



Perspectives économiques de l'OCDE

Novembre 2022



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

112

NOVEMBRE 2022

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.

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.

Note de la République de Türkiye

Les informations figurant dans ce document qui font référence à « Chypre » concernent la partie méridionale de l'île. Il n'y a pas d'autorité unique représentant à la fois les Chypriotes turcs et grecs sur l'île. La Türkiye reconnaît la République Turque de Chypre Nord (RTCN). Jusqu'à ce qu'une solution durable et équitable soit trouvée dans le cadre des Nations Unies, la Türkiye maintiendra sa position sur la « question chypriote ».

Note de tous les États de l'Union européenne membres de l'OCDE et de l'Union européenne

La République de Chypre est reconnue par tous les membres des Nations Unies sauf la Türkiye. Les informations figurant dans ce document concernent la zone sous le contrôle effectif du gouvernement de la République de Chypre.

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2022), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2022 Numéro 2*, N° 112, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/25b26d2e-fr>.

ISBN 978-92-64-98680-0 (imprimé)
ISBN 978-92-64-79335-4 (pdf)
ISBN 978-92-64-60914-3 (HTML)
ISBN 978-92-64-59361-9 (epub)

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

Crédits photo : Couverture © Karabin/Shutterstock.com.

Les corrigenda des publications sont disponibles sur : www.oecd.org/fr/apropos/editionsocde/corrigendadepublicationsdelocde.htm.

© OCDE 2022

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

Table des matières

Remerciements	7
Éditorial Faire face à la crise	9
1 Évaluation générale de la situation macroéconomique	13
Introduction	14
La croissance ralentit et les conditions financières se sont durcies	17
La croissance mondiale devrait fléchir davantage et l'inflation ralentir progressivement	34
Principaux risques et vulnérabilités	39
Impératifs pour l'action publique	55
Références	76
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections	79
2 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres	81
Afrique du Sud	82
Allemagne	85
Argentine	90
Australie	93
Autriche	96
Belgique	100
Brésil	104
Bulgarie	108
Canada	112
Chili	116
Chine	120
Colombie	125
Corée	128
Costa Rica	131
Croatie	134
Danemark	138
Espagne	142
Estonie	145
États-Unis	148
Finlande	152
France	155
Grèce	160
Hongrie	164

Inde	168
Indonésie	172
Irlande	176
Islande	180
Israël	183
Italie	186
Japon	190
Lettonie	195
Lituanie	199
Luxembourg	203
Mexique	207
Norvège	210
Nouvelle-Zélande	214
Pays-Bas	217
Pérou	221
Pologne	225
Portugal	228
République slovaque	232
République tchèque	236
Roumanie	240
Royaume-Uni	243
Slovénie	248
Suède	252
Suisse	255
Türkiye	258
Zone euro	261

GRAPHIQUES

Graphique 1.1. Divers indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir un ralentissement	18
Graphique 1.2. Les prix des matières premières ont connu récemment des évolutions divergentes	19
Graphique 1.3. Les prix de détail de l'énergie ont nettement moins augmenté que les prix de gros, en particulier en Europe	20
Graphique 1.4. Contributions de l'inflation par l'offre et par la demande à l'inflation globale dans certaines économies de l'OCDE	22
Graphique 1.5. Certains facteurs qui tiraient l'inflation vers le haut avant la guerre sont en train de s'atténuer	23
Graphique 1.6. L'inflation est de plus en plus généralisée	24
Graphique 1.7. Les anticipations d'inflation à court terme ont augmenté dans de nombreuses économies	25
Graphique 1.8. La situation des marchés du travail est tendue	27
Graphique 1.9. Les salaires réels évoluent à la baisse dans la plupart des économies	27
Graphique 1.10. Les taux de chômage et d'inactivité ont diminué dans la plupart des économies de l'OCDE	28
Graphique 1.11. Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales se sont atténuées mais les nouvelles commandes à l'exportation diminuent	29
Graphique 1.12. La dégradation des termes de l'échange a eu un effet négatif sur les revenus dans les économies importatrices de produits énergétiques, en particulier en Europe	30
Graphique 1.13. La volatilité des marchés financiers s'est accrue	31
Graphique 1.14. Les taux d'intérêt réels à long terme ont fortement augmenté dans de nombreux pays	31
Graphique 1.15. Les conditions sur les marchés financiers se sont nettement durcies	32
Graphique 1.16. Les rendements des obligations d'entreprises ont vivement augmenté	33
Graphique 1.17. La croissance mondiale devrait ralentir et être de plus en plus déséquilibrée entre régions	35
Graphique 1.18. Les déséquilibres des paiements courants sont plus importants qu'ils ne l'étaient juste avant la pandémie	39
Graphique 1.19. Les périodes de hausse des dépenses énergétiques sont souvent associées à une récession	41

Graphique 1.20. Le gaz est une importante source d'énergie pour la production d'électricité dans de nombreux pays européens	43
Graphique 1.21. Des pénuries de gaz prolongées et une montée de l'incertitude amputeraient la croissance et renforceraient l'inflation en 2023 et 2024	44
Graphique 1.22. Les obligations au titre du service de la dette pourraient fortement augmenter	46
Graphique 1.23. Les emprunts hypothécaires à taux variable peuvent exacerber les risques financiers	47
Graphique 1.24. Dans les économies de marché émergentes, les sorties de capitaux se sont accrues sur fond de risque souverain élevé et volatil	49
Graphique 1.25. L'endettement est élevé dans de nombreuses économies de marché émergentes	49
Graphique 1.26. L'appréciation du dollar américain pourrait amplifier les vulnérabilités financières des économies de marché émergentes	51
Graphique 1.27. La structure de nombreuses économies a fortement changé depuis la fin des années 1990	52
Graphique 1.28. L'impact du resserrement de la politique monétaire varie lorsque tous les pays interviennent ensemble	54
Graphique 1.29. Une diminution des incertitudes et une baisse des prix des matières premières renforceraient la croissance et atténueraient l'inflation	55
Graphique 1.30. Le resserrement des politiques monétaires a été rapide et très synchronisé	56
Graphique 1.31. Le resserrement des politiques monétaires devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres	59
Graphique 1.32. Projections relatives à la réduction des bilans des banques centrales	61
Graphique 1.33. Les mesures prévues de soutien aux consommateurs d'énergie sont coûteuses et en grande partie non ciblées	63
Graphique 1.34. L'assainissement des finances publiques devrait être modéré et varier selon les pays	64
Graphique 1.35. La dette publique a augmenté et le coût des nouveaux emprunts est en hausse	66
Graphique 1.36. Les taux d'intérêt directs dans les économies de marché émergentes devraient rester élevés à court terme pour contribuer à réduire l'inflation	68
Graphique 1.37. L'augmentation de la dette publique a été moins importante dans les économies de marché émergentes exportatrices de matières premières	69
Graphique 1.38. Le stock de mesures de restriction des échanges a continué d'augmenter	71
Graphique 1.39. Certaines politiques structurelles ont un effet sur le revenu disponible plus marqué que sur le PIB	72
Graphique 1.40. Il est possible d'améliorer considérablement le taux d'emploi des femmes dans un grand nombre de pays	73

TABLEAUX

Tableau 1.1 La croissance mondiale devrait encore ralentir	16
--	----

ENCADRÉS

Encadré 1.1. Inflation par l'offre et par la demande dans certaines économies de l'OCDE	20
Encadré 1.2. Les dépenses d'énergie depuis les années 1970	40
Encadré 1.3. Projections relatives au rythme du resserrement quantitatif	59

Suivez les publications de l'OCDE sur :



<https://twitter.com/OECD>



<https://www.facebook.com/theOECD>



<https://www.linkedin.com/company/organisation-eco-cooperation-development-organisation-cooperation-developpement-eco/>



<https://www.youtube.com/user/OECDiLibrary>



<https://www.oecd.org/newsletters/>

Ce livre contient des...

StatLinks 

Accédez aux fichiers Excel® à partir des livres imprimés !

Vous trouverez un **StatLink**  sous chaque tableau ou graphique de cet ouvrage. Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de copier le lien dans votre navigateur internet ou de cliquer dessus depuis la version électronique de l'ouvrage.

Remerciements

Cette édition des Perspectives économiques de l'OCDE a été préparée par le Département des Affaires économiques sous la supervision générale de Álvaro Pereira, Luiz De Mello, Isabell Koske, Vincent Koen et Alain de Serres, and gérée par Nigel Pain

Le Chapitre 1 a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique, avec Geoff Barnard, et Álvaro Pina comme auteurs principaux et Catherine MacLeod, Patrice Ollivaud, Nobukazu Ono, Lucia Quaglietti, Elena Rusticelli, et Enes Sunel ayant fourni des contributions de fond.

Le Chapitre 2 a été préparé par la Branche des études économiques, avec l'apport des contributions de Michael Abendschein, Müge Adalet McGowan, Marius Bickmann, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Tim Bulman, David Carey, Steven Cassimon, Ben Conigrave, Federica De Pace, Dennis Dlugosch, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Erik Frohm, Paula Garda, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Nicolas Gonne, Antoine Goujard, Robert Grundke, Philip Hemmings, Jens Høj, Hyunjeong Hwang, Nikki Kergozou, Eun Jung Kim, Caroline Klein, Michael Koelle, Vassiliki Koutsogeorgopoulou, Ze'ev Krill, Álvaro Leandro, Timo Leidecker, Gabriel Machlica, Alessandro Maravalle, Margit Molnar, Kei Oguro, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Bertrand Pluyaud, Axel Purwin, Adolfo Rodriguez-Vargas, Oliver Röhn, Cyrille Schweltnus, Patrizio Sicari, Urban Sila, Zuzana Smidova, Donal Smith, Jan Strasky, Kosuke Suzuki, Tomomi Tanaka, Srdan Tatomir, Ania Thiemann, Elena Vidal, Ben Westmore, Yoonyoung Yang et Zvezdelina Zhelyazkova. La rédaction des notes par pays a été effectuée sous la supervision de Müge Adalet McGowan, Jens Arnold, Sebastian Barnes, Mame Fatou Diagne, Alberto González Pandiella et Isabelle Jourmard.

La coordination générale ainsi que le soutien éditorial et des données statistiques clés ont été fournis par Isabelle Fakih et Jérôme Brézillon.

Le soutien des données statistiques a été fourni par Paula Adamczyk, Damien Azzopardi, Steven Cassimon, Corinne Chanteloup, Ane Kathrine Christensen, Véronique Gindrey, Federico Giovannelli, Béatrice Guérard, Mauricio Hitschfeld, Tony Huang, Eun Jung Kim, Seung-Hee Koh, Anne Legendre, Natia Mosiashvili and Axel Purwin. Le soutien éditorial relatif aux notes par pays a été apporté par Jean-Rémi Bertrand, Nathalie Bienvenu, Emily Derry, Karimatou Diallo, Laura Fortin, Stephanie Henry, Robin Houg Lee, Sisse Nielsen, Michelle Ortiz et Heloise Wickramanayake.

L'analyse du contexte et la gestion des bases de données clés ont été fournies par la Division de l'analyse macroéconomique, avec les contributions d'Yvan Guillemette et Jeroen Meyer, sous la supervision de David Turner.

Un projet initial a été préalablement discuté par le Comité de Politique Économique de l'OCDE. Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

Éditorial

Faire face à la crise

L'économie mondiale est confrontée à la pire crise énergétique depuis les années 1970. Le choc énergétique a porté l'inflation à des niveaux qu'elle n'avait plus atteints depuis des décennies et pèse sur la croissance dans le monde entier. Dans la présente édition des *Perspectives économiques de l'OCDE*, nous estimons aujourd'hui que la croissance mondiale refluera à 2.2 % en 2023, avant de rebondir très modestement pour atteindre 2.7 % en 2024. L'Asie sera le principal moteur de la croissance en 2023 et 2024, tandis qu'en Europe, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, les taux de croissance seront très faibles.

Sur fond de hausse de l'inflation et de recul de la croissance, l'économie mondiale paie au prix fort la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. Si les prix avaient déjà commencé à augmenter sous l'effet du rapide rebond économique, survenu après la pandémie et des difficultés d'approvisionnement qui ont suivi, l'inflation s'est emballée et s'est propagée dans le monde entier après l'invasion russe en Ukraine.

En raison de cette envolée inattendue des prix, les salaires réels chutent dans de nombreux pays, amputant fortement le pouvoir d'achat. Nul n'est épargné. Si l'inflation n'est pas jugulée, ces problèmes ne feront que s'aggraver. La lutte contre la hausse des prix doit donc être aujourd'hui la première priorité des décideurs publics.

À travers le monde, les banques centrales relèvent les taux d'intérêt dans le but de contenir l'inflation et d'ancrer les anticipations d'inflation dans leurs économies respectives. Cette stratégie commence à porter ses fruits. Au Brésil par exemple, la banque centrale a réagi rapidement et l'inflation a commencé à régresser ces derniers mois. Aux États-Unis, les dernières données laissent aussi entrevoir quelques progrès dans la lutte contre l'inflation. Néanmoins, les pays où l'inflation demeure élevée et généralisée doivent poursuivre le resserrement de leur politique monétaire.

Pour combattre la hausse des prix, il est également essentiel que les autorités budgétaire et monétaire travaillent main dans la main. En effet, toute décision budgétaire ayant pour effet d'accentuer les tensions inflationnistes nécessitera des relèvements encore plus marqués des taux directeurs en vue de maîtriser l'inflation. C'est pourquoi les aides publiques instaurées pour protéger les familles et les entreprises contre le choc énergétique devraient être temporaires et ciblées sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables, sans pour autant accroître les tensions inflationnistes ni alourdir le poids de la dette publique. Les gouvernements ont déjà fait beaucoup pour atténuer le coup porté à l'économie par l'envolée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, notamment au moyen de plafonnements des prix, d'aides aux revenus, de prix subventionnés et de baisses d'impôts. Cependant, comme les prix de l'énergie resteront sans doute élevés et volatils pendant un certain temps, les mesures non ciblées visant à contenir les prix deviendront de plus en plus difficiles à financer, et risquent en outre d'affaiblir les incitations aux économies d'énergie, pourtant nécessaires.

Les marchés de l'énergie demeurent l'un des principaux risques à la baisse par rapport à nos perspectives. L'Europe a beaucoup fait pour reconstituer ses réserves de gaz naturel et réduire la demande, mais il reste des risques pour cet hiver dans l'hémisphère nord. La situation pourrait être encore plus tendue à l'hiver 2023-24, le remplissage des réserves de gaz risquant de s'avérer plus problématique l'année prochaine. Un renchérissement du gaz, ou un arrêt pur et simple de l'approvisionnement, pèserait nettement sur la croissance et accélérerait l'inflation en Europe et dans le reste du monde en 2023 et 2024.

La hausse des taux d'intérêt va elle aussi entraîner de nombreux risques et difficultés. Le remboursement des dettes deviendra plus coûteux pour les entreprises, les États et les ménages ayant emprunté à taux variables ou contractant de nouvelles dettes. Nous sommes particulièrement préoccupés par la situation des pays à faible revenu, car plus de la moitié d'entre eux sont déjà en surendettement critique (ou risquent de le devenir) et doivent à présent faire face à un durcissement des conditions financières. Pour beaucoup d'entre eux et pour les économies de marché émergentes, la dépréciation de la monnaie par rapport au dollar des États-Unis accroît encore ces risques.

La guerre menée par la Russie contre l'Ukraine aggrave par ailleurs l'insécurité alimentaire mondiale en faisant monter les prix, en perturbant les approvisionnements et en limitant l'accès à des produits alimentaires abordables. Certaines des populations les plus vulnérables du monde courent des risques d'insécurité alimentaire extrêmes, et de nombreux États n'ont pas les moyens d'y remédier. La première des priorités doit donc être de préserver l'ouverture des marchés et la circulation des produits agricoles et d'apporter des aides dûment ciblées, afin d'éviter d'autres perturbations des approvisionnements alimentaires, voire des famines, dans nombre d'entre eux.

Quelles mesures pour une reprise plus forte ?

En ces temps difficiles, les décideurs doivent prendre des mesures audacieuses. Au-delà des décisions monétaire et budgétaire, l'heure est venue pour les États de renouer avec les politiques structurelles pour résoudre certains des problèmes actuels les plus impérieux.

Premièrement, il est impératif d'investir dans la sécurité énergétique et la diversification des sources d'approvisionnement en énergie. Pour prévenir les problèmes liés à l'énergie, de nombreux pays ont décidé de revenir provisoirement à des sources plus polluantes et émettrices de carbone. Cependant, l'explosion des prix et les inquiétudes quant à la sécurité énergétique encouragent aussi États et entreprises à diversifier leurs sources d'énergie et à investir davantage dans les renouvelables. Les gouvernements devront en priorité renforcer les réseaux et investir dans l'efficacité énergétique et les technologies vertes afin d'atteindre les objectifs de neutralité carbone. L'OCDE entend soutenir ces efforts via son Forum inclusif sur les approches d'atténuation des émissions de carbone, qui promeut le dialogue entre pays à différents stades de développement et qui permettra de mieux comprendre et analyser les différentes approches d'atténuation du changement climatique ainsi que leurs effets.

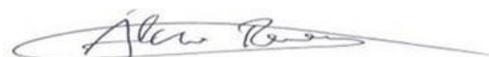
Deuxièmement, les gouvernements doivent veiller à préserver l'ouverture des marchés et les flux d'échanges internationaux. Les pressions concurrentielles en seront renforcées et les difficultés d'approvisionnement atténuées. En revanche, la mise en œuvre de politiques protectionnistes constituerait un grave recul pour de nombreux pays, notamment les plus pauvres, et nuirait fortement à l'économie mondiale.

Troisièmement, il est indispensable de promouvoir l'emploi pour dynamiser la croissance potentielle et asseoir une reprise plus solide et plus inclusive. Ainsi, les gouvernements devraient s'employer à réduire les écarts de taux d'emploi entre les femmes et les hommes dans les pays où ils restent élevés. Il est également essentiel d'investir dans les compétences pour contrebalancer les pertes en capital humain causées par la pandémie, notamment au sein des populations les plus vulnérables, et pour remédier aux pénuries de compétences persistantes ou nouvelles que connaissent de nombreux pays.

En résumé

Nous sommes aujourd'hui face à des perspectives économiques très difficiles. Notre scénario central ne prévoit pas de récession mondiale, mais un net ralentissement de la croissance mondiale en 2023 et une inflation encore élevée, bien qu'en recul, dans de nombreux pays. Les risques demeurent importants. En ces temps difficiles et incertains, les politiques publiques ont encore une fois un rôle crucial à jouer : la poursuite du resserrement monétaire est nécessaire pour lutter contre l'inflation, tandis que les mesures de soutien budgétaire devront être plus ciblées et temporaires. Il sera impératif d'accélérer l'investissement dans l'adoption et le développement de sources et de technologies d'énergie propre pour diversifier les approvisionnements et assurer la sécurité énergétique. Mettre de nouveau l'accent sur les politiques structurelles permettra aux décideurs de stimuler l'emploi et la productivité, et de faire en sorte que la croissance profite à tous. En d'autres termes, c'est à nous d'agir pour surmonter cette crise. À nous de mettre en œuvre les bonnes politiques pour améliorer nos chances d'y parvenir.

Le 22 novembre 2022



M. Álvaro Santos Pereira

Chef économiste par intérim de l'OCDE

1 Évaluation générale de la situation macroéconomique

Introduction

L'économie mondiale est confrontée à des difficultés grandissantes. La croissance s'est essouffée, la forte inflation s'avère persistante, la confiance s'est affaiblie et l'incertitude est grande. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a sensiblement fait monter les prix, en particulier ceux de l'énergie, accentuant les tensions inflationnistes à un moment où le coût de la vie augmentait déjà rapidement dans le monde entier. Les conditions financières mondiales se sont nettement durcies, sur fond de mesures particulièrement énergiques et généralisées prises par les banques centrales pour relever leurs taux d'intérêt directs ces derniers mois. Cela a pesé sur les dépenses qui sont sensibles aux taux d'intérêt et a accentué les tensions observées dans de nombreuses économies de marché émergentes. La situation des marchés du travail reste globalement tendue, mais la progression des salaires a été moins rapide que la hausse des prix, ce qui a réduit les revenus réels malgré les mesures prises par les pouvoirs publics pour atténuer l'impact du renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie sur les ménages et les entreprises. La croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial devrait être de 3.1 % en 2022, soit un taux inférieur de moitié à celui observé en 2021 pendant le rebond consécutif à la pandémie, et ralentir encore pour s'établir à 2.2 % en 2023, nettement en deçà du rythme prévu avant la guerre. En 2024, la croissance mondiale devrait s'établir à 2.7 %, soutenue par les premières baisses de taux d'intérêt directs adoptées dans plusieurs pays. Les perspectives mondiales deviennent par ailleurs de plus en plus déséquilibrées, les grandes économies de marché émergentes d'Asie représentant près des trois quarts de la croissance du PIB mondial en 2023, du fait d'une expansion soutenue, tandis que le ralentissement de l'activité devrait être marqué aux États-Unis et en Europe. Dans les grandes économies avancées, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait refluer de 6.3 % cette année aux alentours de 4 ¼ pour cent en 2023 et de 2 ½ pour cent en 2024, à mesure que les effets du resserrement des politiques monétaires commenceront à se faire sentir, que les tensions exercées par la demande se dissiperont et que les coûts de transport et les délais de livraison se normaliseront, même si le rythme du recul de l'inflation variera selon les pays.

L'incertitude qui entoure les perspectives est élevée, et les risques sont davantage orientés à la baisse et plus prononcés. Les projections reflètent le tribut à payer des prix élevés de l'énergie au cours des deux prochaines années, mais les résultats pourraient être encore plus dégradés en cas de ruptures d'approvisionnement énergétique sur les marchés mondiaux qui feraient encore monter les prix, ou si un rationnement obligatoire s'avérait nécessaire pour réduire suffisamment la demande de gaz et d'électricité pendant les deux prochains hivers européens. La hausse des taux d'intérêt directs pourrait également entraîner un ralentissement de la croissance plus marqué que prévu. En effet, les décisions prises par les autorités sont difficiles à calibrer compte tenu des niveaux élevés d'endettement, et de l'étroitesse des liens commerciaux et d'investissement internationaux qui accentue les effets d'entraînement du fléchissement de la demande dans les autres pays. Un resserrement monétaire généralisé et rapide accentue également les vulnérabilités financières. Les stratégies financières adoptées pendant la période prolongée de taux d'intérêt extrêmement bas pourraient être remises en cause par une augmentation rapide des taux d'intérêt et exercer des tensions de manière inattendue. De nombreuses économies de marché émergentes pourraient aussi être confrontées à d'importantes difficultés, en particulier les économies importatrices de matières premières. La hausse des taux d'intérêt, l'appréciation du dollar des États-Unis et une dégradation des termes de l'échange accentuent les difficultés associées au service d'une dette extérieure élevée et à d'importants déficits extérieurs, en particulier en cas de ralentissement marqué de la croissance et de nouveau durcissement des conditions financières mondiales. Par ailleurs, des risques importants subsistent quant à l'expansion économique soutenue prévue en Chine, alors que l'atonie persistante des marchés immobiliers, l'augmentation des prêts non performants et les perturbations liées à la poursuite de la politique « zéro COVID » sont susceptibles de peser lourdement sur la demande intérieure et la croissance mondiale. À l'inverse, une réduction de l'incertitude, un assouplissement des conditions sur les marchés financiers ou une baisse des prix des matières premières atténueraient le ralentissement de la croissance.

Compte tenu de l'incertitude considérable, du ralentissement de la croissance, des fortes tensions inflationnistes et des conséquences persistantes de la guerre en Ukraine sur les marchés de l'énergie, les décideurs publics vont devoir faire face à des choix difficiles pour préserver la stabilité macroéconomique et améliorer les perspectives de croissance durable et inclusive à moyen terme.

- Une poursuite du resserrement de la politique monétaire s'impose dans la plupart des grandes économies avancées pour ancrer les anticipations d'inflation et réduire l'inflation durablement. Les mesures prises au niveau national devront être soigneusement calibrées et adaptées au fur et à mesure des nouvelles données disponibles, compte tenu de l'incertitude qui entoure les perspectives de croissance, la vitesse à laquelle les hausses des taux d'intérêt produiront leurs effets, et les retombées potentielles des politiques restrictives mises en œuvre dans les autres pays. Le durcissement des conditions financières mondiales et la persistance des tensions inflationnistes imposeront aussi sans doute un nouveau resserrement de la politique monétaire dans de nombreuses économies de marché émergentes, et limiteront les possibilités d'assouplissement dans les pays où la croissance ralentit et où les taux d'intérêt ont déjà été nettement relevés.
- Des aides budgétaires sont accordées pour amortir l'impact des coûts élevés de l'énergie sur les ménages et les entreprises. En l'absence de telles mesures, on observerait très certainement des baisses de production importantes dans de nombreux pays, avec toutes les conséquences négatives qui pourraient en résulter. Néanmoins, il est souvent nécessaire de mieux concevoir ces aides pour s'assurer qu'elles conservent un caractère temporaire et soient concentrées sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables, qu'elles préservent les incitations à réduire la consommation d'énergie et qu'elles puissent être démantelées lorsque les tensions sur les prix de l'énergie se dissiperont. Ces mesures budgétaires à court terme prises pour préserver le niveau de vie doivent également tenir compte de la nécessité de se garder de stimuler encore la demande de manière persistante dans un contexte d'inflation élevée, et garantir ce faisant la cohérence entre politiques budgétaire et monétaire tout en évitant des effets négatifs sur la viabilité des finances publiques. Des cadres budgétaires crédibles contribueraient à fournir des orientations claires sur la trajectoire des finances publiques à moyen terme et à atténuer les préoccupations relatives à la viabilité de la dette, sur fond d'accentuation des tensions sur les dépenses et d'alourdissement de la charge future du service de la dette publique.
- La guerre et la pandémie s'ajoutent aux difficultés soulevées de longue date en matière de croissance, de résilience et de bien-être par l'accélération de la transformation numérique, le vieillissement démographique et la nécessité de réduire les émissions de carbone. Des réformes efficaces et bien ciblées s'imposent pour renforcer la productivité et les compétences, réduire les inégalités et améliorer l'équilibre entre hommes et femmes, renforcer la résilience et rehausser les niveaux de vie. Des mesures judicieusement choisies, comme une augmentation des aides axées sur l'accueil des jeunes enfants et une réduction des coins fiscaux sur les bas salaires, pourraient aider les ménages à faible revenu à faire face aux pressions auxquelles ils sont soumis actuellement, tout en étant bénéfiques à moyen terme en matière d'emploi et d'inclusion. Le maintien de l'ouverture des frontières internationales sur le plan commercial, la levée des obstacles à un renforcement des migrations économiques internationales et l'adoption de mesures pour assurer une intégration plus rapide des immigrés sur le marché du travail contribueraient également à atténuer les tensions inflationnistes liées à l'offre à court terme. Les pouvoirs publics doivent par ailleurs veiller à ce que les objectifs de sécurité énergétique et d'atténuation du changement climatique soient en phase. Les efforts déployés pour préserver à court terme la sécurité énergétique et l'accès à l'énergie à un coût abordable au moyen d'aides budgétaires, ainsi qu'une diversification des approvisionnements et une diminution de la consommation d'énergie devraient s'accompagner de mesures plus vigoureuses destinées à renforcer l'investissement dans les technologies propres et l'efficacité énergétique.

- Les retombées de la guerre continuent de menacer la sécurité alimentaire mondiale, en particulier si elles se conjuguent à de nouveaux phénomènes météorologiques extrêmes résultant du changement climatique. Il est nécessaire d'améliorer la coopération internationale pour préserver l'ouverture des marchés agricoles, faire face aux besoins alimentaires d'urgence et renforcer la production domestique. Une coopération internationale plus poussée en matière d'allègement de la dette, notamment via le Groupe des Vingt (G20), est également nécessaire pour réduire au minimum les conséquences économiques et sociales négatives que pourrait avoir un défaut de paiement, sachant que de plus en plus de pays en développement à faible revenu sont déjà en situation de surendettement et sont caractérisés par des secteurs bancaires fragilisés.

