours de la précédente décennie) <sup>2</sup>	-	-0.4	0.4
Réduction de la protection de l'emploi (analogue à l'évolution moyenne dans l'OCDE au cours de la précédente décennie) <sup>2</sup>	-	-0.1	0.1

Note : Ces effets font référence aux réformes qui ne modifient pas le solde des finances publiques. Ils sont calculés à partir d'estimations portant sur un échantillon de 30 pays de l'OCDE qui ne tient pas compte d'une éventuelle hétérogénéité de l'impact des réformes selon les pays.

1. Comme l'impact sur l'investissement de mesures de réforme des marchés de produits se dissipe au bout de quelques années, le tableau présente la variation du taux d'investissement dans l'année suivant la réforme.
2. Par hypothèse, la réforme correspond à l'évolution moyenne du niveau de la réglementation financière, de la réglementation des marchés de produits et de la protection de l'emploi dans les pays de l'OCDE de 1998 à 2008 (ou la dernière année disponible).
3. Mesurée par la variation de la part dans le PIB du crédit au secteur privé.
4. Somme des effets sur les taux d'épargne et d'investissement.

Source : D'après Kerdrain, C., I. Koske et I. Wanner (2010), « *The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts* », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 815.

6. La préparation de la retraite constitue un autre facteur important d'épargne. En conséquence, les réformes des pensions affectent généralement le taux d'épargne des ménages en modifiant le montant des flux de revenus de retraite ainsi que leur moment au cours du cycle de vie.

- Les réformes qui réduisent de façon inattendue les prestations de retraite peuvent accroître le taux d'épargne de la population en âge de travailler dans la mesure où les ménages vont s'efforcer d'accumuler plus de patrimoine pour compenser l'effet de la diminution de leurs pensions futures sur leur consommation au cours de leur retraite. L'analyse économétrique tend effectivement à montrer qu'une réduction des prestations va de pair avec une augmentation du taux d'épargne des agents privés au lendemain de la réforme, en particulier chez les travailleurs de 35 à 45 ans.
- Un report inattendu de l'âge légal de départ à la retraite va inciter les différents salariés à moins épargner puisqu'ils disposent d'un plus grand nombre d'années pour accumuler un patrimoine

pour leur retraite et de moins d'années pour le dépenser. Toutefois, cet effet sur le taux d'épargne totale est sans doute en partie compensé par une augmentation du nombre de travailleurs constituant une épargne. Conformément aux éléments dont on dispose, la nouvelle analyse de l'OCDE montre qu'un relèvement de l'âge légal de départ à la retraite d'un an induit une diminution de l'épargne totale et privée de l'ordre d'un demi-point de PIB.

### **Les réformes des marchés du travail affectent aussi bien épargne que l'investissement**

7. Les réformes du marché du travail peuvent affecter les taux d'épargne et d'investissement et par là-même les balances courantes en modifiant le niveau des salaires ou le risque de chômage et sa durée :

- Un relèvement du salaire minimum ou une augmentation du pouvoir de négociation des syndicats influencent normalement l'investissement en accroissant le niveau du salaire et donc les coûts unitaires de main-d'œuvre, même si différents effets agissent en sens opposés. C'est sans doute la raison pour laquelle l'étude de l'OCDE n'a pas pu trouver beaucoup d'éléments démontrant l'influence de ces facteurs sur le taux d'investissement. De même, on ne dispose pas d'élément solide montrant que le comportement d'épargne des ménages est influencé par le niveau du salaire minimum ou par le pouvoir de négociation des syndicats.
- La rigueur de la législation de protection de l'emploi (LPE) est de nature à influencer le comportement des ménages en matière d'épargne à travers le volume du patrimoine de précaution qu'il souhaite détenir pour se prémunir contre le risque de chômage. Certes, une moindre rigueur de la LPE peut accroître l'épargne de précaution en augmentant la probabilité de licenciement. Cela étant, elle peut aussi réduire l'épargne en accroissant la rotation des emplois et en limitant par là-même la durée attendue des périodes de chômage. La nouvelle étude de l'OCDE tend à montrer qu'une LPE moins rigoureuse fait progresser les taux d'épargne agrégée, mais uniquement dans des pays dans lesquels les prestations de chômage sont très faibles, voire inexistantes. Cette observation est cohérente avec l'idée que les prestations de chômage constituent un mécanisme d'assurance pouvant servir de solution de rechange à la détention d'un patrimoine.
- Un renforcement de la protection de l'emploi peut agir sur l'investissement en alourdissant les coûts d'embauche et de licenciement. Si cet alourdissement des coûts peut détourner une partie des investissements vers d'autres pays affichant de moindres coûts, il peut également amener les entreprises à substituer du capital à la main-d'œuvre. En conséquence, l'effet sur l'investissement d'un renforcement de la protection de l'emploi est *a priori* ambigu. La nouvelle analyse de l'OCDE observe qu'une moindre rigueur de la protection de l'emploi va de pair avec une diminution du taux d'investissement. Cet effet est toutefois limité : une réforme type de la LPE réduit l'investissement privé et total de quelque 0.1 point de PIB seulement.
- En cas d'allègement de la LPE (au moins dans les pays où les allocations de chômage sont faibles voire inexistantes) et de réduction de l'investissement, cet allègement de la protection d'emploi va dans l'ensemble renforcer le solde de la balance courante du pays concerné.