Tableau 1.1 La croissance mondiale devrait encore ralentir

	Moyenne 2013-2019	2021	2022	2023	2024	2022 T4	2023 T4	2024 T4
	Pourcentage							
Croissance du PIB en volume¹								
Monde ²	3.4	5.9	3.1	2.2	2.7	2.0	2.3	3.0
G20 ²	3.5	6.2	3.0	2.2	2.7	2.0	2.2	3.0
OCDE ²	2.2	5.6	2.8	0.8	1.4	1.2	0.9	1.8
États-Unis	2.4	5.9	1.8	0.5	1.0	0.2	0.3	1.6
Zone euro	1.9	5.3	3.3	0.5	1.4	1.4	0.7	1.7
Japon	0.8	1.6	1.6	1.8	0.9	2.0	1.2	0.7
Non-OCDE ²	4.4	6.2	3.4	3.3	3.8	2.7	3.6	4.0
Chine	6.8	8.1	3.3	4.6	4.1	4.4	4.5	4.0
Inde ³	6.8	8.7	6.6	5.7	6.9			
Brésil	-0.4	4.9	2.8	1.2	1.4			
Taux de chômage dans l'OCDE⁴	6.5	6.2	5.0	5.3	5.5	5.0	5.5	5.5
Inflation¹								
G20 ^{2,5}	3.0	3.9	8.1	6.0	5.4	8.0	5.5	5.5
OCDE ^{6,7}	1.6	3.8	9.4	6.5	5.1	9.6	5.5	5.1
États-Unis ⁶	1.4	4.0	6.2	3.5	2.6	5.5	3.1	2.3
Zone euro ⁸	0.9	2.6	8.3	6.8	3.4	9.6	4.9	2.9
Japon ⁹	0.9	-0.2	2.3	2.0	1.7	3.2	1.4	1.9
Solde des administrations publiques dans l'OCDE¹⁰	-3.2	-7.3	-3.7	-3.6	-3.1			
Croissance du commerce mondial¹	3.4	10.0	5.4	2.9	3.8	2.4	3.2	4.0

1. En pourcentage ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.

2. Calculé en utilisant des pondérations variables basées sur les PIB nominaux, en parités de pouvoir d'achat.

3. Exercice budgétaire.

4. Pourcentage de la population active.

5. Inflation globale.

6. Déflateur des dépenses personnelles de consommation.

7. Calculé en utilisant des pondérations variables basées sur les consommations privées nominales, en parités de pouvoir d'achat.

8. Indice des prix à la consommation harmonisé.

9. Indice national des prix à la consommation.

10. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/rgvk7w>

La croissance ralentit et les conditions financières se sont durcies

La croissance mondiale s'est essouffée sur fond de forte inflation

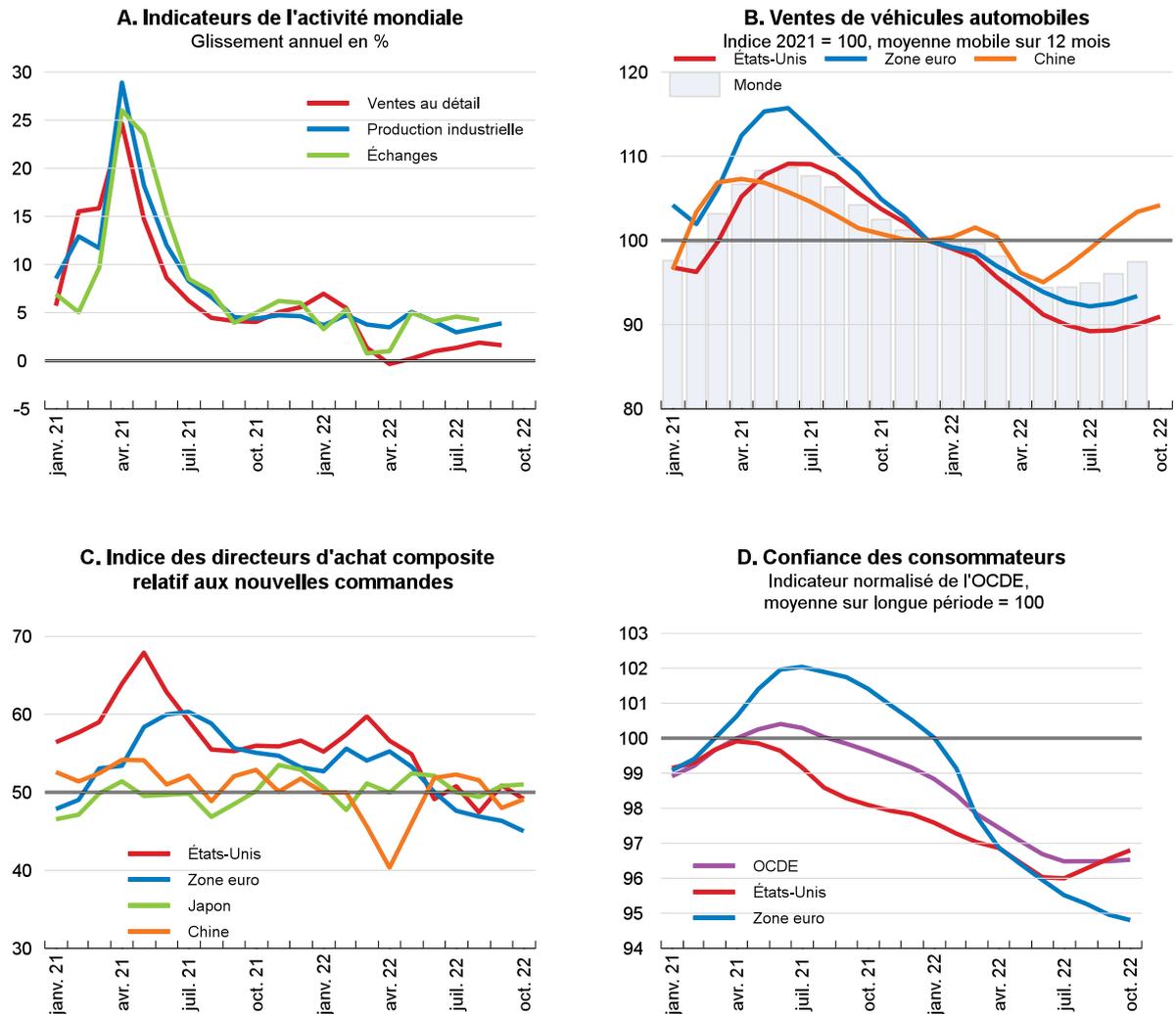
La guerre en Ukraine a des effets négatifs persistants sur la situation économique. Le PIB mondial a stagné au deuxième trimestre de 2022, où la production a chuté tant en Ukraine qu'en Russie et s'est contractée aussi bien en Chine (du fait des confinements imposés en application de la politique « zéro COVID ») qu'aux États-Unis. La croissance mondiale s'est redressée au troisième trimestre, grâce à un rebond de l'activité en Chine et aux États-Unis, mais elle est restée modérée, la faible progression des revenus réels freinant les dépenses de consommation et le renchérissement de l'énergie entraînant un ralentissement marqué dans de nombreuses économies, en particulier en Europe.

Au cours des derniers mois, certains indicateurs de l'activité économique mondiale, tels que les ventes au détail, la production industrielle et les échanges internationaux, se sont stabilisés après un deuxième trimestre particulièrement médiocre (graphique 1.1, partie A). Cette évolution a été favorisée par la réduction des mesures restrictives visant à endiguer la pandémie de COVID-19 en Chine, et un rebond consécutif de l'activité, notamment des ventes de véhicules automobiles (graphique 1.1, partie B). Néanmoins, les indicateurs établis à partir d'enquêtes laissent entrevoir une baisse de régime dans de nombreux pays, en particulier en Europe (graphique 1.1, parties C et D). Dans le secteur des entreprises, l'indice mondial des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes dans l'industrie a baissé régulièrement depuis plusieurs mois jusqu'en octobre, traduisant un tassement généralisé dans toutes les branches d'activité. La faiblesse de la confiance des consommateurs est notable également, ce qui tient en partie à un recul du revenu réel des ménages dans la plupart des économies de l'OCDE, la hausse de l'inflation ne s'accompagnant pas d'une accélération de la croissance des revenus nominaux. Les ménages à faible revenu et les ménages ruraux ont été particulièrement touchés, compte tenu de la part importante de leurs dépenses consacrée à l'alimentation et à l'énergie.

Les tensions inflationnistes se sont accentuées. Le niveau médian de l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a atteint 9.6 % dans les économies avancées et 10.8 % dans les économies de marché émergentes au troisième trimestre de 2022. La persistance inattendue des tensions inflationnistes cette année est due en grande partie au déclenchement de la guerre en Ukraine, qui a entraîné une envolée immédiate des prix d'un certain nombre de matières premières essentielles – le pétrole, le gaz et le charbon, différents métaux, le blé, le maïs et certaines huiles alimentaires – ainsi que des engrais. Cette montée en flèche a été suivie d'une redescende pour la plupart des matières premières, en partie imputable à la faiblesse de la demande chinoise, mais les prix du gaz et du charbon sur les marchés internationaux demeurent élevés (graphique 1.2).

Les prix au comptant de l'électricité étant liés en règle générale à ceux du gaz, qui est la source marginale de production d'électricité, les niveaux records atteints par les prix du gaz ont porté les prix de gros de l'électricité à des niveaux tout aussi extrêmes en Europe. Une partie seulement de cette envolée des prix de gros s'est traduite dans l'évolution des prix de détail de l'électricité (graphique 1.3), de nombreux gouvernements européens intervenant pour protéger les consommateurs et éviter qu'ils ne subissent intégralement l'impact de l'augmentation du prix du gaz importé, et complétant l'effet des facteurs habituels qui empêchent une répercussion totale (Kuik et al., 2022), notamment les délais d'ajustement des contrats de fourniture des ménages et des entreprises. Néanmoins, de fortes hausses se sont déjà produites, et à moins que les prix de gros de l'électricité ne continuent de diminuer (comme ils l'ont fait ces dernières semaines), l'augmentation des prix de détail se poursuivra probablement. Dans le cas contraire, des sociétés de distribution d'électricité risquent de devenir insolvables, et les gouvernements qui appliquent un plafonnement des prix risquent de devoir assumer la charge de subventions coûteuses et susceptibles de s'inscrire dans la durée.

Graphique 1.1. Divers indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir un ralentissement



Note : La partie A du graphique repose sur des agrégats calculés avec des coefficients de pondération fondés sur les parités de pouvoir d'achat (PPA). Les ventes au détail sont mesurées à partir de la consommation mensuelle des ménages pour les États-Unis et de l'indice synthétique de la consommation mensuelle pour le Japon.

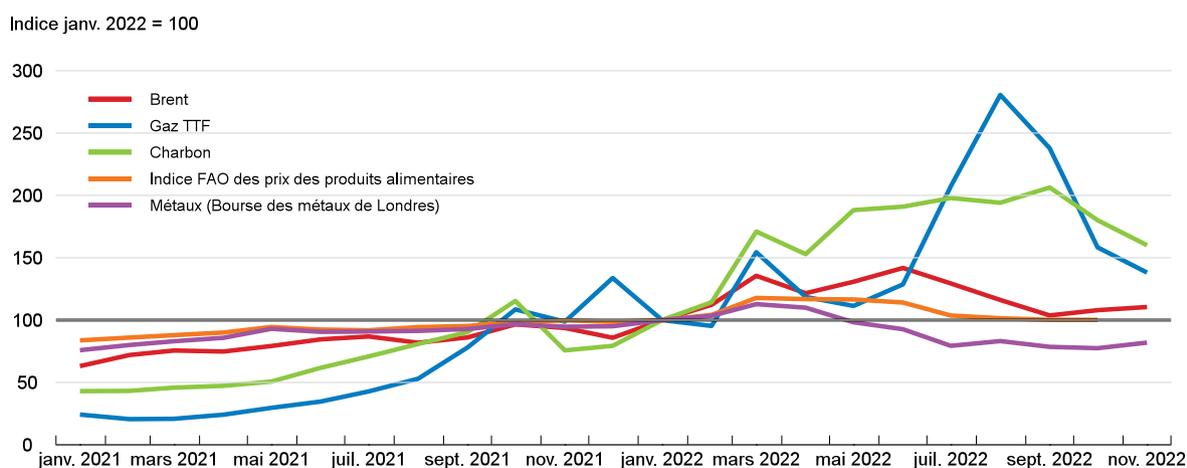
Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Bureau central de planification (CPB, *Centraal Planbureau*) des Pays-Bas ; S&P Global ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/3cdikv>

Avant même la guerre en Ukraine, les tensions inflationnistes avaient commencé à s'accroître, la hausse des prix étant alimentée à la fois par des facteurs liés à l'offre et à la demande dans les économies de l'OCDE (encadré 1.1). Certains de ces facteurs se sont atténués ou ont commencé à s'inverser au cours de l'année écoulée. La hausse des prix des biens a ralenti, le changement de composition de la demande marqué par une diminution de la part des services et une augmentation de celle des biens (notamment les biens durables) étant en train de s'inverser (graphique 1.5, partie A). La normalisation de la structure de la demande a commencé à se traduire par une augmentation des taux d'inflation des services dans la plupart des pays et, dans certains, par une diminution de l'inflation des biens¹.

Un autre facteur qui tirait l'inflation vers le haut jusqu'au début de 2022, et qui s'est nettement affaibli au cours des derniers mois, réside dans les coûts du transport maritime. Compte tenu du fléchissement de la demande de biens dans les économies avancées et du fait que les chaînes d'approvisionnement ont été, dans une large mesure, rétablies depuis la première phase de la pandémie, les coûts du fret ont nettement diminué dernièrement (graphique 1.5, partie B). Pour les pays du G20 considérés dans leur ensemble, on estime que l'impact des coûts du transport maritime sur l'inflation a atteint un sommet au troisième trimestre de 2021, puis a diminué pour s'établir à 0.18 point de pourcentage seulement au troisième trimestre de 2022, et à zéro à la mi-novembre 2022².

Graphique 1.2. Les prix des matières premières ont connu récemment des évolutions divergentes



Note : La mention « Gaz TTF » correspond au prix de cet hydrocarbure sur le marché néerlandais du gaz naturel TTF (*Title Transfer Facility*), tandis que le prix du charbon est celui communiqué par l'Institut d'économie internationale de Hambourg (HWWI, *Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut*). Les chiffres de novembre correspondent à la moyenne des données disponibles jusqu'au 16 novembre.

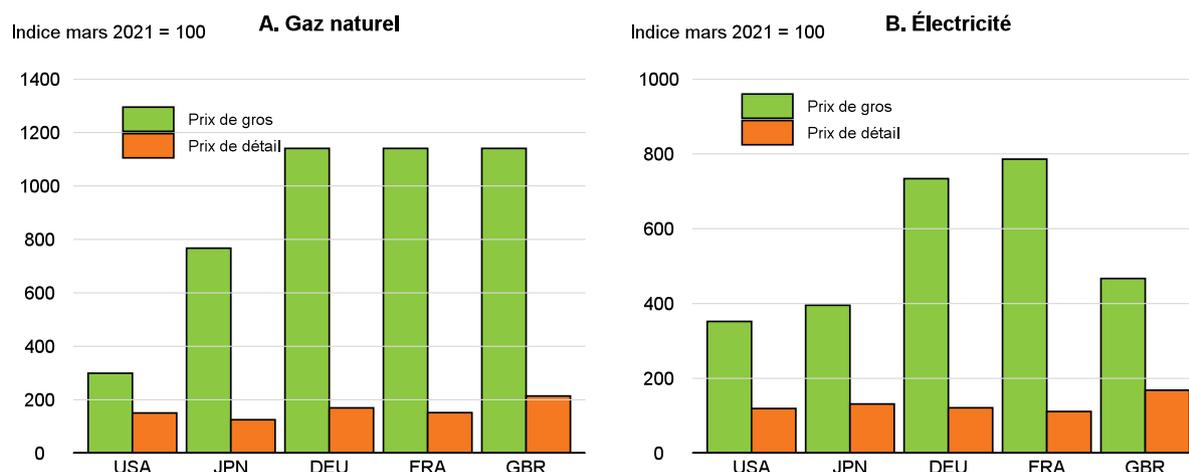
Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/lpmytr>

¹ Les États-Unis et le Canada sont deux des pays où l'inflation des services s'accroît tandis que celle des biens se modère. Ainsi, aux États-Unis, l'inflation des biens – mesurée à partir de l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) – a atteint un pic de 10.6 % en mars, avant de refluer à 8.1 % au cours du dernier mois connu (septembre), tandis que l'inflation des services augmente régulièrement depuis le début de 2021, si bien qu'elle s'est hissée de 2.7 % en mars 2021 à 5.3 % en septembre 2022.

² D'après le cadre élaboré par Guilloux-Nefussi et Rusticelli (2021).

Graphique 1.3. Les prix de détail de l'énergie ont nettement moins augmenté que les prix de gros, en particulier en Europe



Note : Les données se rapportent à septembre 2022 pour les prix de détail et les prix de gros. Les variations des prix de détail ont été calculées à partir de l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*), c'est-à-dire du déflateur de la consommation des ménages, pour les États-Unis, à partir de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni, et à partir de l'indice national des prix à la consommation pour le Japon. On a utilisé comme indicateurs représentatifs des prix de gros du gaz naturel le prix au comptant du gaz naturel au terminal Henry Hub pour les États-Unis, le prix du gaz naturel liquéfié (GNL) en Asie pour le Japon, et le prix sur le marché néerlandais du gaz naturel TTF (*Title Transfer Facility*) pour l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni. Les données relatives aux prix de gros de l'électricité proviennent du marché intérieur de l'électricité de chaque économie.

Source : Refinitiv ; Bureau d'analyse économique (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) des États-Unis ; Bureau des statistiques du Japon ; Eurostat ; Agence d'information sur l'énergie (EIA, *Energy Information Administration*) des États-Unis ; Bourse japonaise de l'électricité (JEPX, *Japan Electric Power Exchange*) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/casjf2>

Les tensions inflationnistes se sont néanmoins généralisées (graphique 1.6), les hausses de coûts étant de plus en plus répercutées sur les prix des biens et des services, et les marges bénéficiaires augmentant dans certains secteurs (Brainard, 2022). Dans la mesure où de nombreux agents économiques tendent à former leurs anticipations au moins en partie sur la base de leur expérience récente, il n'est pas surprenant dans ce contexte que les mesures des anticipations d'inflation à court terme fondées sur des enquêtes auprès des ménages aient augmenté (graphique 1.7), même si les indicateurs d'anticipations d'inflation à long terme tirés des marchés financiers restent généralement bien ancrés à proximité des objectifs des banques centrales.

Encadré 1.1. Inflation par l'offre et par la demande dans certaines économies de l'OCDE

L'augmentation des taux d'inflation observée au cours des deux dernières années dans les économies du monde entier constitue une source de problèmes majeurs pour les décideurs publics. Une incertitude essentielle réside dans la question de savoir si cette flambée d'inflation résulte principalement de facteurs liés à la demande ou de chocs d'offre négatifs. On ne peut répondre à cette question de manière précise ou avec certitude, mais il est possible de distinguer de façon approximative les facteurs liés à la demande et à l'offre.

Une des approches envisageables à cet égard est celle de la Banque fédérale de réserve de San Francisco, qui utilise des données mensuelles sur les volumes et les prix fondées sur l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*), c'est-à-dire le déflateur de la consommation des ménages, afin de distinguer les composantes pour lesquelles les chocs affectant les prix et les volumes produisent des effets de même sens et ceux pour lesquels leurs effets s'exercent dans des directions opposées (Shapiro, 2022a et 2022b).

On identifie les chocs subis par les prix et les volumes au cours d'un mois donné en effectuant des auto-régressions vectorielles (VAR) sur la période de 10 ans qui s'achève le mois considéré pour les prix et les volumes de chaque composante, et en examinant les résidus des régressions respectives¹. L'hypothèse retenue est que les résidus de prix et de volume ayant le même signe reflètent la demande – une augmentation de la demande tire à la fois les prix et les volumes vers le haut, et inversement pour une diminution de la demande – tandis que les résidus de signes opposés correspondent à des chocs d'offre – une diminution de l'offre se traduit par une réduction de volume mais une augmentation de prix. Outre les composantes pour lesquelles on détermine que les variations des prix sont clairement induites soit par la demande soit par l'offre, on identifie également une catégorie intermédiaire, qualifiée de « composante ambiguë », pour laquelle les résidus de prix et/ou de volume sont trop faibles pour pouvoir être considérés comme significatifs ; compte tenu du seuil défini, environ 20 % des variations en moyenne relèvent de cette composante ambiguë. Les contributions de ces trois catégories, dont la somme donne l'inflation globale mesurée par l'indice PCE, montrent l'importance relative des facteurs liés à l'offre et à la demande.

Les autres pays de l'OCDE ne disposent pas de données mensuelles désagrégées sur les prix et les volumes correspondantes pour la consommation des ménages, mais les données des comptes nationaux trimestriels relatives aux dépenses de consommation des ménages ventilées selon la nomenclature des fonctions de la consommation individuelle (COICOP) peuvent être utilisées pour réaliser un exercice similaire². Le graphique 1.4 montre les résultats de cet exercice pour huit économies de l'OCDE, dont les États-Unis. La désagrégation des données est généralement nettement moins poussée que dans le cas des États-Unis, où les données relatives à l'indice PCE sont ventilées en 136 catégories : le nombre de catégories disponibles dans les comptes nationaux trimestriels varie en effet de 11 au Danemark à 110 au Royaume-Uni.

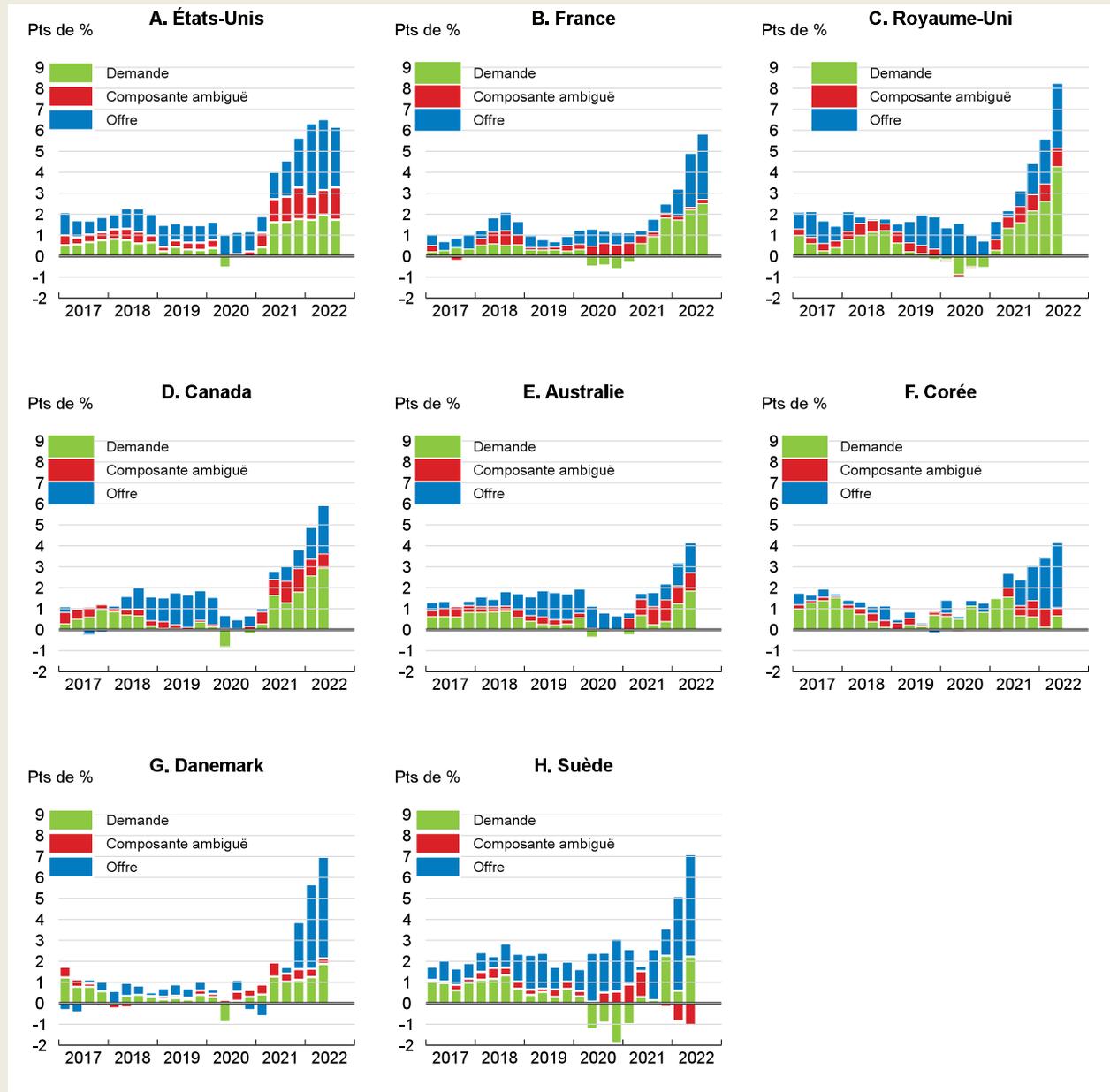
Dans tous les pays, ces résultats laissent à penser que les facteurs ayant tiré l'inflation vers le haut depuis la mi-2020 étaient à la fois liés à l'offre et à la demande. La part de l'inflation imputable à la demande au deuxième trimestre de 2022 va de moins d'un quart en Corée à la moitié environ au Royaume-Uni et au Canada. On estime que l'inflation par l'offre représente environ la moitié de l'inflation agrégée en moyenne dans les huit pays examinés, mais nettement plus en Corée, au Danemark et en Suède. La part de la « composante ambiguë » est relativement modeste dans tous les pays sur la période de douze mois qui s'est achevée au deuxième trimestre de 2022, exception faite des États-Unis, où elle représente environ un quart de l'inflation agrégée. De manière générale, tant la contribution de l'inflation par l'offre que celle de l'inflation par la demande ont augmenté au cours des derniers trimestres, seule la Corée faisant figure d'exception : dans ce pays, la composante tirée par la demande a atteint un point culminant au deuxième trimestre de 2021 puis a diminué. Aux États-Unis, pour lesquels on dispose maintenant aussi de données relatives au troisième trimestre de 2022, la contribution de l'inflation par la demande est peu ou prou stable depuis plusieurs trimestres.

Par rapport à la période qui a immédiatement précédé la pandémie, où l'inflation globale était proche, quoique légèrement en deçà, des objectifs des banques centrales dans toutes ces économies, la contribution estimée de l'inflation par l'offre comme celle de l'inflation par la demande ont généralement augmenté. L'accroissement de la contribution de l'inflation par l'offre a été relativement modeste au Canada et au Royaume-Uni. S'agissant de l'inflation par la demande, l'augmentation de sa contribution par rapport à 2019 a été la plus marquée au Royaume-Uni (de l'ordre de 4 points de pourcentage) et relativement importante aussi au Canada et en France. La part de l'inflation considérée comme ambiguë a quelque peu augmenté en Australie, au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais pas dans les autres pays.

Cet exercice présente plusieurs limites, qu'il convient de ne pas perdre de vue lorsqu'on examine ses résultats. Premièrement, la méthode utilisée permet de déterminer si la variation des prix de chaque composante sur une période donnée est essentiellement induite par la demande ou par l'offre, mais dans la plupart des cas, un mélange de facteurs liés à l'offre et à la demande est à l'œuvre, même lorsque l'exercice indique une inflation par la demande ou par l'offre. Par ailleurs, la période de la pandémie est clairement atypique, et caractérisée par des facteurs spécifiques dont l'influence est susceptible d'amoinrir la fiabilité des résultats obtenus. Enfin, les différences de désagrégation des données disponibles peuvent limiter la portée des conclusions tirées des écarts observés entre pays.

Graphique 1.4. Contributions de l'inflation par l'offre et par la demande à l'inflation globale dans certaines économies de l'OCDE

Décomposition de l'inflation globale en glissement annuel



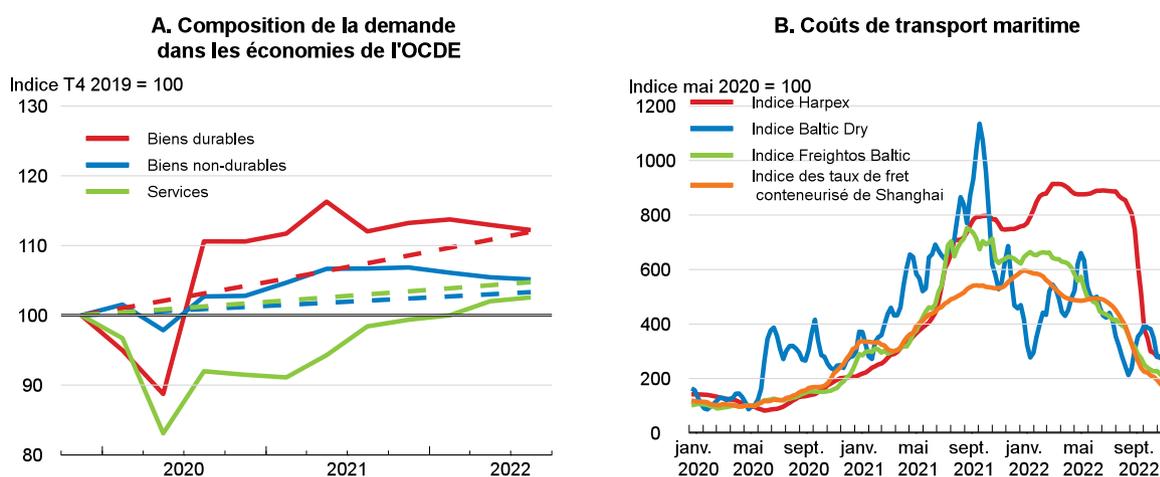
Source : Bureau d'analyse économique (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) des États-Unis ; Statistique Canada ; Office des statistiques nationales (ONS, *Office for National Statistics*) du Royaume-Uni ; Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) français ; Bureau australien de statistiques (ABS, *Australian Bureau of Statistics*) ; Banque de Corée ; Office statistique danois (*Danmarks Statistik*) ; Bureau central des statistiques (SCB, *Statistiska centralbyrån*) suédois ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/m91a03>

1. Il s'agit d'une autorégression vectorielle (VAR) à deux équations portant sur les prix et les volumes (qualifiés de « quantités » dans les travaux de Shapiro) : on a estimé les équations $p_{i,t} Z_{i,t-1} \gamma + \varepsilon_{i,t}^p$ et $q_{i,t} Z_{i,t-1} \gamma + \varepsilon_{i,t}^q$, où $p_{i,t}$ et $q_{i,t}$ sont les logarithmes des indices de prix et de quantité, respectivement, de la catégorie i au trimestre t , $Z_{i,t-1}$ est un vecteur de 4 valeurs retardées des logarithmes des indices de prix et de quantité de la catégorie i au trimestre t , et $\varepsilon_{i,t}^p$ et $\varepsilon_{i,t}^q$ sont les résidus de prix et de quantité pour la catégorie i au trimestre t . Ces équations ont été estimées sur un intervalle mobile de 10 ans pour la période allant de T4 2005 à T2 2022 ou T3 2022. On calcule les contributions des composantes tirées par l'offre, tirées par la demande et ambiguës à l'inflation en glissement annuel en faisant la somme pondérée des quatre contributions trimestrielles les plus récentes.

2. Dans son dernier *Bulletin économique* (BCE, 2022a), la Banque centrale européenne a reproduit l'exercice de Shapiro en utilisant des données mensuelles relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) sous-jacent (qui exclut l'énergie et les produits alimentaires) et des données relatives au chiffre d'affaires dans les services et dans le commerce de détail, tirées des statistiques conjoncturelles sur les entreprises d'Eurostat. Les catégories à appairer ne se correspondent pas tout à fait, et il faut corriger de l'inflation les données relatives au chiffre d'affaires pour obtenir des estimations en volume, mais pour le reste, l'exercice suit de près le modèle appliqué aux États-Unis. La BCE parvient à la conclusion que l'envolée initiale de l'inflation sous-jacente dans la zone euro a été essentiellement déterminée par l'offre au départ, mais que les facteurs liés à l'offre et à la demande ont joué des rôles assez similaires au cours des derniers mois.

Graphique 1.5. Certains facteurs qui tiraient l'inflation vers le haut avant la guerre sont en train de s'atténuer



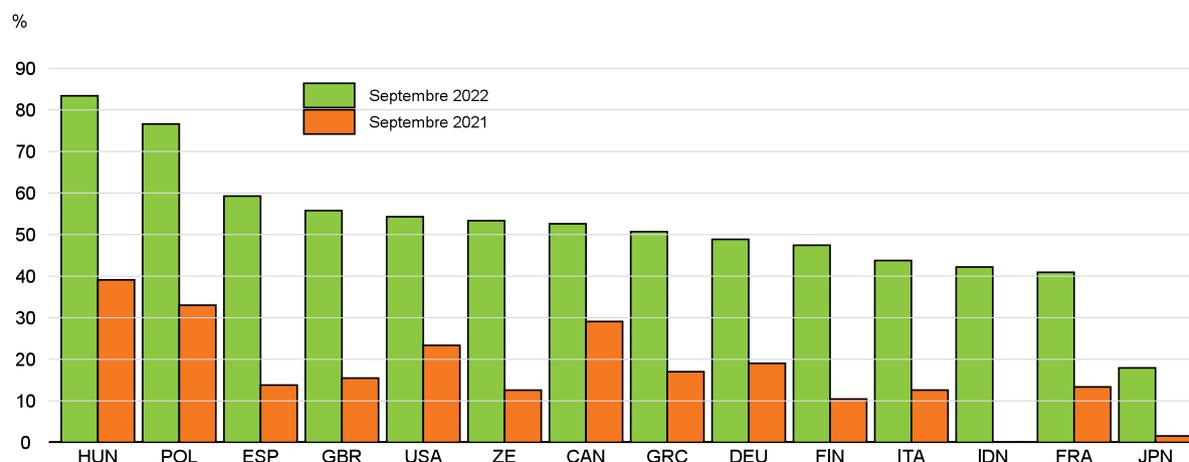
Note : Dans la partie A du graphique, les lignes en tirets correspondent à la prolongation de la tendance observée avant la pandémie de COVID-19 (période 2010-19). L'indice de l'OCDE repose sur la somme pondérée des taux de croissances des différents pays, pondérations fondées sur les PIB mesurés à parité de pouvoir d'achat (PPA). On dispose de données relatives à la consommation de biens durables, de biens non durables et de services pour 35, 27 et 27 pays de l'OCDE, respectivement, sauf en ce qui concerne T3 2022, trimestre pour lequel les estimations sont fondées sur le sous-ensemble de pays pour lesquels des données étaient disponibles.

Source : Base de données de Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; Bureau d'analyse économique (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) des États-Unis ; OCDE, Comptes nationaux trimestriels ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/on6g2r>

Graphique 1.6. L'inflation est de plus en plus généralisée

Part en pourcentage des produits du panier de l'inflation dont le prix a augmenté de plus de 6 % en glissement annuel



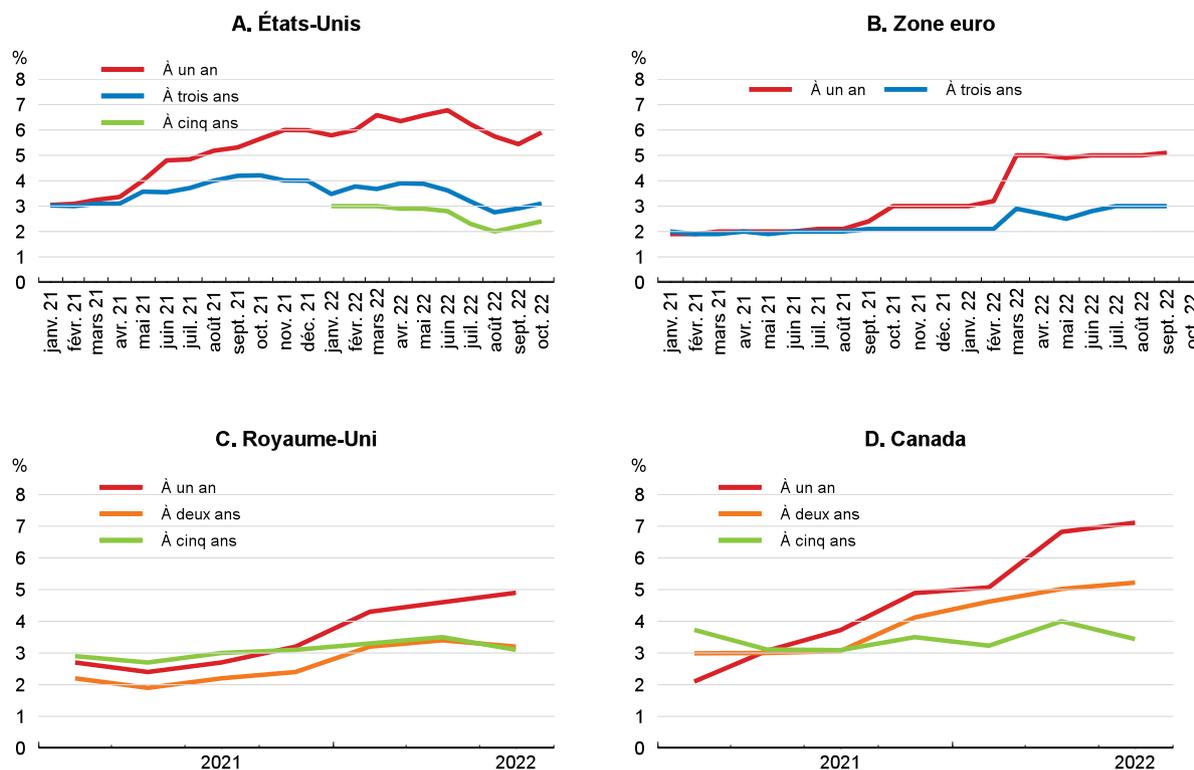
Note : Inflation calculée à partir de l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*), c'est-à-dire du déflateur de la consommation des ménages, pour les États-Unis, de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour la zone euro, ses pays membres et le Royaume-Uni, et de l'indice national des prix à la consommation pour les autres économies. Le calcul effectué repose sur environ 40 sous-indices pour l'Indonésie, 70 pour le Japon, 150 pour l'Allemagne, le Canada, l'Espagne, la France, la Grèce et l'Italie, et plus de 200 pour les autres pays.

Source : Bureau d'analyse économique (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) des États-Unis ; Eurostat ; Bureau des statistiques du Japon ; Office des statistiques nationales (ONS, *Office for National Statistics*) du Royaume-Uni ; Office central des statistiques (BPS, *Badan Pusat Statistik*) d'Indonésie ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/q0vm82>

Graphique 1.7. Les anticipations d'inflation à court terme ont augmenté dans de nombreuses économies

Niveau médian des anticipations d'inflation des ménages



Source : Banque fédérale de réserve de New York ; Banque centrale européenne (BCE) ; Banque d'Angleterre ; Banque du Canada ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/9m8i4t>

Le rythme d'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre constitue une autre mesure clé de l'enracinement de l'inflation au-dessus de l'objectif visé. On estime que la croissance en glissement annuel des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est établie aux alentours de 4 % dans l'économie avancée médiane et dans la zone euro considérée dans son ensemble au troisième trimestre de 2022, et qu'elle a été supérieure à 6 % aux États-Unis et supérieure à 10 % dans certaines économies d'Europe centrale et orientale. En revanche, la croissance annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre est restée inférieure à 1 % au Japon, en Espagne et dans plusieurs petites économies européennes. Néanmoins, le rythme d'augmentation du coût du travail s'accélère maintenant dans la plupart des économies, ce qui tient au renforcement des hausses des salaires nominaux et à l'affaiblissement de la croissance de la productivité de la main-d'œuvre, les entreprises conservant leurs travailleurs alors que la croissance de la production ralentit. On estime que la production par personne occupée a stagné dans les économies de l'OCDE en glissement annuel au troisième trimestre de 2022, et diminué dans certains pays, notamment aux États-Unis. Dans ces pays, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté plus rapidement que les salaires au cours de l'année écoulée, exerçant des tensions à la hausse sur les prix et/ou comprimant les marges bénéficiaires des entreprises.

Les marchés du travail restent généralement tendus. Dans de nombreuses économies de l'OCDE, le taux de chômage est à son plus bas niveau depuis vingt ans et les taux d'emplois vacants sont exceptionnellement élevés (graphique 1.8). Le rythme de croissance de l'emploi a cependant ralenti récemment dans certains pays, si bien que les taux d'emplois vacants ont commencé à diminuer et les taux de chômage ont légèrement augmenté. La croissance des salaires nominaux (rémunération par salarié) s'est accélérée dans la plupart des économies, mais pas au même rythme que l'inflation, ce qui s'est traduit par un net recul des salaires en termes réels dans de nombreuses économies de l'OCDE (graphique 1.9). Dans la mesure où l'inflation devrait rester nettement supérieure aux objectifs visés au moins l'année prochaine, il est probable que les revendications salariales de 2023-24 soient dans de nombreux cas nettement supérieures à ce qui était anticipé précédemment.

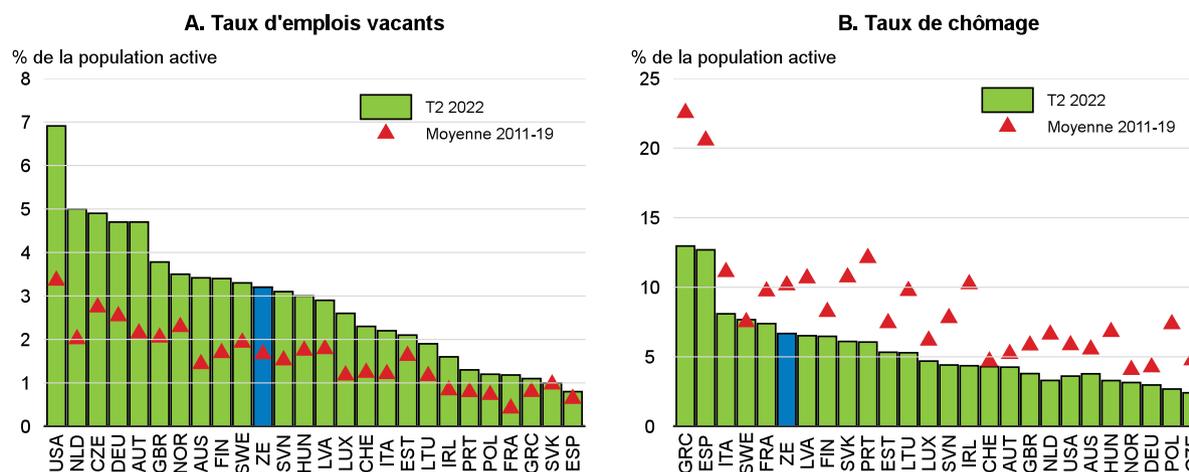
On observe des évolutions très différentes de la population active dans les pays membres de l'OCDE depuis le début de la pandémie. Dans la plupart d'entre eux, les taux d'activité ont continué d'augmenter, les taux d'inactivité étant nettement inférieurs à leur niveau d'avant la pandémie. Parmi les exceptions figurent les États-Unis, le Royaume-Uni ainsi que le Chili, la Colombie et la Lettonie, où le taux d'activité demeure en deçà de son niveau d'avant la pandémie (graphique 1.10). Cela explique peut-être en partie pourquoi certaines mesures des tensions sur le marché du travail, telles que les taux d'emplois vacants (graphique 1.8), sont plus élevées dans des pays comme les États-Unis et le Royaume-Uni que dans des pays où l'inactivité a nettement reculé par rapport à la période antérieure à la pandémie, comme la Grèce et la Pologne. Les raisons de ces disparités d'évolution du taux d'activité sont complexes, mais elles incluent probablement les différences d'impact de la pandémie sur la santé de la population d'âge actif. Les pays caractérisés par des taux élevés de morbidité et de mortalité liés au COVID-19 en 2020 et 2021 ont généralement vu leur taux d'activité augmenter plus modestement, voire reculer, par rapport au niveau auquel il s'établissait juste avant la pandémie³. En outre, le redressement du marché du travail dans certaines économies de marché émergentes a reposé dans une large mesure sur une progression des emplois informels, qui n'apparaît pas dans les statistiques de la population active.

Les tensions observées sur le marché du travail dans certaines économies de l'OCDE ont aussi été accentuées par le niveau relativement modeste de l'immigration en 2020-21. Après s'être effondrées au cours de la première année de la pandémie, les migrations à destination des économies de l'OCDE ont rebondi assez vivement en 2021 : le nombre d'entrées permanentes dans une sélection de 24 pays membres de l'OCDE a augmenté de 25 %, pour atteindre 4.2 millions (OCDE, 2022a). Cela dit, ces flux migratoires sont restés plus faibles qu'avant la pandémie dans la quasi-totalité des pays (le Canada et l'Espagne constituant à cet égard des exceptions)⁴.

³ Il est plus difficile de déterminer si les pays ayant connu une baisse de leur taux d'activité pour des raisons liées à la pandémie disposent d'une réserve inexploitée de travailleurs qui pourraient aisément être intégrés dans la population active, ou si les liens de ces travailleurs avec le marché de l'emploi se sont durablement affaiblis.

⁴ Au cours de la période de deux ans 2020-21, les entrées d'immigrés permanents aux États-Unis, qui arrivent en tête des pays d'accueil, ont été inférieures à leur niveau moyen d'avant la pandémie de près de 1 million de personnes. La population active de ce pays a diminué de 2.3 millions d'individus au cours de la même période, ce qui laisse à penser que la baisse de l'immigration a probablement contribué au resserrement du marché du travail et à l'émergence de pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs.

Graphique 1.8. La situation des marchés du travail est tendue

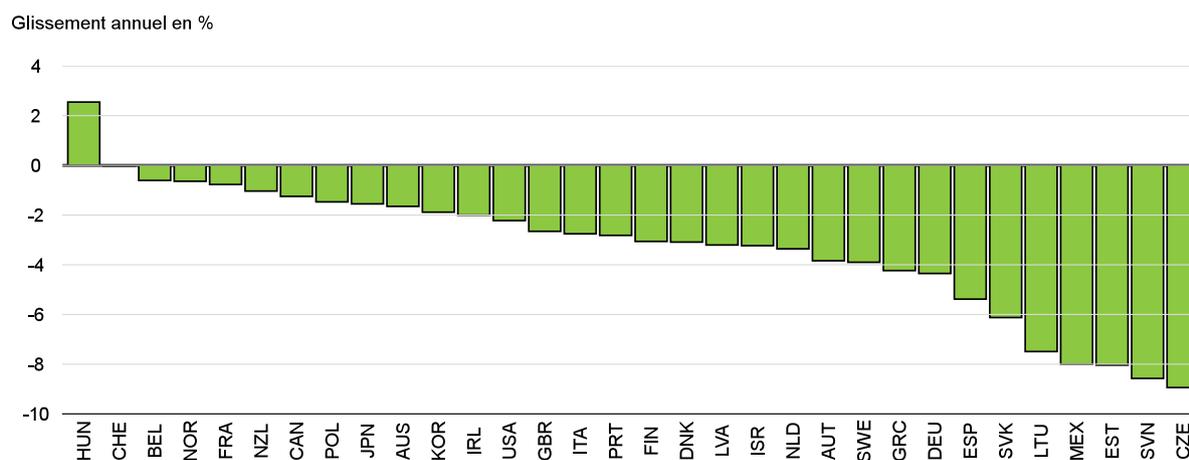


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; Eurostat ; OCDE, Statistiques de la population active ; Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (DARES) du ministère français du Travail ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/braeki>

Graphique 1.9. Les salaires réels évoluent à la baisse dans la plupart des économies

Rémunération réelle par salarié, ensemble de l'économie, T3 2022



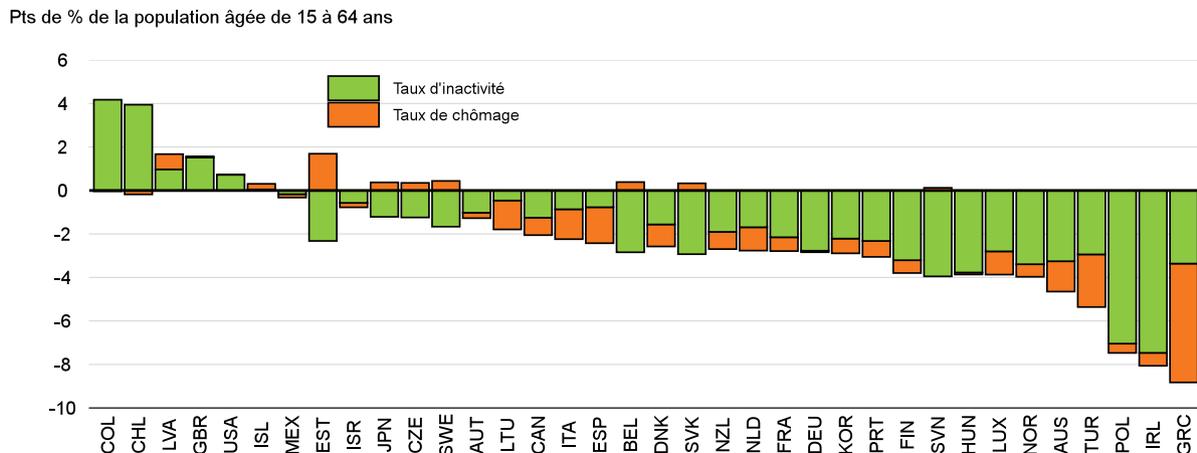
Note : Rémunération par salarié corrigée du déflateur de la consommation des ménages.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/o69wat>

Graphique 1.10. Les taux de chômage et d'inactivité ont diminué dans la plupart des économies de l'OCDE

Différence entre T2 2022 et T4 2019



Source : OCDE, Statistiques de la population active ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/7o3nes>

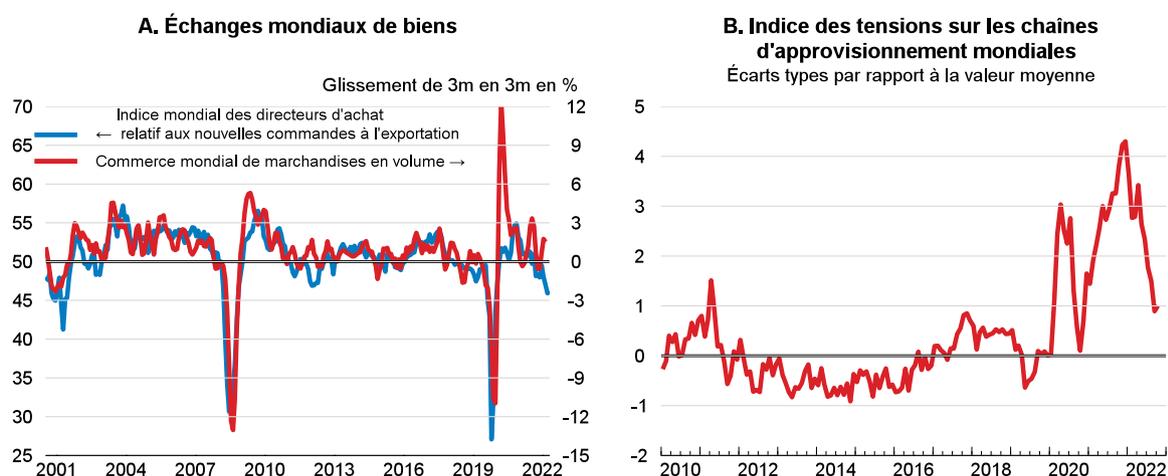
La croissance des échanges a bien résisté au premier semestre de 2022, mais les indicateurs récents se sont dégradés

Les échanges mondiaux ont continué de se redresser au premier semestre de 2022, grâce à la vigueur de la demande, et à une réduction des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement ainsi que de l'encombrement des ports (graphique 1.11, partie B), parallèlement à la levée de la plupart des restrictions liées au COVID-19 dans un grand nombre de pays. Cela a contribué à compenser une contraction marquée des importations de la Chine au premier semestre de 2022, compte tenu de la poursuite de sa politique « zéro COVID ». Les enquêtes réalisées dans le secteur manufacturier laissent à penser que les commandes en attente se sont quasiment normalisées et que les délais de livraison des fournisseurs se sont améliorés. La reprise en cours du tourisme international a également stimulé les exportations de services dans la plupart des régions au premier semestre de cette année. En volume, au troisième trimestre de 2022, les échanges mondiaux de biens et de services étaient supérieurs de plus de 7 % à leur niveau du dernier trimestre de 2019, malgré le redressement incomplet des échanges de services. La guerre en Ukraine a perturbé la structure habituelle des flux commerciaux bilatéraux, entraînant de fortes diminutions des échanges entre les économies avancées et la Russie, et une augmentation du commerce entre la Russie et certaines économies d'Asie. L'Initiative céréalière de la mer Noire a permis la reprise des échanges de céréales à partir du port d'Odessa, si bien que l'expédition de 10 millions de tonnes a été approuvée depuis l'envoi du premier chargement le 1^{er} août 2022.

Les indicateurs récents relatifs au commerce sont contrastés, mais certains signes laissent augurer un ralentissement de la croissance des échanges. Les mesures des nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier élaborées à partir d'enquêtes ont fortement diminué, en particulier en Europe (graphique 1.11, partie A). Le volume de trafic de conteneurs dans les ports a continué d'augmenter jusqu'à la fin de septembre, mais des estimations préliminaires de l'indicateur des échanges de l'Institut de Kiel pour l'économie mondiale laissent à penser que le commerce mondial de marchandises s'est sans doute contracté en octobre.

Les variations des termes de l'échange et des transferts nets de revenu en provenance du reste du monde ont des répercussions sur le revenu disponible des pays et leurs possibilités de consommation, en sus des variations de l'activité de production mesurées par la croissance du PIB. De nombreux pays ont vu leurs termes de l'échange fluctuer considérablement en 2022, en raison des variations des taux de change et des prix des matières premières. En conséquence, la croissance du revenu national brut réel disponible (RNBRD) devrait être très différente de celle du PIB réel dans de nombreux pays. En Norvège et en Arabie saoudite, le taux de croissance du revenu national disponible brut devrait être supérieur de plus de 14 points de pourcentage à celui du PIB (Graphique 1.12), compte tenu du niveau élevé des prix à l'exportation du pétrole et du gaz. En revanche, pour la plupart des autres économies européennes, l'évolution des termes de l'échange devrait se traduire en 2022 par des pertes d'échange, sachant que le taux médian de croissance du RNBRD dans les économies de l'UE devrait être inférieur de plus de 1 point de pourcentage à celui du PIB en 2022, et que certains pays, dont l'Allemagne, devraient connaître des baisses de revenu.

Graphique 1.11. Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales se sont atténuées mais les nouvelles commandes à l'exportation diminuent

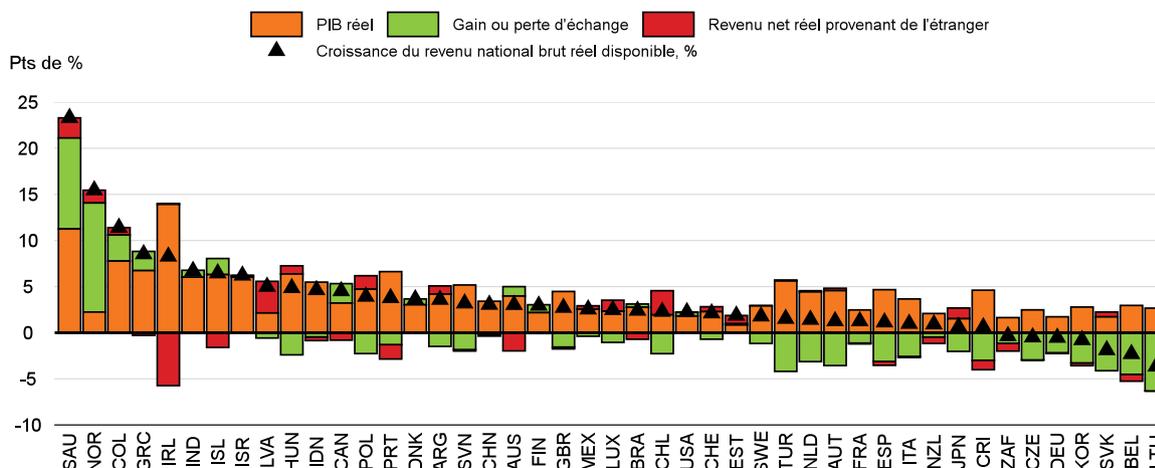


Source : S&P Global ; Bureau central de planification (CPB, *Centraal Planbureau*) des Pays-Bas ; et Banque fédérale de réserve de New York.