### **La libéralisation des marchés de produits stimule l'investissement, au moins temporairement**

8. Les réformes des marchés de produits peuvent influencer les décisions d'investissement des entreprises de plusieurs façons contradictoires :

- Une réduction des obstacles à l'entrée sur le marché accroît la production et donc l'accumulation de capital. La libéralisation des marchés de produits peut en outre stimuler indirectement l'investissement (et l'épargne) par le biais d'une accélération de la croissance de la productivité.

- Comme une intensification de la concurrence réduit les marges et les bénéfices, la libéralisation des marchés de produits peut peser négativement sur l'investissement. C'est particulièrement vraisemblable si les bénéfices ont servi de sources de financement interne et si les entreprises risquent d'avoir des difficultés à les remplacer par des sources de financement externe, par exemple en raison de contraintes en matière d'emprunt. Des réformes des marchés de produits peuvent aussi déprimer l'investissement si elles s'accompagnent de la privatisation d'entreprises publiques qui avaient surinvesti.

9. Dans la pratique, la libéralisation des marchés de produits, particulièrement la suppression d'obstacles à l'entrée sur le marché, semble aller de pair avec un gonflement de l'investissement. Les estimations tendent à montrer qu'un allègement de la réglementation d'une ampleur analogue à celui qui a été réalisé en moyenne dans les pays de l'OCDE durant la période 1998-2008 est de nature à accroître l'investissement total – et donc affaiblir la balance courante, toutes choses égales par ailleurs – de quelque 0.4 point de PIB dans l'année qui suit la réforme. Toutefois, cet effet est temporaire et se dissipe progressivement au fil du temps.

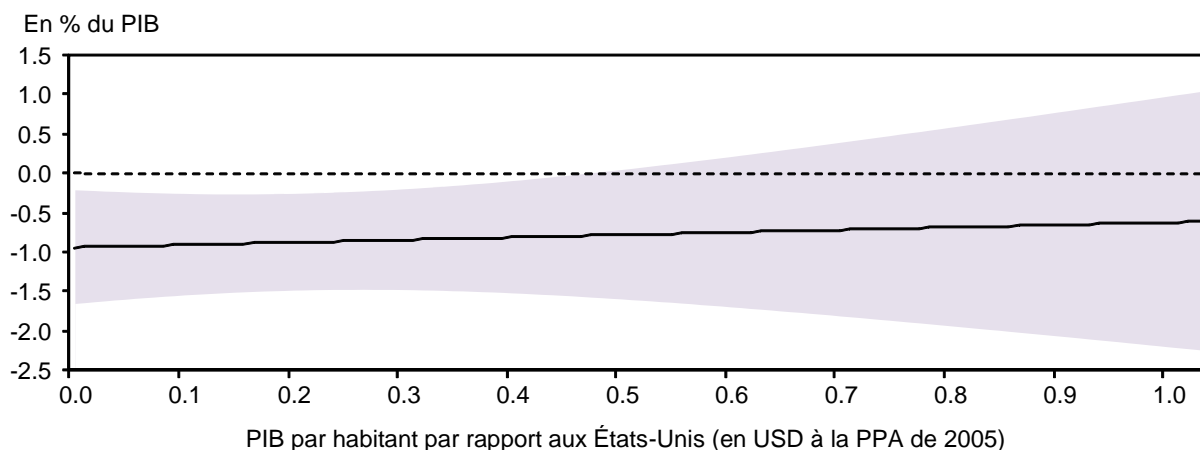
### **Les réformes des marchés de capitaux peuvent réduire l'épargne et accroître l'investissement**