StatLink  <https://stat.link/r4wah5>

Graphique 1.12. La dégradation des termes de l'échange a eu un effet négatif sur les revenus dans les économies importatrices de produits énergétiques, en particulier en Europe

Contributions à la croissance du revenu national disponible brut en 2022



Source : Calculs de l'OCDE.

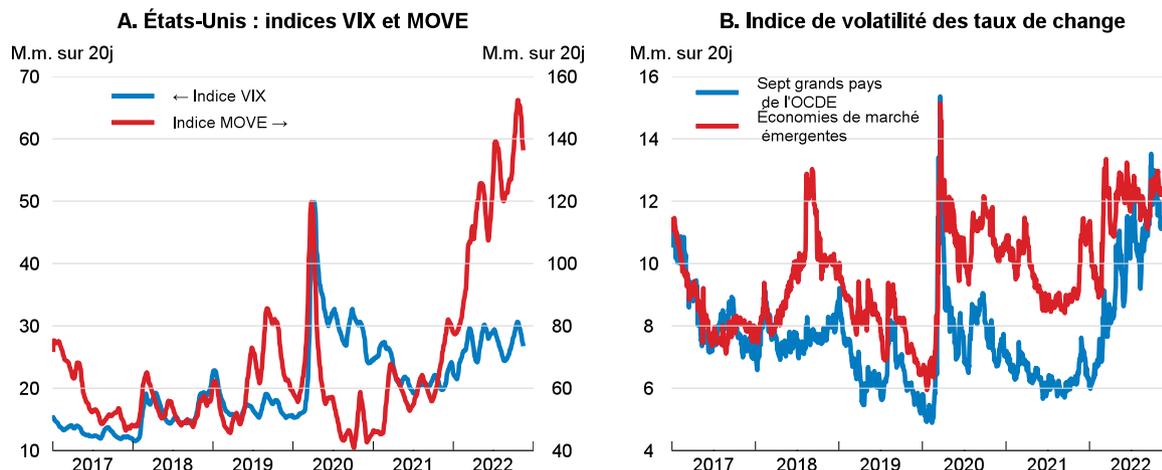
StatLink  <https://stat.link/a4u0tn>

Les conditions sur les marchés financiers se sont nettement durcies

L'accélération du resserrement des politiques monétaires dans les grandes économies et la montée de l'aversion pour le risque ont entraîné un nouveau durcissement des conditions financières mondiales. Les indicateurs de volatilité ont grimpé en flèche, en particulier sur les marchés d'obligations d'État, dépassant le sommet atteint au plus fort de la pandémie (graphique 1.13, partie A). Le fait que les taux d'intérêt de marché aient davantage augmenté aux États-Unis que dans de nombreuses autres économies a porté le dollar américain à son plus haut niveau depuis vingt ans, contribuant à accentuer la volatilité sur les marchés des changes des économies avancées et émergentes (graphique 1.13, partie B). Une dégradation marquée des conditions de liquidité sur les marchés d'obligations d'État et d'entreprises a également exacerbé de brusques variations de cours (OCDE, 2022b ; FMI, 2022a)⁵. Les taux d'intérêt réels à long terme ont augmenté aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro, compte tenu de la répercussion rapide des hausses marquées des taux d'intérêt directs sur la partie longue de la courbe des rendements, même s'ils demeurent inférieurs aux niveaux généralement observés avant la crise financière mondiale (graphique 1.14).

⁵ Au Royaume-Uni, l'annonce en septembre d'un plan de relance budgétaire financé par endettement a contribué à une envolée imprévue des rendements des fonds d'État à long terme. Les efforts déployés par des investisseurs institutionnels endettés domiciliés au Royaume-Uni, principalement des fonds de pension, pour accroître la liquidité en vendant des actifs ont ensuite alimenté de nouvelles hausses des rendements obligataires, créant une boucle de rétroaction négative (Breedon, 2022). Du fait de l'intervention de la Banque d'Angleterre, qui a pris la forme d'un programme d'achat d'obligations à long terme de durée limitée au cours de la première quinzaine d'octobre, et des modifications apportées ultérieurement aux mesures budgétaires prévues, le mouvement initial de hausse des rendements s'était inversé à la mi-novembre.

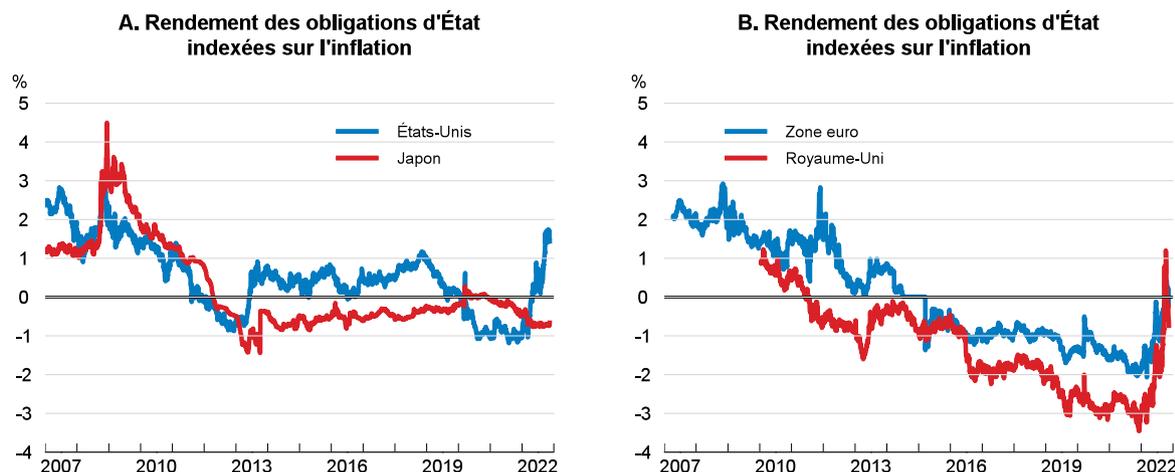
Graphique 1.13. La volatilité des marchés financiers s'est accrue



Note : On peut considérer la volatilité implicite, telle qu'elle est mesurée par l'indice VIX, comme une mesure du risque anticipé par le marché (volatilité future). L'indice MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) est un indice pondéré de la courbe des rendements représentant la volatilité implicite normalisée des options à 1 mois sur les valeurs du Trésor, pondérée selon les contrats sur les échéances 2, 5, 10 et 30 ans. Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/3tn8uk>

Graphique 1.14. Les taux d'intérêt réels à long terme ont fortement augmenté dans de nombreux pays



Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

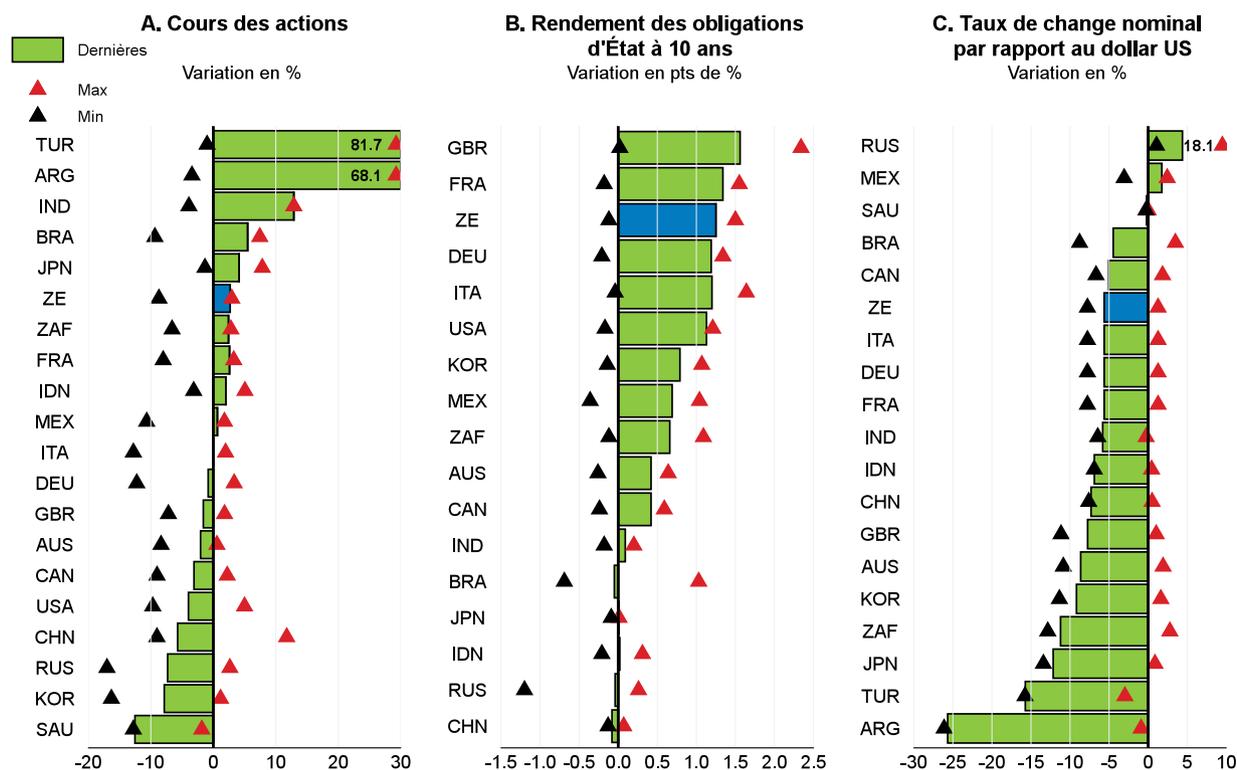
StatLink  <https://stat.link/30xynq>

Le ralentissement de la croissance et la hausse des taux d'intérêt ont pesé sur les marchés d'actions dans la plupart des économies avancées (graphique 1.15, partie A). Les baisses des cours ont été relativement importantes dans de nombreux pays d'Europe centrale et orientale, compte tenu de la dégradation des perspectives de croissance. Les vagues répétées de contaminations par le COVID-19 en Chine et la baisse de régime de la croissance en Corée ont entraîné des sorties de capitaux et porté également un coup aux marchés d'actions. En revanche, les cours des actions ont augmenté dans quelques pays exportateurs de matières premières, ainsi qu'en Inde, où de nouveaux accords de libre-échange ont attiré des capitaux étrangers, et en Türkiye, compte tenu de la vigueur de la demande des investisseurs nationaux désireux de se couvrir contre un risque d'inflation élevé.

Les rendements des obligations d'État ont augmenté dans la quasi-totalité des pays depuis mai (graphique 1.15, partie B). Les rendements des obligations d'État ont augmenté de manière similaire dans la zone euro et aux États-Unis, bien que la Réserve fédérale ait commencé plus tôt que la Banque centrale européenne (BCE) à resserrer sa politique monétaire. L'annonce de la création de l'instrument de protection de la transmission (IPT) par la BCE en juillet, conjuguée à la façon très souple dont elle a réparti entre les pays le réinvestissement des remboursements de titres obligataires arrivant à échéance, a limité l'augmentation des primes de risque souverain au sein de la zone euro. Les rendements ont nettement moins augmenté dans les économies de marché émergentes et sont restés stables au Japon, compte tenu du dispositif de contrôle de la courbe des rendements.

Le dollar des États-Unis a continué de s'apprécier vis-à-vis des monnaies de la plupart des autres économies avancées depuis mai (graphique 1.15, partie C), compte tenu du rythme plus rapide de normalisation de la politique monétaire aux États-Unis, en particulier par rapport au Japon, et de la nette dégradation des perspectives de croissance dans la zone euro et au Royaume-Uni. À l'exception de quelques exportateurs de matières premières, presque toutes les économies de marché émergentes ont vu leur monnaie se déprécier vis-à-vis du dollar des États-Unis.

Graphique 1.15. Les conditions sur les marchés financiers se sont nettement durcies

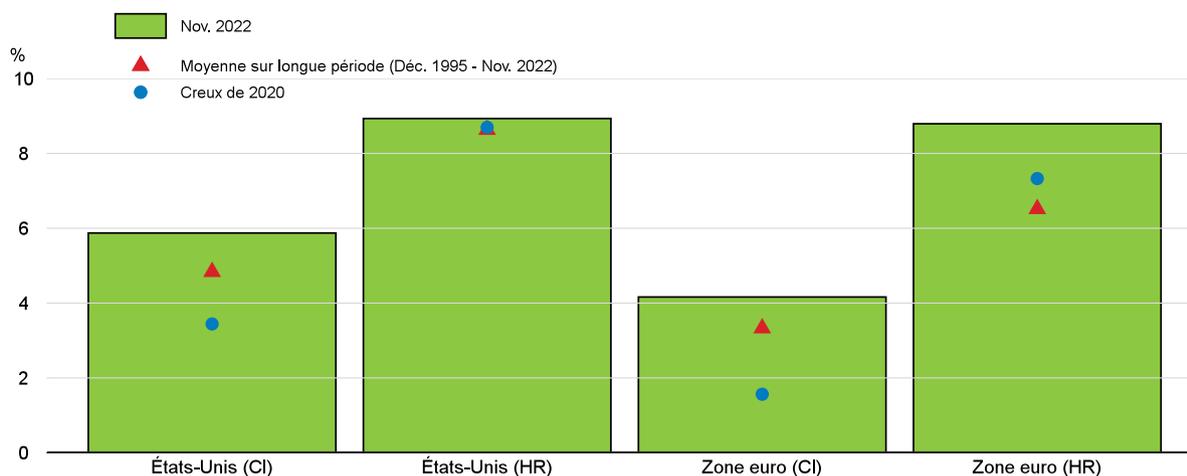


Note : « Dernières » fait référence à la variation observée entre la moyenne de mai 2022 et les dernières données disponibles jusqu'au 16 novembre 2022. Les valeurs maximum (« Max. ») et minimum (« Min. ») correspondent aux plus fortes hausses et aux plus fortes baisses par rapport à la moyenne de mai 2022. Variations mesurées à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières.

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

Les conditions de financement ont continué de se durcir pour les entreprises et les ménages. Dans la zone euro, les taux d'intérêt des nouveaux prêts accordés aux entreprises s'inscrivaient en septembre en hausse de 120 points de base par rapport à leur point bas de 2021, et les rendements des obligations d'entreprises ont également augmenté. Aux États-Unis et dans la zone euro, les rendements des obligations à haut rendement et des prêts à effet de levier ont atteint des niveaux proches de ou supérieurs à ceux observés au plus fort de la pandémie (graphique 1.16), et les récentes émissions d'obligations à haut rendement ont ralenti pour tomber à leur plus bas niveau depuis la crise financière mondiale. Les écarts de rendement des obligations de société et les primes des contrats d'échange sur risque de défaillance (CDS, *Credit Default Swaps*) ont également augmenté, notamment en Europe compte tenu de la montée des préoccupations suscitées par l'éventualité de pénuries d'énergie et la viabilité des entreprises endettées (OCDE, 2022a). Les hausses actuelles et attendues des taux directeurs se sont par ailleurs répercutées rapidement sur les taux d'intérêt des nouveaux crédits hypothécaires à taux fixe dans de nombreux pays, et affectent également les pays caractérisés par une proportion relativement importante de prêts hypothécaires à taux variable, ce qui représente une source supplémentaire de vulnérabilités potentielles (voir ci-après).

Graphique 1.16. Les rendements des obligations d'entreprises ont vivement augmenté



Note : Les mentions CI et HR désignent respectivement les obligations de « catégorie investissement » et les obligations « à haut rendement ». Le point haut de 2020 correspond à mars 2020 pour les États-Unis et à avril 2020 pour la zone euro.

Source : Base de données des indices Intercontinental Exchange-Bank of America (*ICE BofA Indices*) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/hsqfud>

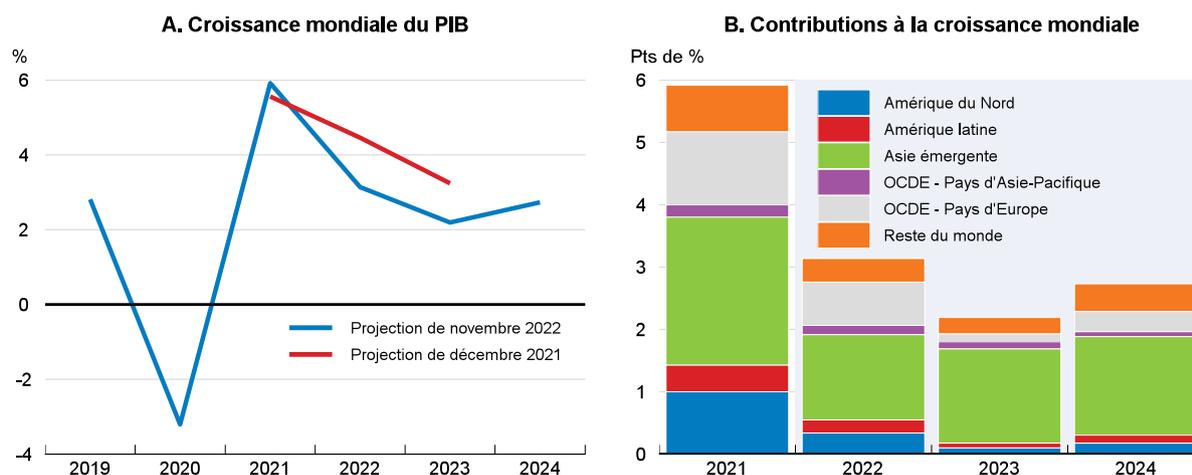
La croissance mondiale devrait fléchir davantage et l'inflation ralentir progressivement

L'économie mondiale va connaître une période de faible croissance et d'inflation persistante, avec des risques à la baisse considérables. Le durcissement des politiques monétaires et la hausse des taux d'intérêt réels, les prix élevés de l'énergie, la faible croissance des revenus des ménages et la dégradation de la confiance sont autant de facteurs qui devraient peser sur la croissance économique, en particulier en 2023. Les aides publiques destinées à amortir l'impact des coûts élevés des produits alimentaires et de l'énergie contribueront à limiter le ralentissement, même si l'on prévoit toujours un léger assainissement des finances publiques dans la plupart des économies. Il est également possible que les pertes d'emplois soient plus limitées qu'on ne pourrait s'y attendre au regard des précédentes phases de fléchissement de l'activité, si les entreprises souhaitent conserver des travailleurs qu'elles ont eu du mal à recruter après la pandémie. L'épargne accumulée pendant la pandémie joue également dans une certaine mesure un rôle d'amortisseur pour les ménages et les entreprises, même si la distribution de cette épargne est inégale. La forte incertitude pourrait restreindre l'utilisation de cette épargne et dissuader les entreprises de réaliser des investissements à long terme.

Le ralentissement anticipé de la croissance du PIB mondial en 2023 (tableau 1.1 ; graphique 1.17, partie A) est atténué dans une certaine mesure par la poursuite prévue de la baisse du taux d'épargne des ménages dans plusieurs grandes économies avancées, dont ne font cependant pas partie les États-Unis, où le taux d'épargne est déjà tombé en deçà de son niveau d'avant la pandémie. Une reprise modérée devrait s'amorcer dans la plupart des pays en 2024, la croissance des revenus réels se redressant et la dissipation des tensions inflationnistes offrant la possibilité de prendre de premières mesures d'assouplissement des politiques monétaires en Amérique du Nord, en Europe centrale et orientale et dans nombre d'économies de marché émergentes.

Les perspectives de croissance dans la région Asie-Pacifique apparaissent meilleures que dans les Amériques ou en Europe, du fait d'une inflation relativement faible dans de nombreux pays et du soutien apporté par les pouvoirs publics chinois à l'économie qui devrait favoriser le redressement de la croissance en Chine. On prévoit des baisses de la production à court terme dans de nombreux pays européens, notamment en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, ainsi que dans la zone euro considérée dans son ensemble. Cela se traduit par des projections particulièrement déséquilibrées, l'évolution de la situation économique étant très tributaire de l'absence de chocs négatifs importants dans les grandes économies de marché émergentes d'Asie, qui représentent collectivement près des trois quarts de la croissance mondiale en 2023 et environ trois cinquièmes en 2024 (graphique 1.17, partie B). L'Europe est touchée particulièrement durement par les conséquences de la guerre en Ukraine et les prix élevés de l'énergie, qui devraient perdurer tout au long de la période considérée.

Graphique 1.17. La croissance mondiale devrait ralentir et être de plus en plus déséquilibrée entre régions



Note : Dans la partie B du graphique, la catégorie « Asie émergente » regroupe la Chine, l'Inde, l'Indonésie et les économies dynamiques d'Asie. La catégorie « Amérique latine » réunit l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique et le Pérou. Les contributions au PIB mondial sont calculées à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB des différentes économies mesurés à parité de pouvoir d'achat (PPA).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 110 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/7i08fr>

Pour les deux prochaines années, les perspectives varient fortement d'une grande économie à l'autre.

- L'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt brident la croissance en Amérique du Nord. Aux États-Unis, les salaires réels ont diminué, et le resserrement de la politique monétaire a fait monter les taux d'intérêt pour toutes les échéances, exerçant un effet de freinage sur l'investissement, notamment sur le marché du logement. L'augmentation des taux d'intérêt a également entraîné une appréciation du dollar, pesant sur les activités d'exportation. La croissance du PIB devrait ralentir et passer de 1.8 % en 2022 à 0.5 % en 2023 avant de se redresser pour atteindre 1.0 % en 2024. Le ralentissement de la croissance modérera les tensions sur les marchés du travail, ce qui se traduira par une hausse du taux de chômage d'environ 1 point de pourcentage au cours de la période considérée. Conjuguée à l'affaiblissement des tensions exercées par la demande et à l'atténuation des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement, cette évolution devrait permettre une diminution progressive des tensions inflationnistes. L'inflation sous-jacente devrait revenir à un niveau proche de l'objectif de 2 % fixé par la Réserve fédérale vers la fin de 2024, autorisant un certain assouplissement de la politique monétaire. L'économie canadienne est soumise dans une large mesure aux mêmes phénomènes et devrait avoir un profil similaire de croissance et d'inflation tout au long de la période 2023-24, tant l'inflation globale que l'inflation sous-jacente convergeant vers l'objectif de 2 % d'ici à la fin de 2024, ce qui permettra un certain assouplissement de la politique monétaire au second semestre de l'année.

- Les grandes économies avancées d'Asie devraient connaître un ralentissement moins marqué que les autres régions. Au Japon, la croissance devrait rester supérieure à son niveau potentiel, mais ralentir progressivement. La hausse des prix de l'énergie a freiné la croissance des revenus réels des ménages et entamé la confiance et l'investissement des entreprises, et l'essoufflement de l'activité économique chez les principaux partenaires commerciaux du Japon entrave la croissance de ses exportations. L'orientation de la politique budgétaire devrait devenir plus expansionniste en 2023, avant de se durcir en 2024. La croissance du PIB devrait s'établir à 1.8 % en 2023 et à 0.9 % en 2024, après avoir été de 1.6 % en 2022. Le taux de chômage devrait continuer de refluer lentement en 2023-24 pour s'établir à 2.4 %, et la poursuite du resserrement du marché du travail a pour corollaire la hausse prévue de l'inflation sous-jacente, qui devrait passer de 0.3 % en 2022 à 1.6 % en 2023 et 1.7 % en 2024. La faiblesse de la demande extérieure explique également le ralentissement prévu en Corée, de même que la croissance modeste du revenu disponible et l'atonie du marché du logement. La croissance du PIB devrait refluer de 2.7 % en 2022 à un peu moins de 2 % en 2023 et 2024. L'inflation restera élevée pendant un certain temps en 2023, en raison des tensions exercées sur les prix des services en général et des services d'utilité publique en particulier, mais se modèrera progressivement pour revenir en deçà de 2 % d'ici à la fin de 2024.
- En Europe, la croissance va ralentir fortement à la fin de 2022 du fait de la guerre en Ukraine et d'une demande extérieure atone, sur fond de diminution attendue de la production dans plusieurs pays au cours de l'hiver. Dans la zone euro, la croissance annuelle, freinée par le niveau élevé des prix de l'énergie et des produits alimentaires, la faiblesse de la confiance, la persistance de goulets d'étranglement au niveau de l'offre et les premiers effets du resserrement de la politique monétaire, devrait passer de 3.3 % en 2022 à 0.5 % en 2023, avant de rebondir à 1.4 % en 2024 parallèlement au redressement des dépenses. La mise en œuvre du plan de relance « Next Generation EU » devrait soutenir l'investissement. La faiblesse de la demande contribuera à modérer l'inflation, mais compte tenu des tensions observées sur les marchés du travail et du niveau élevé des prix de gros de l'énergie, qui vont sans doute continuer de se répercuter sur les prix de détail en 2023 et 2024, l'inflation ne refluera que progressivement et restera supérieure à l'objectif en 2024. La hausse des taux d'intérêt, les prix élevés de l'énergie et des produits alimentaires ainsi que la confiance dégradée pèsent sur l'économie du Royaume-Uni, où la production devrait se contracter de 0.4 % en 2023 et augmenter de 0.2 % seulement en 2024, le durcissement de la politique monétaire limitant le rebond de l'activité. Comme dans la zone euro, le fléchissement de la demande devrait contribuer à faire diminuer l'inflation régulièrement, qui devrait s'établir à 6.8 % en 2023 et à 3.4 % en 2024.
- En Chine, la succession d'épisodes de confinement a perturbé l'activité économique en 2022. De plus, le recul de l'investissement en logements continuant de freiner considérablement l'activité, la croissance en 2023 et 2024 sera étayée par les investissements dans les infrastructures et d'autres mesures visant à modérer la correction du secteur immobilier. Après s'être établie à 3.3 % en 2022, la croissance du PIB devrait rebondir à 4.6 % en 2023, puis refluer à 4.1 % en 2024. La hausse des prix à la consommation devrait rester modeste, grâce aux politiques actuelles pour contrôler les prix de l'énergie et des produits alimentaires.
- Les autres grandes économies de marché émergentes d'Asie devraient également résister relativement bien aux vents contraires mondiaux l'année prochaine, et ne connaître que des dépassements modestes et de courte durée des objectifs d'inflation. En Inde, la croissance devrait passer de 6.6 % pour l'exercice budgétaire en cours (2022-23) à 5.7 % pour l'exercice 2023-24, avant de rebondir à 6.9 % sur l'exercice 2024-25, retrouvant quasiment sa trajectoire tendancielle d'avant la pandémie. L'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires a érodé le pouvoir d'achat des ménages, et la faiblesse attendue de la demande extérieure au cours de l'année à venir freinera également l'activité, malgré un redressement vigoureux des secteurs de services nécessitant de nombreux contacts, notamment du tourisme international. La hausse des

prix à la consommation va rester supérieure à 6 % (la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale) jusqu'au début de 2023, avant de refluer progressivement à mesure que les effets de la hausse des taux d'intérêt se feront sentir. En Indonésie, la croissance devrait rester dynamique grâce à la vigueur de la demande concernant les principaux produits exportés par le pays, ainsi qu'au rattrapage de la demande de consommation par rapport à la période de la pandémie. La croissance du PIB restera proche de 5 % en 2023 et 2024, tandis que l'inflation devrait revenir sous le plafond de 4 % de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale d'ici à la fin de 2023, à mesure que les effets du resserrement monétaire se feront sentir.

- Les grandes économies d'Amérique latine ont obtenu de meilleurs résultats que prévu en 2022, en particulier les pays exportateurs de produits alimentaires et d'énergie, qui ont bénéficié d'une amélioration des termes de l'échange. Ce rebond devrait perdre de la vigueur en 2023 et 2024, sur fond de durcissement des conditions financières mondiales et intérieures, de démantèlement de l'essentiel des aides budgétaires encore en place et d'atténuation du dynamisme des prix des matières premières. Dans les grandes économies d'Amérique latine, l'inflation est probablement actuellement proche de son point culminant, mais elle ne refluera que progressivement, malgré les hausses de taux auxquelles ont rapidement procédé nombre de banques centrales latino-américaines, qui ont débouché sur des taux d'intérêt réels nettement positifs. Au Brésil, le ralentissement de la dynamique des exportations, les conditions de crédit restrictives et l'orientation moins expansionniste de la politique budgétaire devraient freiner la croissance en 2023, seule une modeste amélioration étant attendue en 2024. En rythme annuel, la croissance du PIB devrait ressortir à 2.8 % en 2022, 1.2 % en 2023 et 1.4 % en 2024. Compte tenu de la résorption des goulets d'étranglement au niveau de l'offre et des effets progressifs du relèvement des taux directeurs, l'inflation devrait refluer à un niveau compris entre 4 % et 4 ½ pour cent en 2023 et 2024.
- Sur fond de ralentissement des échanges mondiaux et de durcissement des conditions monétaires, la croissance annuelle du PIB devrait fléchir en 2023 dans la plupart des autres économies avancées et des économies de marché émergentes, avant de se redresser légèrement en 2024. La production devrait se contracter dans un certain nombre d'économies en 2023, notamment au Chili, en Lettonie, en République tchèque et en Suède. L'Europe centrale et orientale, qui est la région la plus directement touchée par la guerre en Ukraine, devrait connaître à la fois une croissance très faible et une inflation élevée tout au long de l'année 2023, tandis que dans les pays de la région Asie-Pacifique, le ralentissement de l'activité l'année prochaine devrait généralement être moins marqué et les pics d'inflation plus bas qu'ailleurs. Dans la quasi-totalité des petites économies, comme dans les grandes, l'inflation devrait diminuer en 2023 comme en 2024, tout en demeurant souvent supérieure aux objectifs des banques centrales, même à la fin de cette période.

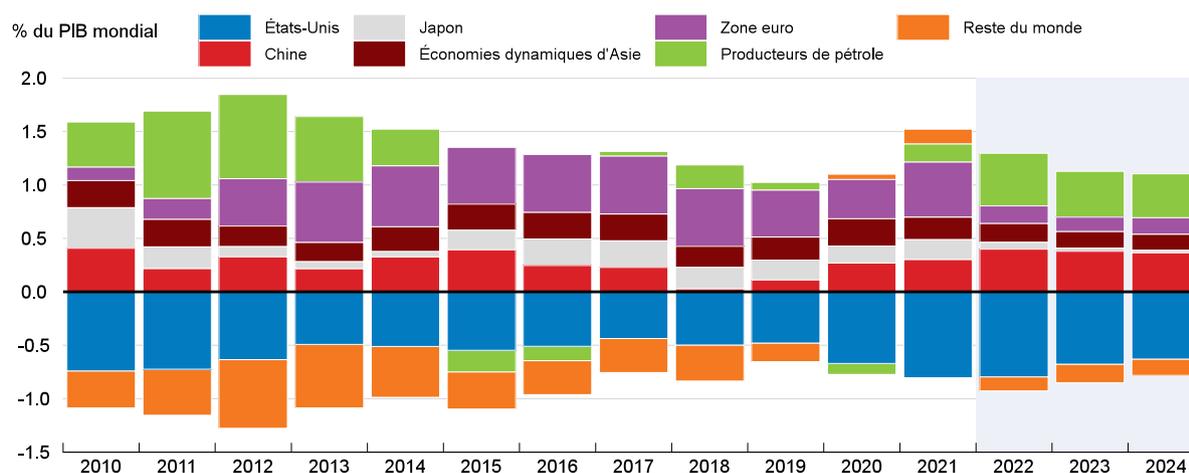
D'une manière générale, le ralentissement de la croissance de la production en 2023 ne devrait pas aboutir à de fortes hausses du chômage. Au niveau de la zone OCDE, le taux de chômage devrait se hisser aux alentours de 5.5 %, soit quelque 0.5 point au-dessus du point bas atteint à la mi-2022 ; en effet, de nombreuses entreprises souhaitent garder les travailleurs qu'elles ont du mal à recruter depuis la pandémie, dans un contexte de croissance plus modérée de la population active et de progression uniquement modeste des taux d'activité dans la plupart des économies de l'OCDE au cours des deux prochaines années. Par ailleurs, la croissance de l'emploi devrait ralentir fortement, passant d'environ 3 % cette année dans les économies de l'OCDE à 0.5 % par an en moyenne sur la période 2023-24, plusieurs économies d'Europe centrale et orientale, le Danemark, la Finlande, l'Italie et la Suède enregistrant des reculs de l'emploi en 2023. Ces évolutions resteront toutefois modérées si on les compare à celles observées pendant des périodes de ralentissement antérieures, et de ce fait, les fortes tensions sur les coûts risquent de se prolonger davantage que prévu.

Dans de nombreuses économies, la hausse des prix à la consommation devrait rester à des niveaux élevés plus longtemps qu'on ne l'anticipait auparavant, malgré un resserrement plus important et plus rapide de la politique monétaire dans une grande partie du monde et malgré la résolution progressive de certaines difficultés d'approvisionnement sur les marchés de biens. Cette situation tient en partie à la guerre en Ukraine, notamment en Europe, où les conséquences de l'envolée du prix du gaz naturel importé en 2022 continueront de se faire sentir en 2023 et en 2024, lorsque les hausses différées des prix de l'électricité et du gaz deviendront une réalité et que les plafonnements de prix actuellement en vigueur deviendront moins généreux. Néanmoins, dans un contexte de relèvement général, en 2023, des taux directeurs qui seront ensuite maintenus à des niveaux élevés tout au long de la période considérée, d'atténuation des tensions sur les ressources et de ralentissement de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation devrait diminuer et se rapprocher des objectifs des banques centrales dans de nombreuses économies en 2024.

Dans les économies de l'OCDE, l'inflation annuelle devrait reculer, passant de 9.4 % en 2022 à 6.5 % en 2023 et 5.1 % en 2024. Les tensions inflationnistes devraient s'atténuer dans tous les pays, mais cela prendra probablement un certain temps dans ceux dont les marchés du travail sont actuellement très tendus et où l'inflation est généralisée. En 2023, l'inflation globale devrait être supérieure à 10 % pour la deuxième année consécutive en Hongrie, en Pologne et en République slovaque ainsi que dans les États baltes, s'établir à 8 % en Allemagne et être supérieure à 6 ½ pour cent dans la zone euro considérée dans son ensemble. En revanche, les tensions sur les prix devraient s'atténuer considérablement en 2023 et 2024 aux États-Unis, au Canada, en Australie et en Corée, et rester modérées au Japon. Dans les économies de marché émergentes, l'inflation devrait continuer à évoluer de façon divergente, restant faible en Chine mais très élevée en Argentine et en Turquie, avec une diminution générale des tensions inflationnistes dans les autres pays, sous l'effet du resserrement des politiques monétaires.

La croissance en volume des échanges mondiaux devrait ralentir pour s'établir à 2.9 % en 2023, sur fond de modération de la demande et de montée des tensions sur les prix, le ralentissement étant particulièrement sensible en Europe et aux États-Unis. Le redémarrage de la croissance en Chine contribuera à compenser en partie le fléchissement de l'activité dans la zone OCDE, mais on s'attend aussi à ce que la demande d'importations soit faible dans de nombreux pays importateurs de matières premières. Un léger redressement est prévu en 2024, la croissance du commerce mondial se hissant à 3 ¼ pour cent. Les déséquilibres des paiements courants au niveau mondial devraient rester supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie (graphique 1.18). L'excédent commercial de la Chine restera ample, sur fond de forte progression des exportations et d'importations touristiques qui resteront nettement inférieures à leurs niveaux d'avant la crise pendant toute la période considérée. Cette croissance sera contrebalancée par la baisse de l'excédent courant au Japon et en Europe, due en partie au choc négatif subi par les termes de l'échange en raison de l'augmentation des prix des importations énergétiques. Le déficit courant des États-Unis ne diminuera que marginalement au cours de la période considérée. Les projections étant fondées sur l'hypothèse que les prix des matières premières vont se maintenir à des niveaux élevés, on s'attend à ce que de nombreux pays exportateurs de pétrole affichent durablement des excédents courants de grande ampleur.

Graphique 1.18. Les déséquilibres des paiements courants sont plus importants qu'ils ne l'étaient juste avant la pandémie



Note : La catégorie « Économies dynamiques d'Asie » regroupe Hong Kong, Chine ; la Malaisie ; les Philippines ; Singapour ; le Taipei chinois ; la Thaïlande et le Viet Nam. La catégorie « Producteurs de pétrole » regroupe l'Algérie, l'Angola, l'Arabie saoudite, l'Azerbaïdjan, Bahreïn, le Brésil, le Brunei Darussalam, les Émirats arabes unis, l'Équateur, le Gabon, la Guinée équatoriale, l'Iran, l'Irak, le Kazakhstan, le Koweït, la Libye, le Nigéria, Oman, le Qatar, la République du Congo, le Soudan, le Tchad, le Timor-Leste, Trinité-et-Tobago, le Turkménistan, le Venezuela et le Yémen. La catégorie « Reste du monde » réunit tous les autres pays qui ne sont pas cités plus haut.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/e2dzo8>

Principaux risques et vulnérabilités

Les répercussions de la diminution des importations européennes d'énergie russe pourraient s'avérer plus graves que prévu

Les économies européennes continuent d'être confrontées à de sérieuses difficultés résultant des embargos en vigueur et à venir sur les importations de charbon et de pétrole par voie maritime en provenance de Russie, ainsi que de la diminution des approvisionnements du marché européen en gaz russe. Un des risques principaux entourant les projections réside dans la possibilité que la hausse connexe des prix de l'énergie provoque des perturbations nettement plus fortes et persistantes que celles retenues comme hypothèse dans le scénario de référence. Le passé a montré que d'amples hausses des dépenses d'énergie dans les économies de l'OCDE sont souvent associées à des récessions (encadré 1.2).

La recherche d'autres sources d'approvisionnement a été un facteur important de la flambée des coûts de l'énergie cette année, les pays européens ayant lancé des enchères pour attirer des fournisseurs d'autres marchés dans une situation d'offre internationale tendue. Le mix énergétique et la dépendance vis-à-vis des différents types d'intrants énergétiques varient fortement, en Europe, suivant les pays et les secteurs d'activité. Le remplacement en cours des importations russes d'énergie affecte donc plus ou moins les différents secteurs selon leur dépendance initiale à l'égard de ces importations, de leur capacité plus ou moins grande à s'approvisionner auprès d'autres fournisseurs, et de l'impact plus ou moins important des restrictions touchant leurs chaînes d'approvisionnement. Ces difficultés se font sentir avec une acuité particulière en Allemagne, ainsi que dans bon nombre d'économies d'Europe centrale et orientale, et dans les secteurs producteurs d'énergie, celui des transports (où les carburants raffinés spéciaux en provenance de Russie peuvent être difficiles à remplacer), la fabrication de produits minéraux non métalliques et la métallurgie, et l'industrie chimique.

Pour les pays d'Europe membres de l'OCDE considérés dans leur ensemble, les estimations réalisées en utilisant à la fois des tableaux d'entrées-sorties et les informations sur la consommation d'énergie sectorielle, suggèrent que la production du secteur manufacturier et de celui des services marchands pourrait reculer de 2 ¼-3 % si les approvisionnements énergétiques en provenance de Russie n'étaient pas compensés par des prélèvements sur les stocks ou par le recours à d'autres sources d'approvisionnement énergétique (OCDE, 2022c). Une grande incertitude entoure ces estimations dans la mesure où les perturbations des approvisionnements énergétiques alimentant des processus de production essentiels, ou encore des pénuries de carburants destinés aux transports, pourraient contraindre certaines entreprises à interrompre complètement leur production plutôt qu'à la réduire proportionnellement. L'effet à court terme d'une contraction marquée et simultanée de la production dans de nombreux secteurs et pays serait aussi probablement plus prononcé que si un seul pays était affecté.

Les approvisionnements en gaz pour les deux hivers à venir sont une question particulièrement préoccupante en Europe. Les prix du gaz et de l'électricité sont déjà élevés et pourraient augmenter encore en cas de pénuries en Europe. De telles pénuries pourraient se produire si les approvisionnements supplémentaires non russes en provenance de pays non-membres de l'UE ne se matérialisent pas dans la mesure escomptée, ou si la demande de gaz est exceptionnellement élevée sous l'effet d'un hiver rigoureux (Haas et al., 2022 ; AIE, 2022a). Les niveaux des stocks de gaz de l'UE ont augmenté considérablement en 2022, et ils s'établissent en octobre à plus de 92 % en moyenne dans ses États membres, et à leur niveau maximum dans nombre d'entre eux. Cela étant, même ainsi, on ne peut encore savoir avec certitude si la demande correspondant à un hiver typique pourra être satisfaite sans que les stocks du marché européen du gaz ne tombent en deçà d'un niveau de fonctionnement normal à moins que les réductions de la consommation d'énergie de ces derniers mois ne perdurent. Dans cette optique, il est important que les mesures budgétaires mises en place pour soutenir les ménages et les entreprises continuent de permettre aux signaux-prix de jouer leur rôle en contribuant à favoriser le nécessaire ajustement de la consommation. Un hiver rigoureux prolongé serait davantage susceptible d'entraîner des pénuries, à moins que des approvisionnements supplémentaires en gaz puissent être obtenus à court terme, ce qui passerait nécessairement par des prix nettement plus élevés, ou que la demande ne soit fortement réduite. Même si les approvisionnements s'avèrent suffisants pour l'hiver à venir, d'importants problèmes risquent de perdurer jusqu'en 2023 et de maintenir les prix du gaz à un niveau élevé, dans la mesure où les économies européennes auront toujours beaucoup de mal à s'assurer d'approvisionnements suffisants pour reconstituer leurs capacités de stockage avant l'hiver 2023-24 (Fulwood, 2022 ; AIE, 2022b). Par contre-coup, ces efforts entraîneront de nouvelles augmentations des prix du gaz et une réduction des quantités de GNL disponibles hors d'Europe, en particulier en Asie, et auront des effets préjudiciables sur certaines économies en développement.

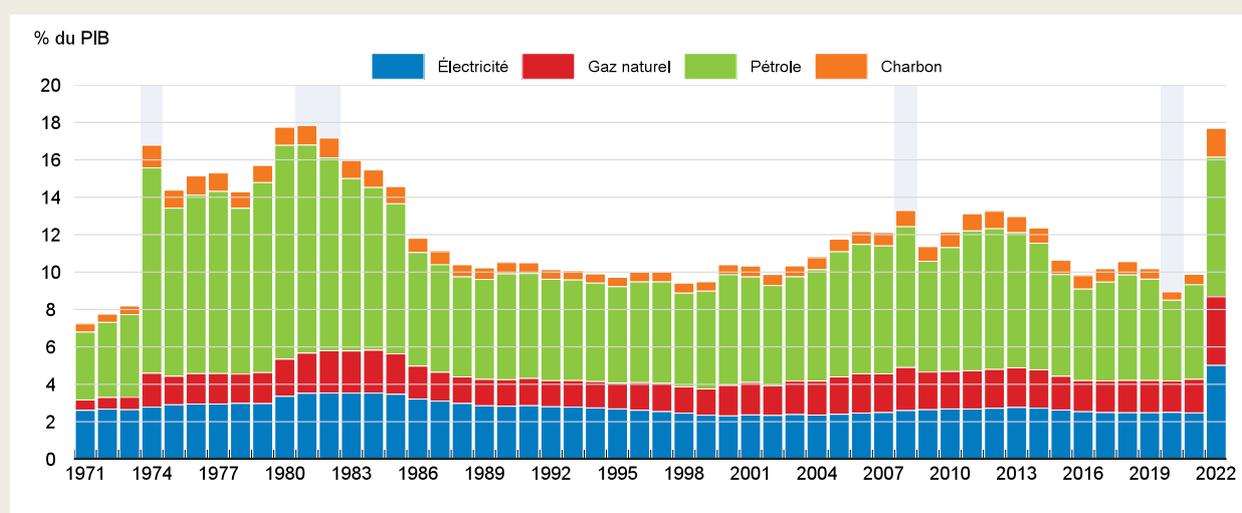
Encadré 1.2. Les dépenses d'énergie depuis les années 1970

Les fluctuations de la part des dépenses d'énergie dans les dépenses totales sont étroitement liées aux fluctuations conjoncturelles de l'activité économique. L'énergie étant un intrant important des entreprises, une hausse des prix de l'énergie tire vers le haut la courbe de demande agrégée, toutes choses égales par ailleurs, abaissant la production et augmentant le niveau des prix. Le renchérissement de l'énergie érode en outre le pouvoir d'achat des ménages : en cas d'envolée, les dépenses d'énergie s'accroissent, causant une éviction des autres dépenses. L'effet négatif sur la demande agrégée amplifie l'effet du choc de l'offre sur la production tout en compensant quelque peu l'impact sur les prix à la consommation. Cet effet pourrait être atténué, pour autant que les producteurs d'énergie nationaux dépensent leurs bénéfices exceptionnels ou redistribuent leurs excédents de revenus aux ménages qui les dépensent. Cela étant, la plupart des pays de l'OCDE sont des importateurs de combustibles fossiles et les bénéficiaires des profits exceptionnels tirés des prix de l'énergie ne dépensent en général que lentement leurs surplus de revenus (Cookson et al., 2022)

Selon les estimations, les dépenses d'énergie – de pétrole, de gaz naturel, de charbon et d'électricité – ont nettement augmenté cette année dans les économies de l'OCDE (graphique 1.19), fluctuant de manière relativement similaire sur la durée dans la plupart des pays de l'OCDE. Ces estimations utilisent les données sur les volumes consommés et sur les prix à la consommation finale, taxes incluses, de l'Agence internationale de l'énergie. Pour 2022, les volumes consommés sont supposés être équivalents à la moyenne de ceux de 2019 et 2021, les données relatives aux prix ayant été estimées à l'aide de la moyenne des données observées relatives aux prix de référence de 2022 par rapport à ceux de 2021 pour chaque catégorie (en monnaie locale) : Brent pour les produits pétroliers, contrats à terme sur le marché ICE Newcastle pour le charbon et prix de gros nationaux pour l'électricité et le gaz naturel.

Graphique 1.19. Les périodes de hausse des dépenses énergétiques sont souvent associées à une récession

Estimations des dépenses de consommation finale d'énergie dans les économies de l'OCDE



Note : Les récessions (zones grisées) correspondent aux années au cours desquelles une diminution du taux de croissance du PIB sur deux trimestres consécutifs a été enregistrée pour l'agrégat OCDE. Les dépenses d'énergie estimées, calculées comme les prix à la consommation finale en monnaie locale multipliés par les volumes consommés, sont établies par pays pour 29 pays de l'OCDE. Leurs parts dans le PIB sont ensuite agrégées à l'aide de pondérations variables fondées sur les PIB, à parité de pouvoir d'achat. Les prix à la consommation finale (correspondant au prix unitaire moyen effectivement payé par les secteurs d'activité et les ménages pour leur consommation, ainsi que pour la production d'électricité) comprennent les prélèvements fiscaux. Les premiers prix enregistrés dans la base de données de l'AIE sont ceux de 1978. On les a fait remonter jusqu'en 1971 à l'aide des prix du Brent pour le pétrole et des prix pour les produits du charbon et le gaz naturel, et du pourcentage d'évolution du prix de l'électricité, mesuré dans l'IPC des États-Unis, pour les prix nationaux de l'électricité. Les données sur les prix ont été prolongées jusqu'en 2022 à l'aide du taux de croissance des prix de référence convertis en monnaie locale (moyenne des données observées en 2022 par rapport à 2021) : Brent pour le pétrole, contrats à terme sur le marché ICE Newcastle pour le charbon et prix de gros pour l'électricité et le gaz naturel (respectivement disponibles pour 25 et 27 pays de l'OCDE). Pour 2022, les volumes consommés correspondent à la moyenne de 2019 et 2021.

Source : Agence internationale de l'énergie (AIE) ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 112 ; Refinitiv ; Agence d'information sur l'énergie (EIA, *Energy Information Administration*) des États-Unis ; Bourse japonaise de l'électricité (JEPX, *Japanese Power Exchange*) ; Portail d'information sur le marché de l'électricité (SMARD, *Strommarktdaten*) de l'Agence fédérale allemande des réseaux ; Système d'information statistique de Corée sur l'énergie électrique (*Korea Electric Power Statistics Information System*) ; Société indépendante d'exploitation du réseau d'électricité Canada ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/masbod>

Le lien escompté entre la part des dépenses d'énergie et les cycles économiques dans la région OCDE apparaît avec évidence. Au cours des cinquante dernières années, les récessions qui ont touché la zone OCDE ne sont survenues – à l'exception de celle de 2020 due à la pandémie de COVID-19 – que lorsque le ratio des dépenses d'énergie sur le PIB a atteint un niveau élevé (d'au moins 13 % dans tous les cas) et s'est amplifié. Ces conclusions concordent avec les résultats d'études menées sur des périodes encore plus longues (Fizaine et Court, 2016) et des études portant sur le lien entre les hausses du prix du pétrole et les récessions aux États-Unis (Kilian et Vigfusson, 2017). L'envolée des dépenses d'énergie de l'ensemble de la zone OCDE, qui atteignent environ 17 % du PIB cette année, est donc un signe avant-coureur d'un risque de récessions généralisées dans les économies de l'OCDE à court terme.

Dans le même temps, les composantes des dépenses d'énergie à l'origine de la flambée actuelle ne sont pas les mêmes que celles observées lors d'épisodes précédents. Dans le passé, les variations de ces dépenses ont été pour la plupart attribuables aux dépenses de produits pétroliers alors que l'envolée de 2022 est plus généralisée, puisque le gaz et l'électricité y contribuent largement. Il est possible que cette différence doive être prise en compte en ce qui concerne le lien entre les dépenses d'énergie totales et les ralentissements d'activité à l'échelle de tous les pays de l'OCDE. Tout d'abord, les hausses les plus fortes des prix du gaz et de l'électricité ont eu lieu en Europe : il est donc probable que les conséquences sur la production iront dans le même sens. En effet, les États-Unis et un certain nombre d'autres pays de l'OCDE sont exportateurs nets de gaz (et de pétrole) et bénéficient par conséquent de l'amélioration des termes de l'échange due à la flambée des prix de l'énergie.

La première forte hausse des dépenses de consommation finale dans les pays de l'OCDE s'est produite en 1974, avec un ratio des dépenses d'énergie sur le PIB progressant alors de près de 8 ½ points de pourcentage en l'espace d'un an, dont plus de 6 ½ points étaient attribuables aux produits pétroliers. Ce phénomène était la conséquence du premier choc pétrolier ayant fait suite à l'annonce, en octobre 1973, par les pays arabes membres de l'OPEP d'un embargo sur le pétrole qui a provoqué une forte appréciation des prix du pétrole dont le prix moyen de 1974 avait triplé par rapport à 1973.

Dans les décennies suivantes, les dépenses de produits pétroliers ont été un facteur essentiel de l'évolution des dépenses d'énergie, en raison de l'ampleur de la part du pétrole dans les volumes consommés et de la volatilité relativement élevée des cours de cet hydrocarbure. En 1979, le deuxième choc pétrolier a entraîné une augmentation des dépenses d'énergie de 3 ½ points de PIB sur deux ans, alors que la crise pétrolière du milieu des années 1980 a causé un recul des dépenses de quelque 8 points de pourcentage qui s'est ensuite stabilisé à 10 % du PIB environ. Ce n'est qu'au cours de la seconde moitié des années 2000 que les dépenses d'énergie sont reparties à la hausse, atteignant un point haut de quelque 13 % du PIB en 2008, deux tiers de cette augmentation s'expliquant par les dépenses de produits pétroliers. La relative stabilité des dépenses d'énergie du milieu des années 1980 au début des années 2000 dissimulait une baisse de l'intensité énergétique (l'énergie consommée par unité de PIB réel) de l'ordre de 15 %, qui a été compensée par une hausse similaire du prix relatif (pondéré) de l'énergie. De fait, l'intensité énergétique des économies de l'OCDE a diminué régulièrement depuis la première crise pétrolière, enregistrant une baisse de plus de 50 % de 1971 à 2021. Cette évolution tient au recul de l'intensité pétrolière et charbonnière du PIB, l'intensité pour l'électricité étant restée relativement stable et son intensité pour le gaz ayant augmenté.

Pour 2022, la hausse estimée de 7 ¾ points de pourcentage est de même ampleur que celle observée en 1974, ramenant le ratio des dépenses d'énergie sur le PIB aux niveaux observés du milieu des années 1970 jusqu'au milieu des années 1980. Les dépenses liées à tous les produits d'énergie augmentent nettement, celles d'électricité, de produits pétroliers, de gaz naturel et de produits du charbon progressant respectivement de 2 ½ points, 2 ¼ points, 2 points et 1 point de pourcentage.

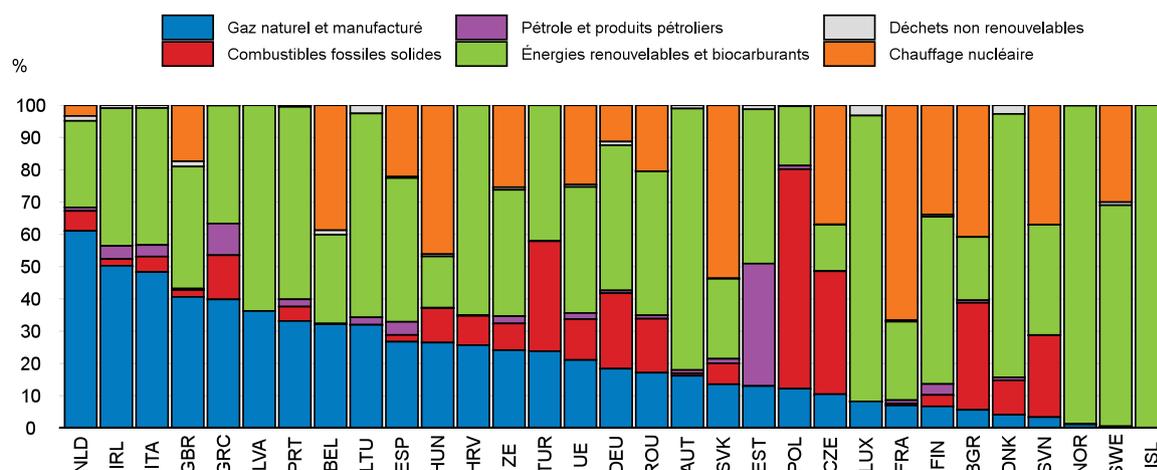
L'une des grandes inconnues de l'épisode actuel tient à la rapidité et à l'ampleur de la répercussion des prix mondiaux ou de gros sur les consommateurs finaux (graphique 1.3). L'explosion des prix mondiaux et de gros, déjà observée, pourrait se poursuivre en 2023 et au-delà ou pourrait aussi ne jamais se répercuter sur les consommateurs finaux, selon les politiques suivies et l'évolution future des prix. Dans l'éventualité où les consommateurs finaux ne seraient pas pleinement exposés à l'impact des prix, les conséquences sur la demande agrégée pourraient être plus limitées que ne le laisse supposer la variation de base des coûts de l'énergie.

Les États membres de l'UE ont déjà décidé de déployer des efforts pour faire baisser la consommation d'énergie à court terme et la hausse des prix a par ailleurs commencé à ralentir la demande dans une certaine mesure. Néanmoins, des risques de réductions forcées de la consommation perdurent, impliquant un recul potentiellement important de la consommation d'énergie dans certains pays et secteurs dont la consommation directe ou indirecte (autrement dit via la production d'électricité) de gaz est élevée (graphique 1.20). La consommation de certains secteurs à forte intensité gazière, comme la métallurgie ou l'industrie chimique, pourrait enregistrer des baisses de 4 % à 6 % dans l'économie médiane de l'UE en cas de baisse de 10 % de la consommation de gaz et de recul de 10 % de l'utilisation de gaz pour produire de l'électricité (OCDE, 2022d).