10. Les réformes des marchés de capitaux peuvent influencer les comportements des entreprises et des ménages en matière d'épargne et d'investissement à travers plusieurs voies contradictoires :

- Les réformes qui accentuent la profondeur ou la sophistication des marchés de capitaux peuvent réduire l'épargne en améliorant l'accès au crédit des ménages et des entreprises. Cela étant, de telles réformes peuvent tout aussi bien accroître l'épargne en élargissant les possibilités de placement, ce qui permet aux individus de mieux adapter leurs instruments d'épargne à leurs préférences, à leur aversion au risque et à leur profil de revenu. Enfin, les réformes des marchés de capitaux peuvent agir indirectement sur l'épargne à travers deux déterminants, à savoir le niveau des taux d'intérêt et le rythme de croissance de la productivité. Dans la pratique, l'analyse de l'OCDE indique la libéralisation des marchés de capitaux réduit sensiblement les taux d'épargne, mais uniquement dans les pays à faible revenu (ceux dont le PIB par habitant est inférieur de moitié à celui des États-Unis ; graphique 2). Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que l'impact négatif sur l'épargne de la suppression des contraintes en matière d'emprunt est dominant dans les premières phases de développement du système financier alors que l'effet positif d'un élargissement de l'éventail des instruments financiers prend plus d'importance dans les phases ultérieures.
- La libéralisation des marchés de capitaux stimule normalement l'investissement en réduisant les contraintes en matière de crédit ainsi qu'en abaissant le coût d'acquisition et d'évaluation des informations sur les projets prospectifs et en réduisant le risque de mauvaise gestion des ressources grâce à l'amélioration des mécanismes de surveillance. Cela étant, la répression financière va parfois de pair avec l'apport aux entreprises de capital bon marché par les ménages, auquel cas la libéralisation peut accroître le coût du capital et réduire par là-même l'investissement. Dans la pratique, les éléments empiriques, y compris la nouvelle étude de l'OCDE, montrent que le développement du système financier fait progresser le taux d'investissement.
- Dans l'ensemble, si l'on tient compte à la fois des effets potentiels des réformes financières sur l'investissement et l'épargne potentiels, la libéralisation financière semble entraîner une détérioration du solde de la balance courante. Cet effet semble d'autant plus important en présence d'un système juridique puissant qui accroît la transparence et la prévisibilité, conformément à l'idée qu'un tel système peut stimuler les entrées nettes de capitaux qui sont égales à l'écart entre investissement et épargne intérieurs.

## Graphique 2. La réaction du taux d'épargne à la libéralisation des marchés de capitaux est plus forte dans les pays moins avancés

Réaction du taux d'épargne à une réforme « type » des marchés de capitaux



Note: La réforme des marchés de capitaux est mesurée par la variation de l'indice de réforme financière (Abiad et al., 2010). Cet indice va de 0 à 21, le point 0 correspondant au système financier le moins libéral et 21 au système le plus libéral. Le graphique présente la réaction du taux d'épargne totale à une variation de l'indice de réforme financière de 1.86, ce qui correspond à la variation moyenne de l'indice dans les pays de l'OCDE de 1995 à 2005. Ainsi, pour un pays dont le PIB par habitant équivaut à un cinquième de celui des États-Unis, une telle réforme type des marchés de capitaux va réduire le taux d'épargne agrégée de quelque 0.9 point de PIB. La zone grisée indique l'intervalle de confiance statistique de 90 % autour de l'effet estimé. Il montre que cet effet n'est significatif que pour les pays dont le PIB par habitant est inférieur à la moitié de celui des États-Unis.

Source : D'après Kerdrain, C., I. Koske et I. Wanner (2010), « The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 815 ; Abiad, A., E. Detragiache et T. Tresselt (2010), « A New Database of Financial Reforms », Documents de travail du FMI, n° 08/266, Fonds monétaire international.

### Les réformes fiscales affectent de plusieurs façons les taux d'épargne et d'investissement

11. Les réformes fiscales peuvent affecter les taux d'épargne et d'investissement en agissant sur le niveau des revenus ou bénéfice après impôt, sur le taux de rendement après impôt ou sur la symétrie de traitement fiscal des différentes catégories de revenus du capital, avec des effets ambigus et généralement limités sur les balances courantes :