Des simulations, réalisées à titre indicatif à l'aide du modèle macroéconomique mondial NiGEM, mettent en évidence le coup porté à la croissance et l'inflation additionnelle qui pourraient découler des pénuries de gaz en Europe et l'incertitude qui pourrait en découler. Les pénuries sont supposées tirer vers le haut les prix mondiaux du gaz, des engrais, et du pétrole (les pays européens enchérissant pour se procurer un surplus d'approvisionnement en gaz sur les marchés internationaux), dégradent la confiance et les conditions financières et rendront nécessaire d'imposer pendant un certain temps aux entreprises des réductions obligatoires de leur consommation de gaz début 2023 et également début 2024 (OCDE, 2022d).

Graphique 1.20. Le gaz est une importante source d'énergie pour la production d'électricité dans de nombreux pays européens

Production d'électricité par source d'énergie en 2020

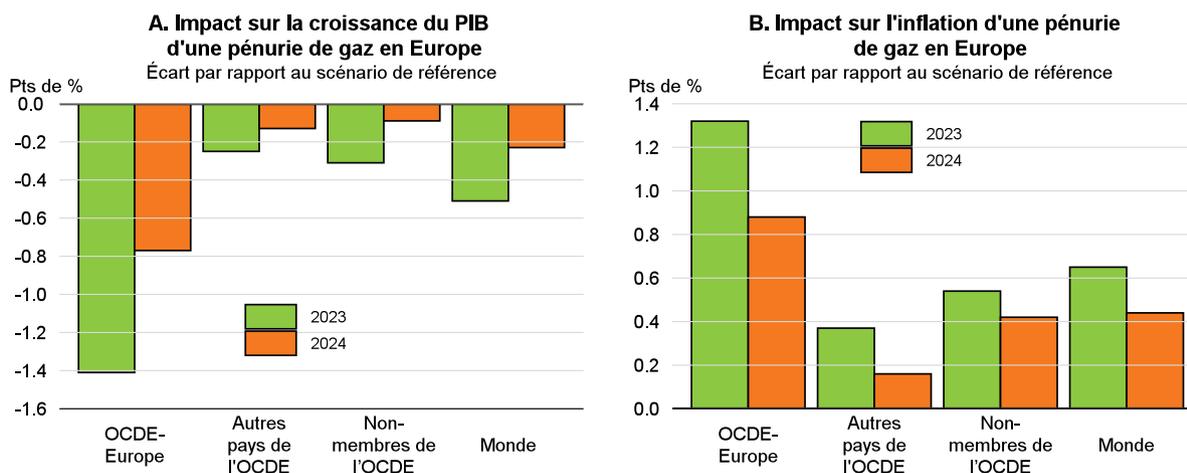


Source : Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/4fyc56>

Considérés dans leur ensemble, les chocs pourraient amputer la croissance dans les économies européennes de plus de 1 ½ point de pourcentage en 2023, par rapport au scénario de référence, et entraîner une hausse de l'inflation de plus de 1 ¼ point de pourcentage (graphique 1.21). Cela ferait basculer de nombreux pays dans une récession pour l'année 2023. En Europe, la croissance serait également affaiblie en 2024 d'environ ¾ de point de pourcentage et l'inflation y serait 0.9 point de pourcentage supérieur. Les revenus réels seraient encore dégradés sous l'effet de l'augmentation des prix et de la diminution du nombre d'heures travaillées, entraînant une baisse de quelque 2 % des dépenses des ménages dans les économies européennes, tandis que l'investissement du secteur privé reculerait de près de 10 % d'ici 2024 à la suite de la hausse du coût d'utilisation du capital et du fléchissement de la demande. Au sein de l'Union européenne, les pays d'Europe centrale et orientale seraient collectivement plus touchés que les autres avec une baisse de leur production de 1.6 % environ en 2023 contre 1.3 % dans les autres pays de l'Union. L'impact des chocs serait moindre en dehors de l'Europe, mais les effets négatifs de la hausse de l'inflation sur les revenus réels (sauf dans les économies productrices de gaz) et l'affaiblissement de la demande venant d'Europe se feraient néanmoins sentir. À l'échelle mondiale, l'inflation serait respectivement plus haute de 0.6 point de pourcentage et de 0.4 point de pourcentage, et la croissance respectivement amputée de ½ de point de pourcentage et de ¼ de point de pourcentage en 2023 et en 2024⁶.

Graphique 1.21. Des pénuries de gaz prolongées et une montée de l'incertitude amputeraient la croissance et renforceraient l'inflation en 2023 et 2024



Note : Scénario indicatif de l'impact des pénuries de gaz en Europe. Ce scénario retient pour hypothèse que les prix mondiaux du gaz, du pétrole et des engrais augmenteront respectivement de 50 %, 10 % et 25 % en 2023 et 2024. Cette incertitude plus forte est simulée par une augmentation ex ante de 1 point de pourcentage du taux d'épargne des ménages et de 1 point de pourcentage du coût d'utilisation du capital et des primes de risque sur les investissements dans toutes les économies de l'UE et au Royaume-Uni en 2023 et 2024. Un rationnement obligatoire temporaire de la consommation industrielle est simulé par une baisse de 3 % de la production potentielle de l'ensemble des économies de l'UE et du Royaume-Uni aux premiers trimestres 2023 et 2024, sous l'effet combiné d'une perte d'efficacité technique et d'une diminution du nombre moyen d'heures travaillées.

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 Global Econometric Model*).

StatLink  <https://stat.link/7otnx0>

⁶ Un risque connexe est que l'impact des sanctions occidentales contre les exportations de pétrole russe, qui est intégré dans les projections de référence, pourrait également s'avérer plus fort que prévu, affectant les approvisionnements mondiaux et augmentant encore les prix du pétrole. Ces facteurs accentueraient encore les tensions inflationnistes mondiales en 2023. Une incertitude particulière demeure à savoir dans quelle mesure l'Europe pourra obtenir des approvisionnements alternatifs de certains produits pétroliers raffinés actuellement importés de Russie, notamment le diesel, et du prix éventuel.

Le resserrement de la politique monétaire met en lumière les vulnérabilités financières préexistantes

La hausse rapide des taux d'intérêt, le durcissement des conditions financières et le réajustement marqué des prix de certains actifs risquent de plus en plus de mettre au jour des vulnérabilités financières présentes de longue date dans les économies avancées et les économies de marché émergentes.

Le poids croissant du service de la dette dans le secteur privé et la moindre liquidité des marchés obligataires constituent des risques majeurs dans les économies avancées

En ce qui concerne les ménages et les entreprises, la hausse plus rapide que prévu des taux d'intérêt accroît les remboursements de dette et complique le refinancement. Une envolée des taux d'intérêt risque de compromettre la capacité des ménages et des entreprises à assurer le service de leur dette, ce qui pourrait aboutir à des défauts de paiement et à des faillites, ainsi qu'à une correction des prix des logements. Ces prix ont déjà commencé à baisser dans certains pays de l'OCDE – à partir de niveaux toutefois très élevés, les ratios prix/revenu ayant atteint des sommets dans la plupart des pays membres de l'Organisation au deuxième trimestre de 2022. L'augmentation de la population et la croissance des revenus disponibles constituent des facteurs plus importants de l'évolution des prix des logements que les taux d'intérêt réels (Cournède et al., 2020), même si l'impact de la variation des taux d'intérêt pourrait être non linéaire, les prix des logements réagissant alors davantage à une hausse particulière des taux lorsque ceux-ci sont bas (Nocera et Roma, 2017).

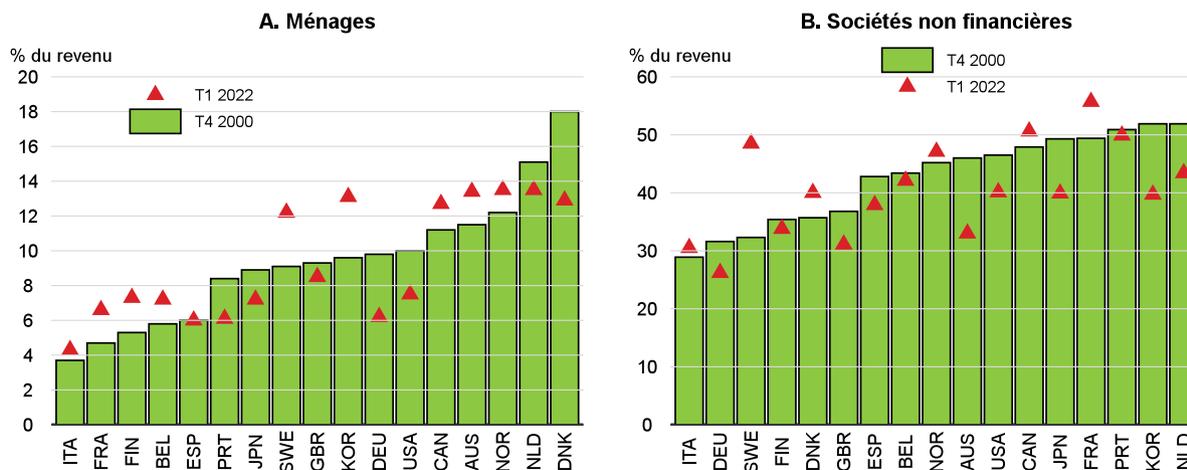
Les taux d'intérêt continuant d'augmenter, les ménages pourraient se retrouver en difficulté financière compte tenu du niveau élevé de leur dette. Avant même la forte progression qu'ont connue les taux d'intérêt cette année, les ratios de service de la dette des ménages dépassaient déjà souvent, au premier trimestre de 2022, ceux du début des années 2000 – époque où les taux étaient nettement plus élevés (graphique 1.22, partie A) –, reflétant des niveaux d'endettement accrus. Dans le même temps, la baisse de la part des emprunts hypothécaires à taux variable dans certains pays ces vingt dernières années devrait amortir à court terme l'impact de l'augmentation des taux d'intérêt, même si la proportion que représente ce type d'emprunts demeure importante dans plusieurs pays (graphique 1.23). Par ailleurs, même les emprunts hypothécaires classés en tant que prêts à taux fixe sont soumis de temps en temps à des renégociations de taux dans nombre de pays. Cependant, de nombreux ménages pourraient être confrontés à une forte hausse des coûts du service de leur dette. Dans bon nombre d'économies avancées, le relèvement des taux directeurs s'est déjà répercuté sur les taux des emprunts hypothécaires, et les critères d'octroi de prêts des banques se sont également durcis (Banque centrale européenne, 2022b ; Banque d'Angleterre, 2022a). Les familles à revenu faible vivant dans des pays où les ménages sont très endettés et où les emprunts hypothécaires à taux variable sont monnaie courante, comme les pays nordiques, pourraient être particulièrement fragiles (OCDE, 2022c ; Banque de Norvège, 2021). Selon une analyse de la Banque des règlements internationaux, une hausse de 425 points de base des taux d'intérêt (équivalente à la progression des taux des fonds fédéraux entre 2004 et 2006) pourrait entraîner une augmentation des coûts du service de la dette de plus de 2 points de pourcentage en moyenne dans les économies avancées (BRI, 2022).

Le relèvement des taux directeurs peut aussi mettre au jour des vulnérabilités financières du côté des entreprises. Dans l'économie médiane de l'OCDE, la dette des sociétés non financières atteignait 141 % du PIB en 2021, soit 29 points de pourcentage de plus qu'en 2000, et les ratios de service de la dette se situent déjà à des niveaux proches de ceux qui prévalaient à cette époque (graphique 1.22, partie B). Bien que les échéances se soient allongées durant la pandémie, la part des entreprises incapables d'assurer le service de leur dette pourrait s'accroître nettement en cas de resserrement supplémentaire par les banques centrales. Les volumes de prêts à effet de levier et d'obligations à haut rendement en situation de défaut aux États-Unis en juin 2022 étaient déjà trois fois supérieurs à ceux de la mi-2021 (Fitch Ratings, 2022), et les abaisséments de notation d'obligations classées en catégorie spéculative dépassent les relèvements depuis novembre 2021 (OCDE, 2022b).

Les tensions accrues qui s'exercent sur les ménages et les entreprises, ainsi que la possibilité de défauts de remboursement des prêts, accroissent aussi les risques de pertes de grande ampleur du côté des banques et des établissements financiers non bancaires. Cette situation pourrait amplifier l'impact d'un choc à la hausse sur les coûts d'emprunt s'il s'ensuivait un nouveau durcissement substantiel des conditions de financement et des critères d'octroi de crédit, et des pressions supplémentaires sur la capacité des emprunteurs à assurer le service de leur dette. Les tests de résistance semblent généralement indiquer que les mesures de réglementation accrues mises en place depuis la crise financière mondiale ont contribué à améliorer la résilience du secteur bancaire face aux chocs (Ding et al., 2022). Néanmoins, de nombreuses banques pourraient encore faire face à des pertes de grande ampleur en cas de ralentissement économique plus fort que prévu, notamment sur les économies de marché émergentes, où les établissements bancaires sont particulièrement sensibles aux chocs et affichent habituellement des ratios de fonds propres moins élevés que dans les économies avancées.

Graphique 1.22. Les obligations au titre du service de la dette pourraient fortement augmenter

Ratios de service de la dette



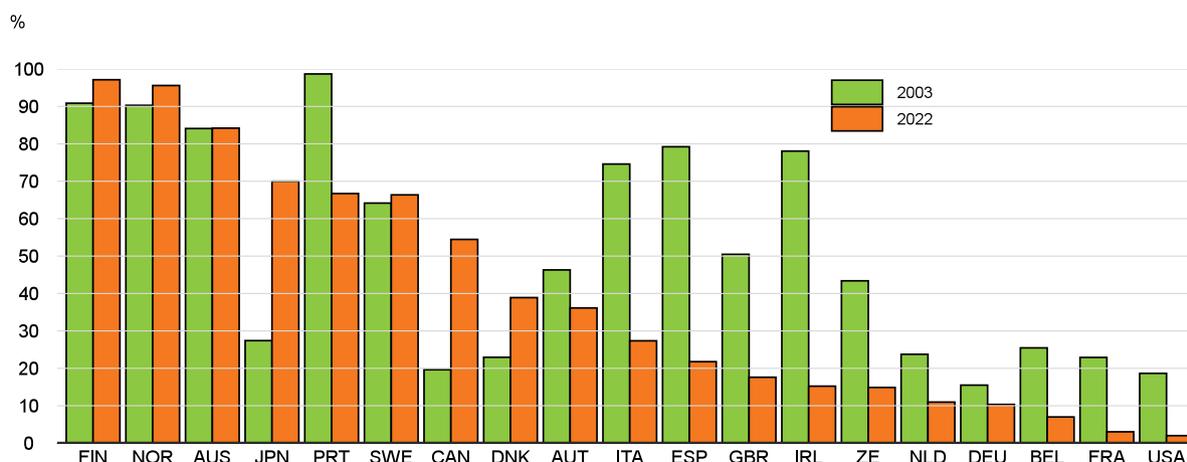
Note : La dette comprend les prêts et titres de créance.

Source : Banque des règlements internationaux ; calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/9gcv5x>

Graphique 1.23. Les emprunts hypothécaires à taux variable peuvent exacerber les risques financiers

Part des prêts à taux révisable dans les émissions de nouveaux prêts hypothécaires



Note : Les prêts hypothécaires à taux révisable renvoient aux nouveaux prêts émis à taux variable, ou dont le taux est initialement fixe, pendant un an au maximum. Compte tenu du faible nombre de données disponibles, les barres vertes, pour la Norvège et la Suède renvoient à 2006. Pour le Royaume-Uni, le Canada et l'Australie, les barres vertes renvoient respectivement aux années 2008, 2013 et 2019. Les barres orange renvoient à 2022 ou à la dernière année connue.

Source : BCE ; Autorité britannique des pratiques financières (FCA, *Financial Conduct Authority*) ; ministère japonais de l'Aménagement du territoire, des Infrastructures, des Transports et du Tourisme ; Banque de Norvège ; Autorité fédérale américaine du financement du logement (FHFA, *Federal Housing Finance Agency*) ; Banque du Canada ; et Bureau australien de statistiques (ABS, *Australian Bureau of Statistics*).

StatLink  <https://stat.link/0oq835>

La hausse des taux d'intérêt peut présenter un avantage pour certains établissements financiers non bancaires, comme les fonds de pensions et les compagnies d'assurance vie, en diminuant la valeur actuelle nette de leurs passifs nominaux à long terme. En même temps, des augmentations rapides des taux d'intérêt pourraient aussi mettre en lumière les vulnérabilités de certains de ces établissements. Le réajustement des valorisations tendues de certains actifs pourrait entraîner des corrections de marché désordonnées et des sorties de capitaux. Ces établissements pourraient aussi pâtir de tensions sur la liquidité et de pertes sur leurs actifs liées à l'évaluation au prix du marché, y compris sur leurs portefeuilles d'emprunts souverains, et faire face à de demandes de rachats importantes. En ce qui concerne les établissements qui sont très endettés, ou soumis à de fortes asymétries de liquidité, comme les fonds ouverts, l'impact pourrait être particulièrement prononcé. Les fournisseurs d'énergie pourraient aussi connaître des difficultés, la hausse des prix de l'énergie et leur volatilité élevée entraînant d'importants appels de marge sur leurs positions en instruments dérivés. Les inquiétudes en matière de liquidité des fournisseurs d'énergie ont déjà conduit plusieurs gouvernements européens à mettre en œuvre des dispositifs de soutien d'urgence sous forme de lignes de liquidité à court terme et de garanties de prêts. S'il n'était pas possible d'empêcher les défauts de paiement de certains établissements financiers non bancaires et fournisseurs d'énergie, le reste du système financier pourrait en pâtir, ce qui conduirait à un nouveau durcissement marqué des conditions financières pour les ménages et les entreprises.

Dans les économies émergentes, les vulnérabilités financières sont amplifiées par les effets d'entraînement extérieurs

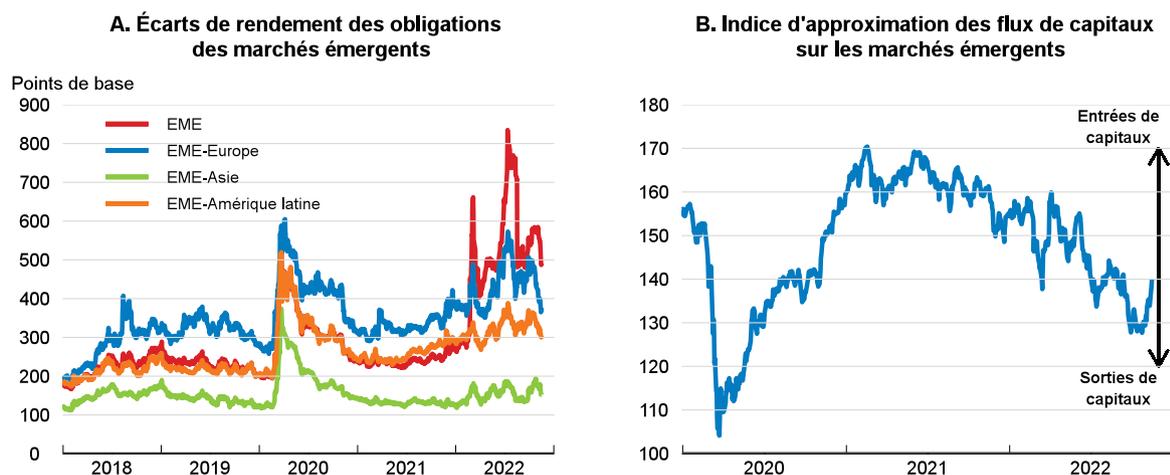
Le durcissement des conditions financières, l'augmentation de la dette, la forte appréciation du dollar des États-Unis et le ralentissement de la croissance des marchés à l'exportation amplifient les vulnérabilités dans les économies de marché émergentes. Les primes de risque se sont accrues, les sorties de capitaux se sont accélérées et les réserves de change ont diminué dans de nombreux pays. En Chine, de nouvelles flambées de COVID-19 ou la propagation à l'ensemble de l'économie des fragilités financières que présente le secteur immobilier très endetté pourraient se traduire par un ralentissement de la croissance plus prononcé que prévu. Plusieurs économies de marché émergentes et économies en développement sont en outre confrontées à des risques en termes de sécurité alimentaire en raison de la hausse des prix des denrées, de l'énergie et des engrais, et du fait des pénuries.

La conjoncture économique mondiale défavorable et le niveau élevé d'incertitude continuent de saper la confiance des ménages et accroissent la volatilité des marchés financiers. Les écarts de rendement des obligations souveraines libellées en devises ont augmenté cette année, notamment en Europe de l'Est et en Amérique latine (graphique 1.24, partie A), et les sorties de capitaux se sont intensifiées jusqu'à récemment (graphique 1.24, partie B). Les prix des obligations d'État en monnaie locale et des actions ont également reculé dans les pays d'Europe orientale, reflétant les inquiétudes géopolitiques. Depuis février, les sorties cumulées au titre des investissements de portefeuille ont atteint un niveau élevé en Chine, sous l'effet des sorties de capitaux sur le marché de la dette et de la baisse des cours sur les marchés des actions. L'Inde, l'Indonésie et la Türkiye ont, elles aussi, connu des sorties importantes au titre des investissements de portefeuille, entraînant une chute de leurs réserves de change. Selon l'OCDE, une augmentation de 100 points de base des primes de risque des placements sur les économies de marché émergentes pourrait s'accompagner d'une baisse de 0.5 % de la production dans ces économies l'année suivante (OCDE, 2018).

L'endettement total demeure supérieur à ses niveaux d'avant la pandémie dans de nombreuses économies de marché émergentes (graphique 1.25). La dépréciation considérable, face au dollar des États-Unis, des monnaies des pays importateurs de matières premières peut alourdir les coûts du service de la dette déjà renchérissés par la hausse mondiale des taux d'intérêt, notamment s'il existe des asymétries entre la composition en devises des passifs et celle des recettes extérieures. La dépréciation des monnaies est souvent associée à un élargissement des écarts de rendement des obligations d'État en devises et en monnaie locale, en particulier durant les périodes de tension. Ces dépréciations peuvent, en outre, nuire à la demande intérieure si elles entraînent une hausse des taux d'intérêt locaux ou influent négativement sur le bilan des emprunteurs en devises. Cela neutraliserait les avantages que présente la baisse du taux de change effectif pour les échanges commerciaux et pourrait accentuer les tensions qui s'exercent sur les bilans des banques⁷.

⁷ De récents tests de résistance réalisés par le FMI indiquent que 29 % des banques des économies de marché émergentes pourraient être confrontées à d'importants déficits de fonds propres si un grave ralentissement économique devait se produire et que les conditions financières mondiales subissaient un durcissement désordonné (FMI, 2022a).

Graphique 1.24. Dans les économies de marché émergentes, les sorties de capitaux se sont accrues sur fond de risque souverain élevé et volatil

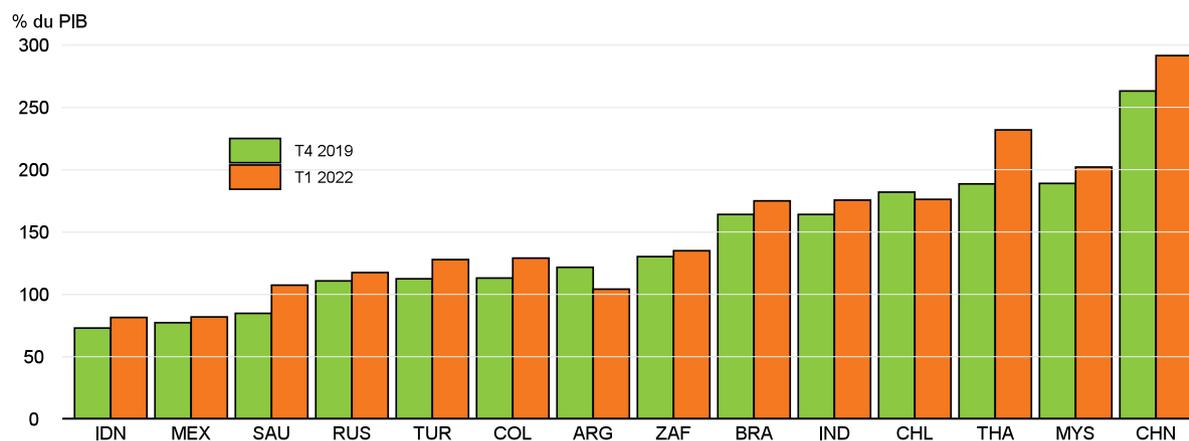


Note : La partie A présente les écarts de rendement observés au niveau mondial par l'indice EMBI de J.P. Morgan. « EME-Europe » recouvre la Bulgarie, la Roumanie et la Türkiye. « EME-Asie » recouvre la Chine, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Viet Nam. « EME-Amérique latine » recouvre le Brésil, le Chili, la Colombie et le Mexique. L'agrégat « EME » recouvre l'ensemble de ces pays ainsi que l'Afrique du Sud et l'Ukraine. La partie B présente un indice composite journalier reflétant la performance des matières premières, des actions, des obligations d'État en devises et des changes. Une augmentation de la valeur de l'indice est signe d'entrées de flux à destination des économies de marché émergentes, tandis qu'une baisse de sa valeur indique des sorties de capitaux. La construction de l'indice prend pour base une pondération de 10 % des matières premières, et de 30 % de chacune des autres classes d'actifs.

Source : FactSet ; Bloomberg ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/dr1lh7>

Graphique 1.25. L'endettement est élevé dans de nombreuses économies de marché émergentes



Note : La dette totale renvoie à la somme de la dette du secteur privé non financier (sur la base des valeurs de marché) et de la dette des administrations publiques (sur la base des valeurs nominales).

Source : Banque des règlements internationaux ; calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/lv6m90>

La récente appréciation du dollar des États-Unis a contribué à l'abaissement des notes de la dette souveraine de nombreuses économies de marché émergentes. Un renforcement supplémentaire du billet vert pourrait accroître les vulnérabilités financières de ces pays⁸. Au Chili, au Mexique et en Türkiye, le crédit en dollars des États-Unis à des emprunteurs non bancaires est relativement élevé, ce qui pourrait exposer davantage la demande intérieure à une dépréciation de la monnaie (graphique 1.26, partie A)⁹. La couverture des importations par les réserves de change a par ailleurs diminué dans de nombreuses économies de marché émergentes, au risque de réduire la résilience face aux chocs extérieurs (graphique 1.26, partie B). En outre, le creusement des déficits extérieurs et la baisse des réserves de change pourraient mettre à l'épreuve la stabilité macroéconomique et financière de pays comme le Chili, la Colombie et la Türkiye (graphique 1.26, partie C). À l'inverse, les soldes des paiements courants se sont encore améliorés, ou sont passés d'un déficit à un excédent, dans de nombreux pays exportateurs d'énergie tels que l'Arabie saoudite et l'Indonésie, qui continuent de tirer parti d'un choc positif sur les termes de l'échange.

Les pays en développement à faible revenu font aussi face à des risques financiers et de sécurité alimentaire. Le niveau élevé des prix des denrées alimentaires et des engrais, ainsi que les pénuries d'approvisionnement en céréales en provenance de Russie et d'Ukraine, accroissent nettement les risques de faim dans de nombreux pays en développement. La transmission de ces chocs dépend de la pénétration des importations de denrées alimentaires dans les chaînes d'approvisionnement locales, des usages en matière d'engrais dans la production agricole intérieure et du degré de disponibilité d'approvisionnements alternatifs en produits alimentaires (IFPRI, 2022). Ainsi, la Russie et l'Ukraine représentent environ les trois quarts des importations totales de blé et de farine de blé de nombreux pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (OCDE, 2022c, encadré 1.1 ; Rauschendorfer et Krivonos, 2022). Des simulations réalisées à titre d'illustration montrent que l'augmentation du nombre d'individus sous-alimentés pourrait doubler à plus de 200 000 personnes en Égypte d'ici à 2023, dans des scénarios de baisses modérées à sévères des exportations russes et ukrainiennes (Rauschendorfer et Krivonos, 2022).

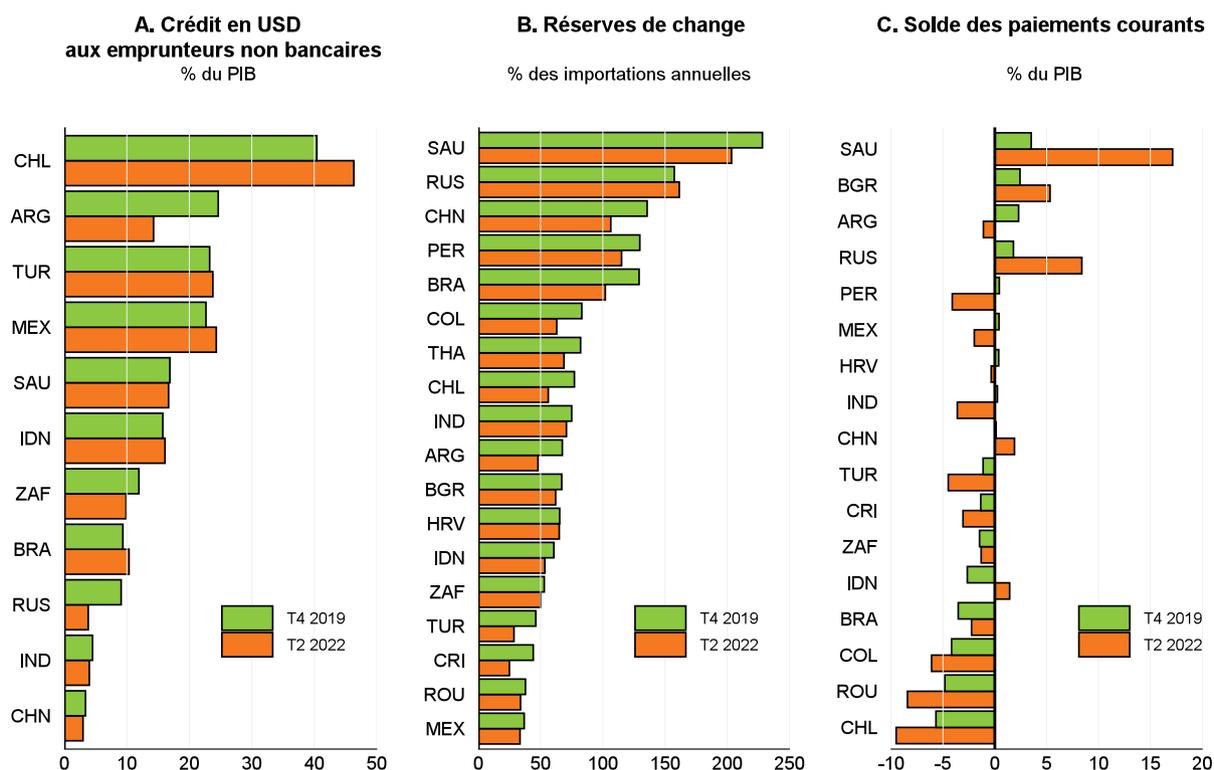
Enfin, les conditions financières se dégradent dans bon nombre d'économies en développement. Les analyses du FMI concernant la viabilité de la dette de 69 pays à faible revenu indiquent que, à la fin du mois de septembre et selon les données publiées les plus récentes, neuf pays étaient surendettés, 28 couraient un risque élevé de surendettement et 25 autres présentaient un risque modéré de surendettement¹⁰. En outre, en octobre, les écarts de rendement des obligations en devises étaient supérieurs à 10 points de pourcentage dans 14 économies frontalières, plaçant ces pays dans la catégorie des emprunteurs souverains surendettés à risque très élevé de défaut (FMI, 2022a).

⁸ Depuis mai 2022, les agences de notation ont revu à la baisse les notes de crédit de l'Argentine, du Chili, du Ghana, du Mexique, du Nigéria, du Pakistan et de la Türkiye. En août 2022, le FMI a approuvé une ligne de crédit modulable pour le Chili (instrument qui offre, à titre de précaution, une possibilité supplémentaire d'amortir les effets des facteurs de vulnérabilité extérieurs aux pays bénéficiaires dotés de fondamentaux et de cadres macroéconomiques solides). Il a également conclu un accord avec le Pakistan dans le cadre du Mécanisme élargi de crédit, afin de restaurer la confiance des investisseurs et d'atténuer les pressions à la baisse sur les réserves de change du pays, ainsi qu'un accord avec la Zambie dans le cadre du Mécanisme élargi de crédit pour aider le pays à dynamiser les plans nationaux de croissance inclusive tout en préservant la viabilité de la dette. En octobre 2022, le FMI a accordé un financement à l'Ukraine au titre de l'Instrument de financement rapide pour remédier aux graves difficultés de balance des paiements rencontrées par le pays.

⁹ Au second trimestre de 2022, dans ces trois pays, le ratio moyen dette/PIB des emprunteurs non bancaires en dollars des États-Unis dépassait de 14 points de pourcentage le niveau atteint en 2013 durant l'épisode du « taper tantrum ».

¹⁰ Situation dans laquelle un pays a entamé, ou est sur le point d'entamer, une restructuration de sa dette, ou accumule des arriérés.

Graphique 1.26. L'appréciation du dollar américain pourrait amplifier les vulnérabilités financières des économies de marché émergentes



Note : La partie A renvoie aux créances transfrontières et locales libellées en dollars des États-Unis. Dans les parties A et B, le PIB et les importations annuelles correspondent à la somme des quatre trimestres prenant fin au trimestre indiqué. Dans la partie C, les barres orange renvoient aux données du T4 2021 pour la Russie.

Source : Base de données des Perspectives de l'OCDE, n° 112 ; Banque des règlements internationaux, indicateurs de liquidité mondiale ; FMI, base de données sur les réserves de change et les disponibilités en devises ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/6cw8m5>

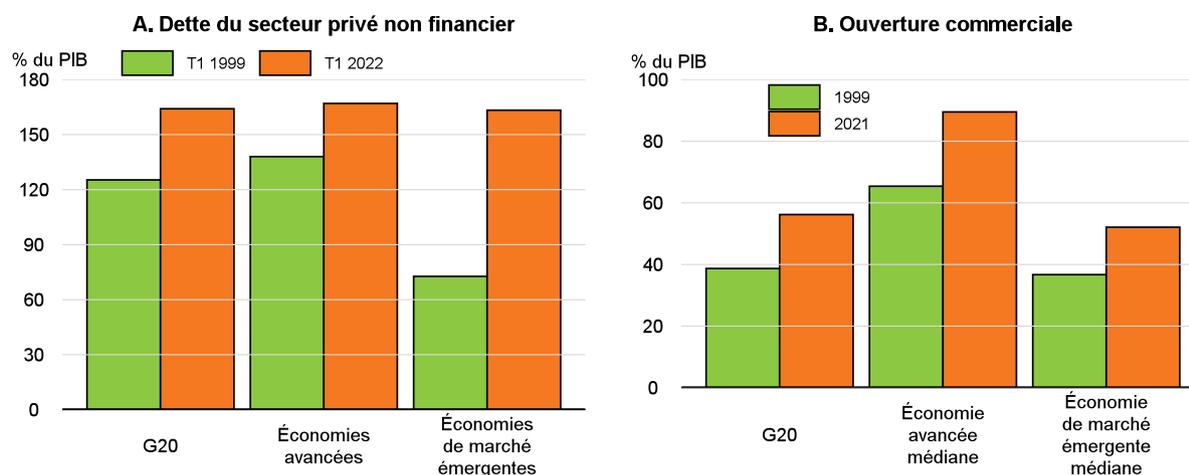
Le calibrage de la politique monétaire sera difficile

Le calibrage du resserrement de la politique monétaire est particulièrement difficile actuellement étant donné les incertitudes pesant sur les perspectives, la prise en compte des différents canaux par lesquels le relèvement des taux d'intérêt a un impact sur l'économie, et les retombées éventuelles des ressernements opérés dans d'autres pays. Il existe ainsi un risque que les taux directeurs fassent l'objet d'un relèvement supérieur au strict nécessaire, ou que leur resserrement dure plus longtemps que ne le requiert la réduction de l'inflation, et ce, d'autant plus que les politiques monétaires évoluent de manière exceptionnellement synchronisée en ce moment. Ce resserrement concomitant des politiques monétaires peut amplifier les effets des mesures de politique publique locales, à la fois en limitant la demande extérieure et en durcissant les conditions financières intérieures, mais pourrait aussi modifier les canaux de transmission tels que celui des taux de change. Certaines études portant sur les économies avancées indiquent que les mesures de politique monétaire sont susceptibles d'avoir des effets d'entraînement importants, qui peuvent aller jusqu'à la moitié de l'impact sur l'économie locale (Curcucu et al., 2018). Ne pas tenir compte de ces effets d'entraînement peut conduire à un resserrement excessif de la politique monétaire (Obstfeld, 2022).

Par ailleurs, comme de nombreux pays, notamment des économies avancées, n'ont pas connu de resserrement prolongé de leur politique monétaire depuis vingt ans au moins, il existe un risque que la hausse des taux d'intérêt n'ait pas les mêmes effets que ceux observés par le passé. L'augmentation de la dette (graphique 1.27, partie A), le niveau élevé des prix des actifs, l'évolution de la flexibilité des marchés de produits et du travail, l'innovation financière conjuguée à l'importance accrue de l'offre de crédit non bancaire (CSF, 2021), et une plus grande ouverture financière et commerciale (graphique 1.27, partie B) sont autant de facteurs qui pourraient accélérer la vitesse à laquelle le relèvement des taux directs produira ses effets. Parallèlement, la hausse des taux d'intérêt accroît aussi les versements d'intérêt aux épargnants, et certains types de dette, comme les emprunts hypothécaires, sont désormais davantage susceptibles d'être assortis de taux fixes dans certains pays.

Un scénario indicatif fondé sur le modèle macroéconomique NiGEM souligne l'une des différences que les pays sont individuellement susceptibles de connaître lorsque le resserrement de leur propre politique monétaire s'accompagne d'une évolution comparable dans d'autres économies¹¹. Ce scénario envisage l'impact d'un engagement crédible des autorités monétaires à réduire suffisamment l'inflation pour que le niveau du PIB nominal s'en trouve finalement diminué de 5 % par rapport au niveau de référence. L'impact de cette politique menée indépendamment par chaque économie avancée, tandis que les autres pays se limiteraient aux mesures nécessaires compte tenu des objectifs poursuivis et des effets d'entraînement, est comparé à l'impact qu'elle aurait si elle était menée par toutes les économies avancées de façon simultanée.

Graphique 1.27. La structure de nombreuses économies a fortement changé depuis la fin des années 1990



Note : La dette correspond au crédit total à l'ensemble du secteur privé non financier, à la valeur de marché. L'ouverture commerciale est mesurée en divisant les importations et exportations de biens et de services par le PIB, mesurées en volumes, en dollars des États-Unis aux taux de change du marché.

Source : Banque des règlements internationaux ; Base de données des Perspectives de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ink1m7>

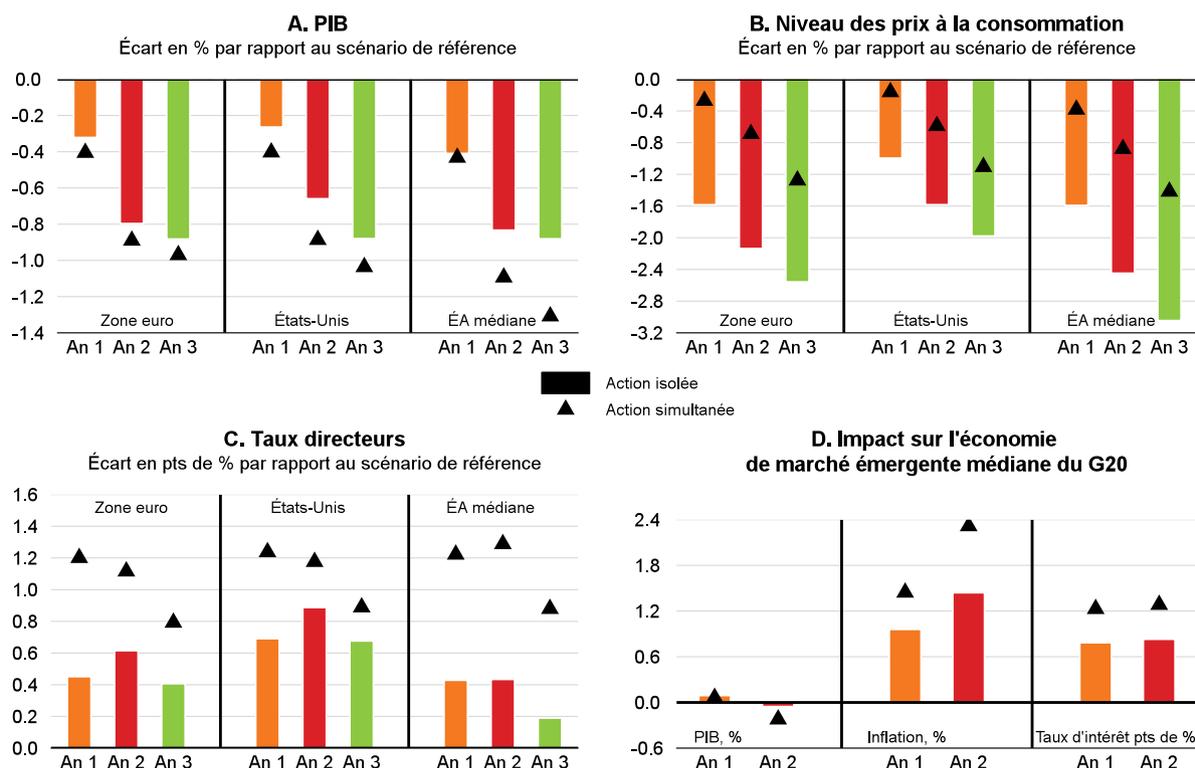
¹¹ La simulation intègre les réactions de politiques monétaire et budgétaire, sur la base des règles habituelles du modèle NiGEM, sauf mention contraire. La règle en matière de politique monétaire repose sur deux réponses des taux directs, l'une à l'écart de l'inflation par rapport à la cible, l'autre à l'écart du PIB nominal par rapport à l'objectif. La règle en matière de politique budgétaire est que le taux effectif d'imposition directe sur les ménages s'ajuste de manière à ramener le solde budgétaire des administrations publiques à son niveau cible.

Les résultats de la simulation montrent que l'impact, sur la production et l'inflation dans un pays, des mesures de resserrement monétaire prises de manière simultanée par de nombreux pays peut différer de l'effet des mesures prises par ce seul pays.

- Des mesures simultanées modifient l'arbitrage entre l'impact sur la croissance et sur l'inflation d'un resserrement de la politique monétaire. Pour la seconde et la troisième année du choc, l'impact négatif sur la production sera d'un quart plus élevé environ dans l'économie avancée médiane lorsque les taux directeurs ont été relevés dans l'ensemble des économies avancées, ce qui met en évidence l'impact défavorable sur la croissance d'un resserrement généralisé dans un grand nombre d'économies (graphique 1.28, partie A). En revanche, l'impact sur les prix sera diminué de moitié environ (graphique 1.28, partie B). La principale raison à cela est qu'un pays intervenant seul entraîne généralement une appréciation sensible du taux de change, ce qui contribue à réduire les tensions sur les prix. Quand l'ensemble des grandes économies avancées interviennent en même temps, ce canal n'opère plus, même s'il subsiste une certaine appréciation des monnaies par rapport à celles des économies de marché émergentes. En conséquence, de fortes augmentations des taux directeurs dans tous les pays sont nécessaires pour faire baisser l'inflation (graphique 1.28, partie C), les principaux canaux de la politique monétaire se situant au niveau local. Dans un cas comme dans l'autre, l'impact final à plus long terme de l'ajustement des politiques est une baisse des prix suffisante pour atteindre l'objectif de PIB nominal inférieur tout en conservant une production proche du niveau de référence¹².
- Dans le cas du choc simultané, la hausse supplémentaire des taux d'intérêt est plus importante dans les petites économies ouvertes, où la modification des taux de change produit habituellement l'impact le plus prononcé sur les volumes d'échanges et les prix. En conséquence, les augmentations des taux d'intérêt dans chaque économie sont comparables à celles des États-Unis, pays où le canal des taux de change a l'impact direct le plus faible.
- Il existe des effets d'entraînement négatifs, dans les économies de marché émergentes, du resserrement monétaire dans les économies avancées, de plus forte hausse des taux directeurs étant généralement nécessaires pour garantir un retour de l'inflation au niveau cible dans le cadre du choc simultané. Les économies de marché émergentes tirent parti d'une dépréciation initiale de leurs monnaies par rapport à celles des économies avancées, mais il s'ensuit une augmentation des tensions inflationnistes nécessitant de resserrer la politique monétaire locale. Ces facteurs sont amplifiés lorsque l'ensemble des économies avancées resserrent en même temps leurs politiques monétaires (graphique 1.28, partie D).

¹² L'impact cumulé de plusieurs années de réduction de l'investissement sur le stock de capital et la production potentielle s'accompagne de légers effets négatifs sur la production.

Graphique 1.28. L'impact du resserrement de la politique monétaire varie lorsque tous les pays interviennent ensemble



Note : Sur la base de simulations prospectives dans lesquelles les économies avancées déterminent leur politique monétaire de façon à réduire durablement le PIB nominal de 5 % par rapport au niveau de référence. « Action isolée » caractérise l'impact lorsqu'une seule banque centrale intervient ; « Action simultanée » désigne l'impact lorsque les banques centrales de toutes les économies avancées mettent en œuvre le resserrement de façon concomitante. « An 1 », « An 2 » et « An 3 » renvoient respectivement à l'impact la première, la deuxième et la troisième année suivant le changement de politique. « ÉA médiane » renvoie à l'économie avancée médiane.

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 Global Econometric Model).

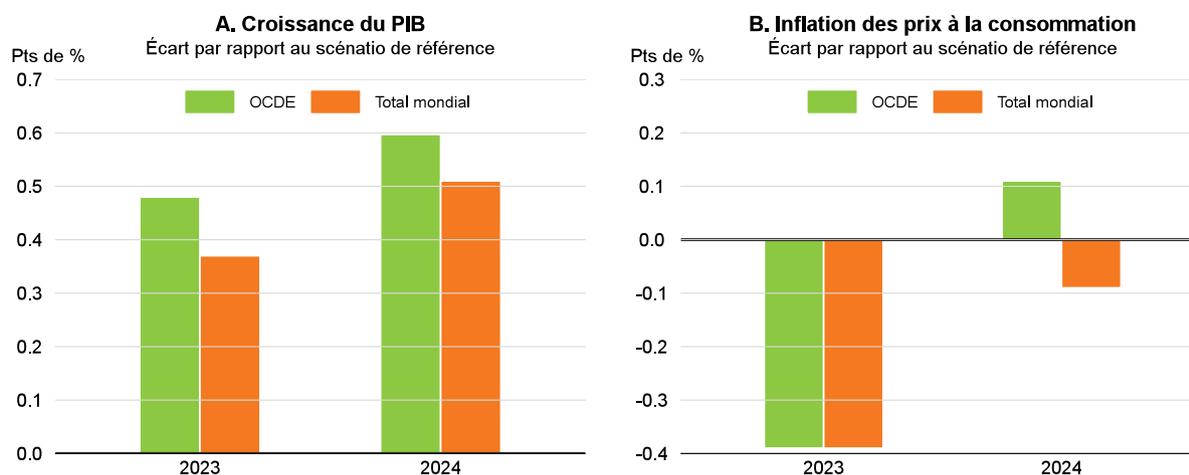
StatLink  <https://stat.link/3r2jz>

Une diminution des incertitudes et une baisse des prix des matières premières constituent des risques de révision à la hausse

Les projections de référence reflètent le degré élevé d'incertitude actuel entourant les perspectives économiques, lequel contribue au durcissement des conditions financières mondiales, ainsi que les piètres perspectives d'investissement des entreprises. Les hypothèses techniques selon lesquelles les prix des matières premières resteront inchangés durant les deux prochaines années ont également une incidence sur les perspectives de croissance et d'inflation. Un assouplissement des conditions financières lié à une atténuation des incertitudes et à une diminution des primes de risques, ou une baisse des prix des matières premières à la faveur d'un approvisionnement plus favorable que prévu, comptent parmi les principaux risques de révision à la hausse des projections. Y figurent aussi une amélioration de la confiance des consommateurs, qui verrait une plus forte utilisation que prévu de l'épargne accumulée pour financer les dépenses, ou une réaction plus rapide qu'attendu de l'inflation au resserrement des politiques monétaires. Une résolution précoce de la guerre en Ukraine accroîtrait les probabilités de concrétisation de ces risques de révision à la hausse.

Un scénario indicatif fondé sur le modèle macroéconomique NiGEM met en lumière les effets potentiels de certains de ces facteurs sur la croissance et l'inflation. Ce scénario envisage l'impact d'une baisse de 100 points de base des primes de risque des placements, qui diminue le coût du capital, associée à une chute de 10 % des prix du pétrole qui ramènerait son cours à un niveau plus proche de ce qu'induisent les contrats à terme en 2023-24, et à une réduction de 5 % des prix mondiaux des denrées alimentaires à la faveur d'une offre plus importante et plus stable sur les marchés des céréales que permettrait notamment le bon fonctionnement de l'initiative céréalière de la mer Noire. Tous les chocs sont supposés durer deux ans avant de se dissiper progressivement. Ensemble, ils pourraient se traduire par une croissance de la production mondiale, et de celle de l'OCDE, d'environ 0.5 point de pourcentage de plus par an en moyenne, en 2023 et 2024, par rapport aux estimations de référence (graphique 1.29, partie A), grâce à un meilleur dynamisme de l'investissement. L'inflation pourrait initialement reculer d'environ 0.4 point de pourcentage en 2023 (la première année du choc) sous l'effet d'une baisse des prix du pétrole et des denrées alimentaires, puis rester proche du scénario de référence en 2024 (graphique 1.29, partie B).

Graphique 1.29. Une diminution des incertitudes et une baisse des prix des matières premières renforceraient la croissance et atténueraient l'inflation



Note : Scénario indicatif reposant sur une baisse de 100 points de base des primes de risque des placements à l'échelle mondiale, une chute de 10 % des cours mondiaux du pétrole et une diminution de 5 % des prix mondiaux des denrées alimentaires.

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 Global Econometric Model).

StatLink  <https://stat.link/gb39yc>

Impératifs pour l'action publique

Compte tenu du ralentissement de la croissance, de la persistance des tensions inflationnistes et de l'ampleur des risques à la baisse, l'action publique se trouve face à des défis difficiles à relever. La poursuite des efforts visant une réduction durable de l'inflation nécessitera de nouveaux resserrements de la politique monétaire dans la plupart des pays. Les modifications de taux d'intérêt devront être soigneusement calibrées, et décidées sur la base des données disponibles, au vu de l'incertitude qui entoure les perspectives et de l'impact des changements de politique ; elles devront aussi tenir compte des retombées potentielles des politiques restrictives mises en œuvre dans d'autres pays. Des mesures budgétaires provisoires sont à juste titre mises en place pour amortir l'impact immédiat de l'augmentation du coût des denrées alimentaires et de l'énergie sur les consommateurs et les entreprises, mais il faudra

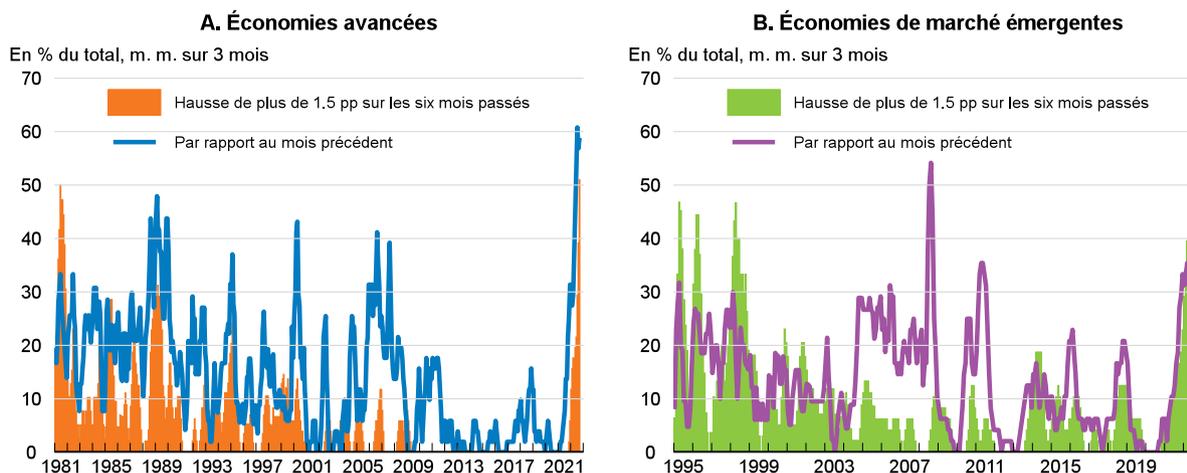
garder à l'esprit la nécessité de faire baisser la consommation d'énergie, de limiter tout effet supplémentaire de relance de la demande en période d'inflation élevée et d'assurer la viabilité de la dette. Les choix politiques des gouvernements devront également garantir que les efforts visant à renforcer la sécurité énergétique n'entraient pas l'accélération de la transition verte.

Une poursuite du resserrement des politiques monétaires est nécessaire dans la plupart des pays

Ces derniers mois, les banques centrales d'un grand nombre d'économies ont continué de resserrer leur politique monétaire face à l'augmentation rapide et à la généralisation des tensions sur les prix. De manière inhabituelle, les taux directeurs ont été rapidement relevés tant dans les économies avancées que dans les économies de marché émergentes (graphique 1.30). Ils ont connu des hausses de plus de 1.5 point de pourcentage dans plus de la moitié des économies avancées et dans plus de 40 % des économies de marché émergentes au cours des six derniers mois. Pour autant, les taux directeurs à court terme réels demeurent négatifs, ou à peine supérieurs à zéro, dans plusieurs juridictions. La généralisation des tensions sur les prix dans toute l'économie a conduit les autorités à procéder à des relèvements de taux plus importants que ne le laissait supposer leur cadrage prospectif antérieur, pour minimiser les risques de voir la hausse des prix s'ancrer dans les anticipations d'inflation et donner lieu à des tensions sur les coûts dans un contexte de marchés du travail tendus. Retarder l'action aurait accru le risque que des mesures encore plus fortes soient finalement nécessaires pour juguler l'inflation.

Graphique 1.30. Le resserrement des politiques monétaires a été rapide et très synchronisé

Pays relevant leurs taux directeurs



Note : L'échantillon comprend 35 économies avancées et 16 économies de marché émergentes. Tous les Membres de l'OCDE sont inclus dans l'échantillon, à l'exception du Costa Rica. La composition de l'échantillon évolue au fil du temps, en fonction de la disponibilité des données. Les pays de la zone euro sont pris séparément jusqu'en 1999, puis ensemble à partir de cette année-là.

Source : Banque des règlements internationaux ; calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/28ef9x>

Un certain nombre de pays connaissent aussi un durcissement des conditions financières en raison de la réduction des bilans des banques centrales, celles-ci décidant de ne pas (ou pas intégralement) réinvestir le produit des obligations arrivant à échéance (resserrement quantitatif passif), ou de vendre des titres (resserrement quantitatif actif). Contrairement aux décisions concernant les taux directeurs, le rythme de la réduction des bilans des banques centrales s'avère très variable d'un pays à l'autre, mais suivant des trajectoires préalablement signalées (encadré 1.3).