- Dans la mesure où les réformes fiscales modifient le taux de rendement après impôt de l'épargne (par exemple en limitant les déductions fiscales des charges d'intérêts) elles vont normalement affecter le niveau de l'épargne, le sens de cet impact dépendant du poids relatif de plusieurs facteurs qui se compensent.
- Une plus grande progressivité de la fiscalité peut abaisser le taux d'épargne agrégée en réduisant de façon disproportionnée le revenu des ménages les plus aisés qui ont tendance à avoir une plus forte propension à l'épargne. Toutefois, la nouvelle analyse de l'OCDE n'a pas permis d'établir une preuve robuste d'un tel effet.
- Les instruments d'épargne-retraite bénéficiant d'un report d'imposition peuvent affecter l'allocation de ressources, mais, de façon générale, ils ne font pas progresser le niveau de l'épargne privée : des études très récentes sur cette question font état d'un phénomène notable d'éviction. En ce qui concerne les comptes d'épargne sans rapport avec la retraite, les éléments dont dispose l'OCDE montrent que les comptes à régime fiscal privilégié n'induisent un surcroît d'épargne que lorsque des ménages à revenus modérés les souscrivent. En outre, on ne sait pas



vraiment si cette épargne privée supplémentaire permet de compenser de façon suffisamment ample la désépargne du secteur public associée à de tels allègements fiscaux.

- Un certain nombre d'études au niveau de branches d'activité ou d'entreprises montrent que les réductions de l'impôt sur les sociétés ou les augmentations des dotations aux amortissements stimulent l'investissement en réduisant le coût du capital.

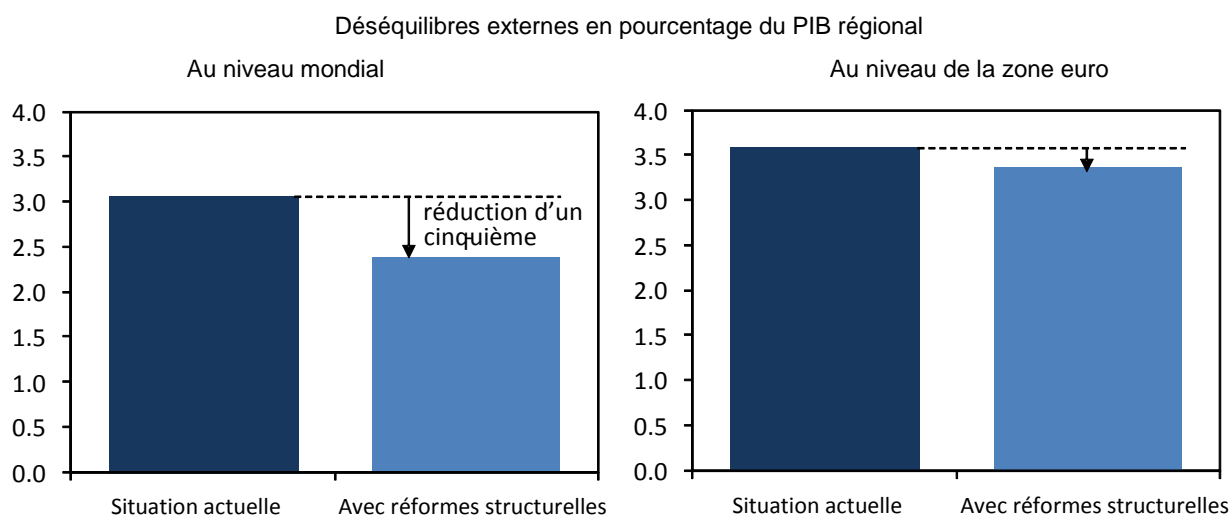
### **Certaines réformes structurelles peuvent réduire d'un cinquième environ les déséquilibres mondiaux**

12. La nouvelle analyse économétrique de l'OCDE présentée ici de façon synthétique sert à obtenir des estimations éclairantes des effets de plans de réforme sur les déséquilibres des balances courantes. Les réformes choisies doivent améliorer les perspectives de croissance interne tout en contribuant à réduire le solde des balances courantes des principaux pays déficitaires ou excédentaires. Cette analyse est appliquée à deux niveaux : mondial (pays de l'OCDE plus Chine) et au sein de la zone euro (pays de l'OCDE appartenant à cette zone). Compte tenu de la nécessité pour l'ensemble des pays de l'OCDE de procéder à un resserrement budgétaire sensible, les effets sur les balances courantes des réformes structurelles sont calculés par rapport à un scénario de référence qui part de l'hypothèse que tous les pays de l'OCDE vont ajuster leur budget de façon à stabiliser le ratio de leur dette publique au PIB en 2025. Ce scénario de référence aboutit déjà à une réduction d'environ un cinquième des déséquilibres mondiaux des balances courantes, dans la mesure où les pays en proie à un déficit extérieur ont généralement plus besoin que les autres d'assainir leurs finances publiques.

13. Cette analyse de scénarios permet de tirer un certain nombre d'enseignements essentiels :

- Si le Japon et l'Allemagne alignaient le niveau de leur réglementation des marchés de produits sur les pratiques exemplaires de l'OCDE, et si la Chine mettait en œuvre des réformes des marchés de produits d'une ampleur analogue à celles qui sont intervenues dans les pays de l'OCDE de 1998 à 2008, si elle continuait de libéraliser ses marchés de capitaux comme elle l'a fait de 1995 à 2005 et si elle accroissait ses dépenses publiques de santé de 2 points de PIB, les déséquilibres mondiaux se réduiraient dans des proportions de l'ordre d'un cinquième par rapport à un scénario de référence qui envisage uniquement un futur resserrement de la politique budgétaire (graphique 3).
- Des réformes des marchés de produits en Allemagne ainsi que des réformes du marché du travail en Espagne, en Grèce et au Portugal et qui aligneraient leur dispositif sur les pratiques exemplaires de l'OCDE contribueraient à réduire les déséquilibres internes à la zone euro. Cet effet serait particulièrement sensible dans ces trois dernières économies.

### Graphique 3. Les réformes structurelles peuvent contribuer à réduire les déséquilibres externes



Note : L'ampleur des déséquilibres est mesurée par la somme pondérée par le PIB de 2009 (en USD courants) des écarts, en valeur absolue, épargne-investissement rapportés au PIB de l'ensemble des pays de la région. L'ampleur actuelle des déséquilibres (situation actuelle) est calculée sur la base des ratios des soldes des paiements courants au PIB de 2009. L'impact des réformes structurelles présenté ici doit se matérialiser au bout de 15 ans et il est calculé par rapport à un scénario de base qui part de l'hypothèse que l'ensemble des pays de l'OCDE ajustent leur budget de façon à stabiliser leur ratio endettement/PIB en 2025.

Source : D'après Kerdrain, C., I. Koske et I. Wanner (2010), « The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 815.

#### Autres lectures conseillées

On trouvera ci-après la liste des principales publications ayant servi à l'élaboration de ce document :

Kerdrain, C., Koske, I. et I. Wanner (2010), « The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 815.

Fournier, J.-M. et I. Koske (2010), « A Simple Model of the Relationship between Productivity, Saving and the Current Account », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 816.

Parmi les autres publications connexes, on conseillera :

Alesina, A., S. Ardagna, G. Nicoletti, et F. Schiantarelli (2005), « Regulation and Investment », *Journal of the European Economic Association*, vol. 3, pp. 1-35.

Attanasio, O.P., J. Banks et M. Wakefield (2004), « L'efficacité des avantages fiscaux pour accroître l'épargne (retraite) : éléments théoriques et empiriques », *Revue économique de l'OCDE*, n° 39.

Cheung, C., D. Furceri et E. Rusticelli (2010), « Structural and Cyclical Factors Behind Current-Account Balances », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 775.

Chinn, M.D. et H. Ito (2007), « Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Saving Glut' », *Journal of International Money and Finance*, vol. 26, pp. 546-569.

Feng, J., L. He et H. Sato (2009), « Public Pension and Household Saving: Evidence from China », *BOFIT Discussion Papers*, n° 2/2009, Banque de Finlande.

Kirsanova, T. et J. Sefton (2007), « A Comparison of National Saving Rates in the UK, US and Italy », *European Economic Review*, vol. 51, n° 8, pp. 1998-2028.

OCDE (2003), *Les sources de la croissance économique dans les pays de l'OCDE*, Éditions OCDE.

OECD (2007), *Études de politique fiscale de l'OCDE : Encourager l'épargne grâce à des comptes à régime fiscal préférentiel*, Éditions OCDE.

Rossi, M. (2009), « Examining the Interaction Between Saving and Contributions to Personal Pension Plans: Evidence from the BHPS », *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 71, pp. 253-271.

Vartia, L. (2008), « How do Taxes Affect Investment and Productivity? An Industry-level Analysis of OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 656.

## **ECONOMICS DEPARTMENT POLICY NOTES**

This series of Policy Notes is designed to make available, to a wider readership, selected studies which the Department has prepared for use within OECD.

Comment on this Policy Note is invited, and may be sent to OECD Economics Department, 2 rue André Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France, or by e-mail to [isabell.koske@oecd.org](mailto:isabell.koske@oecd.org).