- Aux États-Unis, quatre hausses consécutives de 75 points de base des taux directeurs depuis juin ont porté le taux cible des fonds fédéraux à son niveau le plus élevé depuis 2008. Le rythme mensuel de réduction du bilan de la banque centrale s'est également accéléré depuis septembre¹³.
- La BCE a mis fin à ses achats d'actifs nets début juillet et a commencé à augmenter ses taux directeurs ce même mois, le taux des opérations principales de refinancement étant fixé à 2 % à compter du mois de novembre. En juillet, la BCE a également mis en place un nouvel instrument, baptisé « instrument de protection de la transmission » et visant à empêcher une fragmentation financière de la zone euro injustifiée au regard des fondamentaux. L'activation de cet instrument permettra à la BCE d'acheter des obligations souveraines de pays dont les politiques budgétaire et macroéconomique sont jugées saines et durables.
- La Banque d'Angleterre, la Banque du Canada et la Banque de Réserve d'Australie ont toutes les trois procédé à de nouveaux relèvements substantiels de leurs taux directeurs depuis juin 2022. Les deux dernières ont poursuivi leur politique de resserrement quantitatif passif. Après avoir procédé début octobre à des achats d'obligations temporaires et ciblés pour calmer les turbulences sur les marchés financiers, la Banque d'Angleterre a entamé un resserrement quantitatif actif en novembre 2022, en vue de réduire de 80 milliards GBP ses détentions d'obligations d'État d'ici au mois de septembre 2023.
- Toutes les autres économies avancées de l'OCDE ont également relevé leurs taux directeurs depuis le début du mois de juin 2022. Les taux directeurs demeurent très élevés en Hongrie, en Pologne et en République tchèque, où les tensions inflationnistes restent très fortes. En revanche, la Corée et la Norvège, qui ont elles aussi amorcé sans tarder le resserrement de leur politique monétaire, ont relevé leurs taux directeurs de manière plus progressive dans un contexte d'inflation moins marquée. Au-delà des hausses de taux d'intérêt, les banques centrales ont renforcé le resserrement quantitatif passif en Suède et commencé à vendre des obligations d'État en Nouvelle-Zélande.

Confrontées à un degré élevé d'incertitude quant à la trajectoire de l'économie et à la persistance de l'inflation, les banques centrales ont en général adopté une approche davantage fondée sur les données disponibles. Déterminer l'étendue et le calendrier des changements de politique monétaire nécessaires pour ramener l'inflation au niveau cible reste un défi compte tenu de la difficulté à évaluer le taux au-delà duquel la politique devient restrictive, les mesures similaires mises en place dans d'autres pays et le rythme de resserrement adéquat. Il est capital d'assurer une communication claire de l'orientation de la politique monétaire, des facteurs clés sur lesquels repose la prise de décision et du rythme anticipé des réductions de bilan afin de limiter le plus possible les perturbations des marchés financiers.

Pour ramener l'inflation au niveau cible de manière durable, les taux directeurs devront dépasser pendant un certain temps le niveau du taux neutre. Cependant, le taux neutre (taux d'intérêt réel auquel la politique menée n'est ni accommodante, ni restrictive) est un concept qui s'applique au long terme, un taux théorique et difficile à évaluer, et peut varier au fil du temps en raison de l'évolution des facteurs sous-jacents déterminant les décisions d'épargne et d'investissement. Du fait de ces incertitudes, l'estimation du taux neutre pourrait n'apporter qu'une contribution limitée à la prise des décisions de

¹³ Jusqu'à 60 milliards USD pour les titres du Trésor, et 35 milliards USD pour les titres de dette émis par des organismes fédéraux et les titres adossés à des créances hypothécaires.

politique monétaire, et être difficile à expliquer dans le cadre de la communication des banques centrales. Les taux neutres demeurent néanmoins un point de référence important en ce qui concerne le niveau adéquat des taux directeurs à moyen terme.

À court terme, plusieurs trimestres de taux d'intérêt réels positifs et de croissance inférieure à la tendance seront probablement nécessaires pour apaiser durablement les tensions sur les ressources et assurer une désinflation constante, notamment lorsque les tensions sur la demande sont un facteur majeur d'inflation (encadré 1.1). Les anticipations d'inflation des ménages à 2-3 ans se situant actuellement, dans bon nombre de grandes économies avancées, d'au moins 3 % (graphique 1.7), les taux directeurs pourraient devoir être relevés rapidement au-delà de ce niveau lorsqu'ils ne l'ont pas déjà été¹⁴. Le différentiel de taux directeurs nationaux par rapport aux États-Unis commence aussi à entrer en ligne de compte dans certaines économies où la monnaie s'est considérablement dépréciée par rapport au dollar des États-Unis au cours des derniers mois, contribuant aux tensions sur les prix.

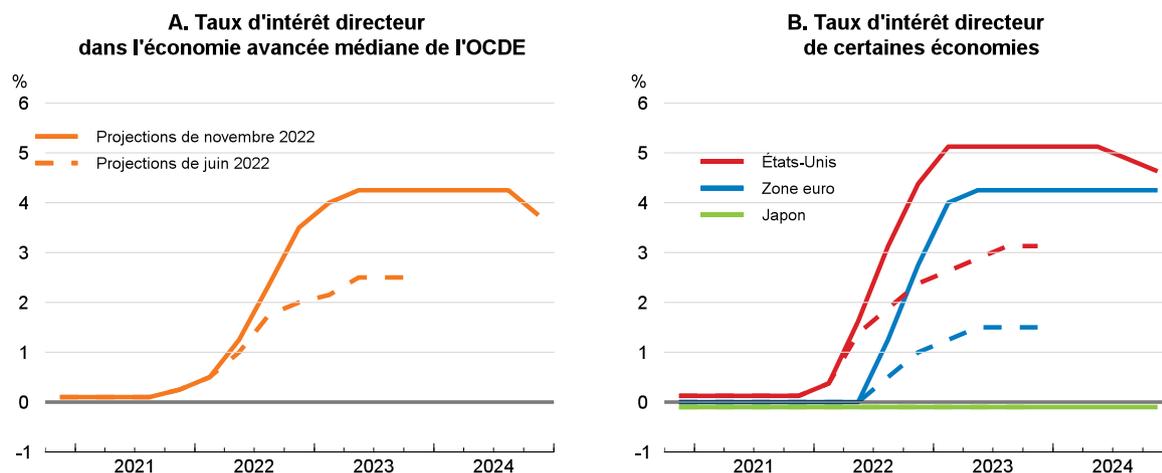
Les taux d'intérêt devraient continuer d'augmenter dans un avenir proche, puis rester stables durant plusieurs trimestres dans la plupart des pays (graphique 1.31). De nouveaux relèvements sont particulièrement probables dans les économies où les anticipations d'inflation à moyen terme semblent rester supérieures à ce qu'elles étaient avant que l'inflation n'ait commencé à s'accélérer et où les taux d'intérêt à long terme réels demeurent proches de zéro (graphique 1.14). Une fois que l'inflation s'atténuera et s'orientera vers les niveaux cibles des banques centrales, les taux directeurs pourraient commencer à baisser, en 2024, dans certaines juridictions.

- Aux États-Unis, où la politique monétaire a déjà connu un resserrement très prononcé, le taux des fonds fédéraux devrait culminer à 5-5 ¼ pour cent à partir du début de 2023. Deux légères baisses des taux devraient avoir lieu en 2024, l'inflation sous-jacente redescendant vers les 2 %. Le resserrement quantitatif devrait continuer à un rythme régulier et les taux d'intérêt à long terme des obligations d'État devraient atteindre en moyenne 5 % environ en 2023-24.
- Dans la zone euro, la politique monétaire devrait être encore nettement resserrée, le taux des opérations principales de refinancement atteignant 4 ¼ pour cent au deuxième trimestre de 2023 et restant ensuite inchangé jusqu'à la fin de 2024. Le produit des obligations figurant au bilan de la BCE et arrivant à échéance devrait être totalement réinvesti au cours de la période considérée, la banque centrale faisant usage de toutes ses marges de souplesse en la matière afin de limiter la fragmentation financière dans la zone euro.
- La politique monétaire de Banque du Japon devrait rester accommodante, aucun relèvement des taux directeurs n'étant attendu avant la fin de 2024. Cependant, comme l'inflation sous-jacente trimestrielle devrait atteindre 2 % d'ici au second semestre de 2024, les projections reposent sur l'hypothèse que le cadre de contrôle de la courbe des rendements commencera à être légèrement assoupli à ce moment-là en laissant la pente de la courbe s'accroître.
- La Banque d'Angleterre devrait porter son taux directeur à 4 ½ pour cent d'ici à la mi-2023, et le maintenir à ce niveau sur le reste de la période considérée, un resserrement quantitatif étant mis en œuvre à compter de novembre 2022. La Banque du Canada devrait relever son taux directeur à 4 ¼ pour cent d'ici à la fin de 2022, un assouplissement progressif étant attendu en 2024 à mesure que l'inflation réintègrera sa fourchette cible.
- D'autres relèvements des taux d'intérêt, parfois de grande ampleur, sont projetés dans le reste des économies avancées de l'OCDE. En Europe centrale, d'importantes baisses de taux sont

¹⁴ Les rendements réels des obligations d'État à long terme ont augmenté de 2 points de pourcentage ou plus dans de nombreux pays cette année, ce qui porte à croire que les récentes hausses de taux directeurs produisent déjà un effet sur les marchés financiers, même si ces rendements restent bas et inférieurs aux niveaux observés avant la crise financière mondiale (graphique 1.14).

attendues une fois que les niveaux très élevés d'inflation s'atténueront. Dans les économies où les taux directeurs devraient culminer à des niveaux bien moins élevés, comme la Suède et la Suisse, aucune modification des taux n'est attendue avant la fin de 2024.

Graphique 1.31. Le resserrement des politiques monétaires devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres



Note : Les lignes pleines renvoient aux projections de l'OCDE de novembre 2022, tandis que les lignes en tiret désignent celles de juin 2022. Dans la partie A, les économies avancées comprennent l'Australie, le Canada, la Corée, le Danemark, les États-Unis, la Hongrie, l'Islande, Israël, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, la Pologne, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la zone euro. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/jsfy81>

Encadré 1.3. Projections relatives au rythme du resserrement quantitatif

Certaines banques centrales ont réduit les détentions d'obligations figurant à leur bilan, soit en ne réinvestissant pas (ou pas intégralement), le produit des titres arrivant à échéance (resserrement quantitatif passif), soit en vendant des titres (resserrement quantitatif actif). L'évolution anticipée des bilans au cours des deux prochaines années diffère selon les juridictions, en fonction des décisions de politique monétaire annoncées et de la structure des échéances des obligations détenues, mais les détentions de titres à l'issue du processus seront généralement supérieures aux niveaux observés avant la pandémie (graphique 1.32).

- Aux États-Unis, les plafonds mensuels de réduction du bilan annoncés par la Réserve fédérale (60 milliards USD pour les titres du Trésor et 35 milliards USD pour les titres de dette émis par des organismes fédéraux et les titres adossés à des créances hypothécaires), et mis en œuvre dans le cadre d'un resserrement quantitatif passif caractérisé par un réinvestissement partiel, sont strictement respectés.
- Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre devrait pratiquer à la fois un resserrement quantitatif passif, sans aucun réinvestissement, et un resserrement quantitatif actif, à compter du 1er novembre, conduisant, comme annoncé, à une réduction de 80 milliards GBP de ses détentions d'obligations d'État sur douze mois à partir de septembre 2022. Sur le reste de la période considérée, un resserrement quantitatif passif sous forme de réinvestissement nul est attendu.

- Au Canada comme en Australie, la banque centrale devrait mettre en œuvre un resserrement quantitatif passif sans aucun réinvestissement jusqu'à la fin de 2024. Les projections se fondent sur les informations relatives aux détentions d'obligations arrivant à échéance.
- La Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande devrait procéder à un resserrement quantitatif passif sous forme de réinvestissement nul assorti, comme annoncé, de ventes d'obligations d'État et d'obligations d'État indexées sur l'inflation à hauteur de 5 milliards NZD par exercice budgétaire à compter de juillet 2022.
- En Suède, comme l'a indiqué la Banque de Suède en septembre 2022, il est prévu un resserrement quantitatif passif comprenant un réinvestissement partiel de 18.5 milliards SEK au second semestre de 2022, et les achats d'actifs devraient s'arrêter à la fin de 2022, ce qui implique un resserrement quantitatif passif sans aucun réinvestissement en 2023-24.

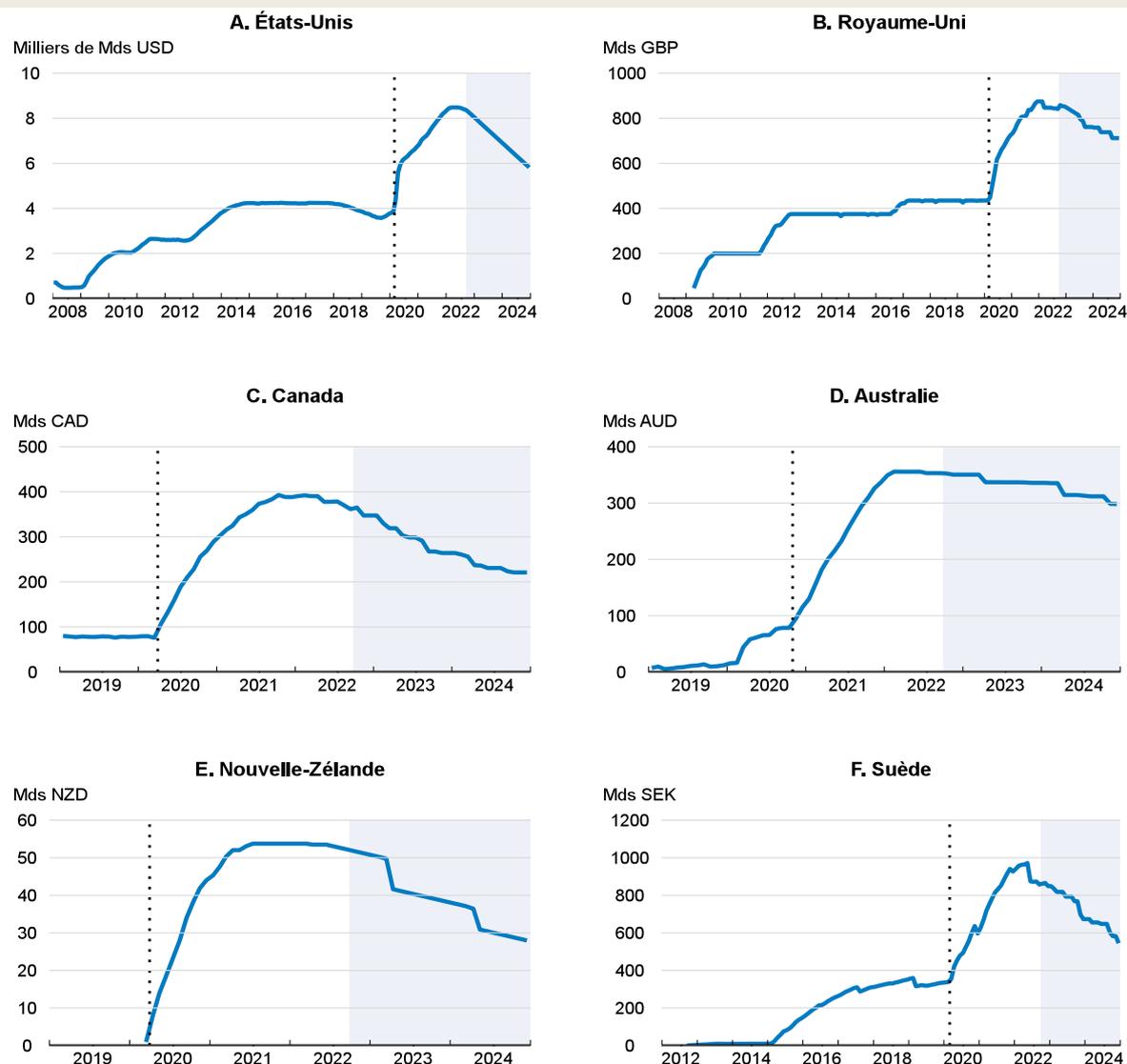
Le Japon et la zone euro n'ont pas encore annoncé une réduction du bilan de leurs banques centrales.

Si l'assouplissement quantitatif a contribué à la baisse des taux d'intérêt à long terme, le resserrement quantitatif devrait entraîner leur augmentation. Il est toutefois difficile d'en évaluer l'impact potentiel, compte tenu des différences caractérisant le contexte dans lequel les politiques sont menées et la variété des canaux au travers desquels elles opèrent. À l'instar de l'assouplissement quantitatif, le resserrement quantitatif passera par divers canaux, dont l'importance absolue et relative dépend des circonstances (Banque d'Angleterre, 2022b). L'évolution des détentions d'actifs pourrait modifier les attentes concernant la trajectoire des taux directeurs futurs (effets de signal). Ainsi, les épisodes d'assouplissement quantitatif ont probablement entraîné une baisse des anticipations relatives aux taux en signalant un engagement en faveur de faibles taux directeurs durant une période prolongée. Des achats ou ventes d'actifs pourraient également affecter différentes composantes de la prime de risque des rendements à long terme, par exemple en modifiant l'échéance moyenne et le risque de durée des portefeuilles privés (effets de rééquilibrage des portefeuilles), en changeant les conditions de liquidité ou en atténuant les tensions sur les marchés.

Les données probantes sont encore moins nombreuses pour le resserrement quantitatif que pour l'assouplissement quantitatif, et (à l'exception des phases de resserrement quantitatif actuelles susmentionnées) se limitent principalement à ce qui a été observé aux États-Unis entre 2017 et 2019. Durant cette période, l'impact moyen du resserrement quantitatif sur le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a été évalué à 8 points de base environ (Smith et Valcarel, 2020).

L'effet estimé des programmes d'assouplissement quantitatif sur les rendements à long terme pourrait aussi donner un ordre de grandeur de l'impact du resserrement quantitatif. L'expérience montre que des achats d'obligations à hauteur de 1 % du PIB entraînent une baisse d'environ 5 à 10 points de base en moyenne des rendements à long terme (Gagnon, 2016 ; Finlay et al., 2021 ; Banque d'Angleterre, 2022b ; Crawley et al., 2022), l'impact tendant à être plus prononcé durant les périodes de tension sur les marchés. En appliquant cette règle simple aux montants anticipés de resserrement quantitatif présentés dans le graphique 1.32 (depuis le début de la réduction des détentions d'obligations dans chaque pays et jusqu'à la fin de 2024), l'impact sur les taux d'intérêt à long terme pourrait aller de 15-30 points de base en Australie à ½-1 point de pourcentage aux États-Unis.

Graphique 1.32. Projections relatives à la réduction des bilans des banques centrales



Note : Les graphiques représentent : pour les États-Unis, la somme des titres (à la valeur nominale) détenus directement sur le compte des opérations de marché du Système fédéral de Réserve (SOMA), comprenant des titres du Trésor, des titres de dette émis par des organismes fédéraux et des titres adossés à des créances hypothécaires ; pour le Royaume-Uni, le total des produits d'achat de fonds d'État par la Facilité d'achats d'actifs ; pour le Canada, les détentions de titres d'État du Canada (à la valeur nominale) hors opérations de pension ; pour l'Australie, la somme (à la valeur nominale) des titres d'État australiens et des détentions de titres semi-publics ; pour la Nouvelle-Zélande, la somme (à la valeur nominale) des détentions d'obligations d'État (NZGB) et de titres de l'agence de financement des administrations locales (LGFA) dans le cadre du Programme d'achats d'actifs à grande échelle ; pour la Suède, la somme (montant nominal) des titres d'État, obligations sécurisées, obligations municipales, obligations d'entreprises et billet de trésorerie. D'autres aspects des bilans des banques centrales ne sont pas inclus. Les lignes verticales en pointillés indiquent à quel moment les banques centrales ont lancé leurs programmes d'assouplissement quantitatif en réponse au choc du COVID-19. La Suède, le Royaume-Uni et les États-Unis avaient déjà connu des épisodes d'assouplissement quantitatif auparavant. Concernant le Royaume-Uni, l'hypothèse est que le resserrement quantitatif porte sur des obligations dont l'échéance dépasse 2024. Pour l'Australie, les projections partent du principe que les produits des obligations arrivant à échéance achetées avant le début du programme d'assouplissement quantitatif en novembre 2020 (« *Bond Purchase Programme* ») ne sont pas réinvestis. S'agissant de la Nouvelle-Zélande, l'hypothèse est que la vente de 5 milliards NZD d'obligations par exercice budgétaire se déroule à un rythme mensuel constant, et porte sur des titres arrivant à échéance après 2024. En ce qui concerne la Suède, il est attendu que les obligations achetées au second semestre de 2022 ont une échéance postérieure à 2024.

Source : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve ; Office for National Statistics ; Banque du Canada ; Banque de Réserve d'Australie ; Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande ; Banque de Suède ; et calculs de l'OCDE.

Les effets du resserrement quantitatif et de l'assouplissement quantitatif sur les taux d'intérêt à long terme pourraient toutefois se révéler asymétriques. Dans un contexte associant des taux directeurs bien supérieurs à zéro et une réduction progressive et prévisible des bilans des banques centrales, les effets de signal du resserrement quantitatif pourraient être (beaucoup) moins marqués que ceux de l'assouplissement quantitatif, lequel a été mis en œuvre dans une période où les taux directeurs étaient proches de leur limite inférieure effective (Bullard, 2019 ; Lane, 2022). D'un autre côté, les effets du resserrement quantitatif sur la liquidité pourraient être plus prononcés, et conduire à une augmentation sensible des primes de liquidité. Ainsi, les asymétries potentielles entre l'impact de l'assouplissement quantitatif et celui du resserrement quantitatif sur les créances sur la liquidité des banques pourraient accroître la sensibilité de celles-ci aux chocs sur la liquidité en période de resserrement quantitatif (Acharya et al., 2022).

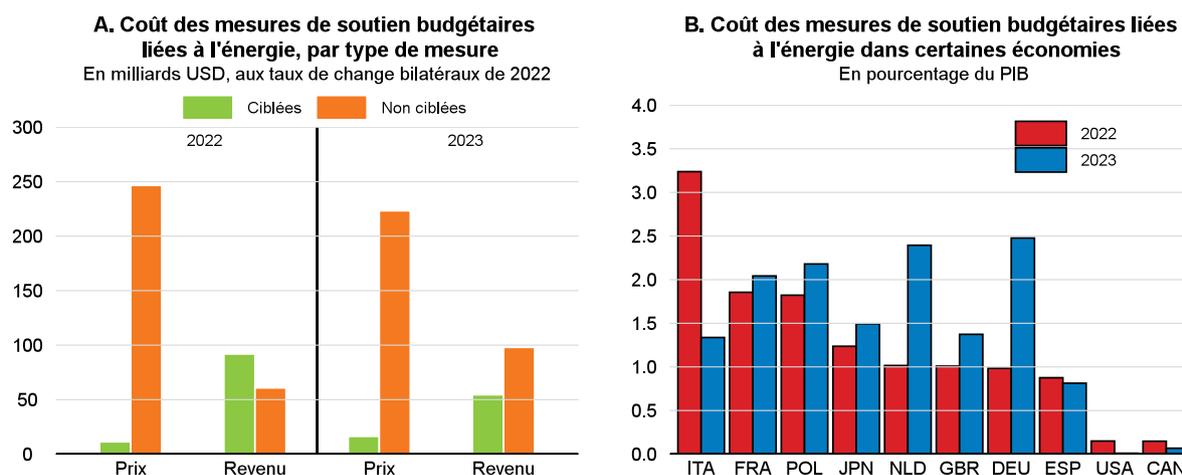
Des mesures de soutien budgétaires ciblées s'imposent

Dans un grand nombre d'économies avancées, les mesures de soutien budgétaires destinées à protéger les ménages et les entreprises de l'impact des prix élevés de l'énergie ont été renforcées au second semestre de 2022. Nombre de gouvernements, en particulier en Europe, où la hausse des prix de l'énergie a été la plus forte, ont annoncé de nouveaux trains de mesures ou renforcé ceux qui étaient déjà en place, pour un coût budgétaire avoisinant ou dépassant 2 % du PIB dans certaines grandes économies (graphique 1.33). Dans la zone euro, l'orientation budgétaire globale est toutefois devenue un peu moins expansionniste au cours de l'année 2022, pour laquelle l'augmentation du solde primaire sous-jacent est estimée à environ 0.4 point de PIB potentiel (graphique 1.34). Cette amélioration tient à l'effet de compensation du retrait des mesures de soutien liées à la pandémie et des rentrées fiscales plus élevées que prévu en raison de la hausse de l'inflation. En revanche, aux États-Unis, au Canada et en Australie, où les mesures de soutien liées à l'énergie ont été beaucoup plus modestes, l'assainissement budgétaire semble avoir été nettement plus important cette année.

Les projections budgétaires pour 2023-24 reposent sur les mesures annoncées par les gouvernements et sur les évaluations par l'OCDE des projets actuels (annexe 1.A). Dans la mesure où les prix de l'énergie devraient rester élevés, les projections reposent sur l'hypothèse que les aides énergétiques devraient être maintenues dans de nombreux pays en 2023, et dans certains cas en 2024. Toutefois, dans la plupart des cas, on suppose que ces dispositifs évolueront, et que certains seront supprimés progressivement ou que leur portée sera réduite. Dans l'économie médiane de l'OCDE, l'assainissement budgétaire devrait être modéré en 2023 comme en 2024, sachant que le solde primaire sous-jacent devrait s'améliorer de 0.4 point de PIB potentiel en 2023 et de 0.6 point en 2024 (graphique 1.34). Par rapport aux anticipations à la mi-2022 (OCDE, 2022c), le rythme de l'assainissement budgétaire dans les économies de l'OCDE en 2023 devrait globalement se modérer et varier davantage selon les pays :

- Aux États-Unis, le solde primaire sous-jacent devrait augmenter de plus de 2 points de PIB potentiel au cours de la période 2023-24. Cette amélioration découlera pour l'essentiel de la disparition complète des dépenses liées à la pandémie et de la suppression des aides liées à l'énergie accordées au niveau des États.

Graphique 1.33. Les mesures prévues de soutien aux consommateurs d'énergie sont coûteuses et en grande partie non ciblées



Note : Le graphique a été établi à partir des données recueillies jusqu'au 17 novembre 2022. Les mesures de soutien sont calculées en termes bruts, c'est-à-dire sans tenir compte de l'effet des mesures liées à l'énergie adoptées en parallèle pour accroître les recettes, telles que la taxation des bénéfices exceptionnels enregistrés par les entreprises énergétiques. Les projets annoncés par le gouvernement mais pas encore votés par le parlement ont été pris en compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. Les prêts, garanties et transferts en capital ne faisant pas immédiatement varier le solde financier des administrations publiques n'ont pas été pris en compte. Si une mesure donnée s'étale sur plus d'un an, on suppose que son coût budgétaire total est réparti uniformément entre les mois de la période considérée. On suppose que les mesures non assorties de date d'expiration resteront en place au moins jusqu'en décembre 2023, à moins que l'hypothèse d'un retrait plus précoce de ces mesures ne soit retenue pour ce pays dans les projections macroéconomiques de la présente édition des *Perspectives économiques*. Dans la partie A du graphique, l'échantillon comprend 40 économies, dont 34 économies membres de l'OCDE (l'ensemble des membres à l'exception de l'Islande, de la Lituanie, de la Suisse et de la Turquie) et 6 économies non-membres (l'Afrique du Sud, le Brésil, la Bulgarie, la Croatie, l'Inde et la Roumanie). Les mesures classées parmi les aides au revenu consistent en des transferts forfaitaires destinés à aider les consommateurs d'énergie à absorber les hausses du coût de l'énergie. Les mesures de soutien liées aux prix englobent les mesures de nature à réduire le prix de l'énergie après impôt. Les mesures de soutien dites ciblées sont celles qui bénéficient à des catégories spécifiques comme les entreprises ou les ménages vulnérables. Les mesures de soutien non ciblées sont destinées à tous les consommateurs sans condition d'éligibilité. En ce qui concerne l'Allemagne, le Canada, l'Espagne, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas et la Pologne, on suppose que certaines des mesures actuellement en place seront maintenues en 2023, même si leur prolongation n'a pas encore été annoncée.

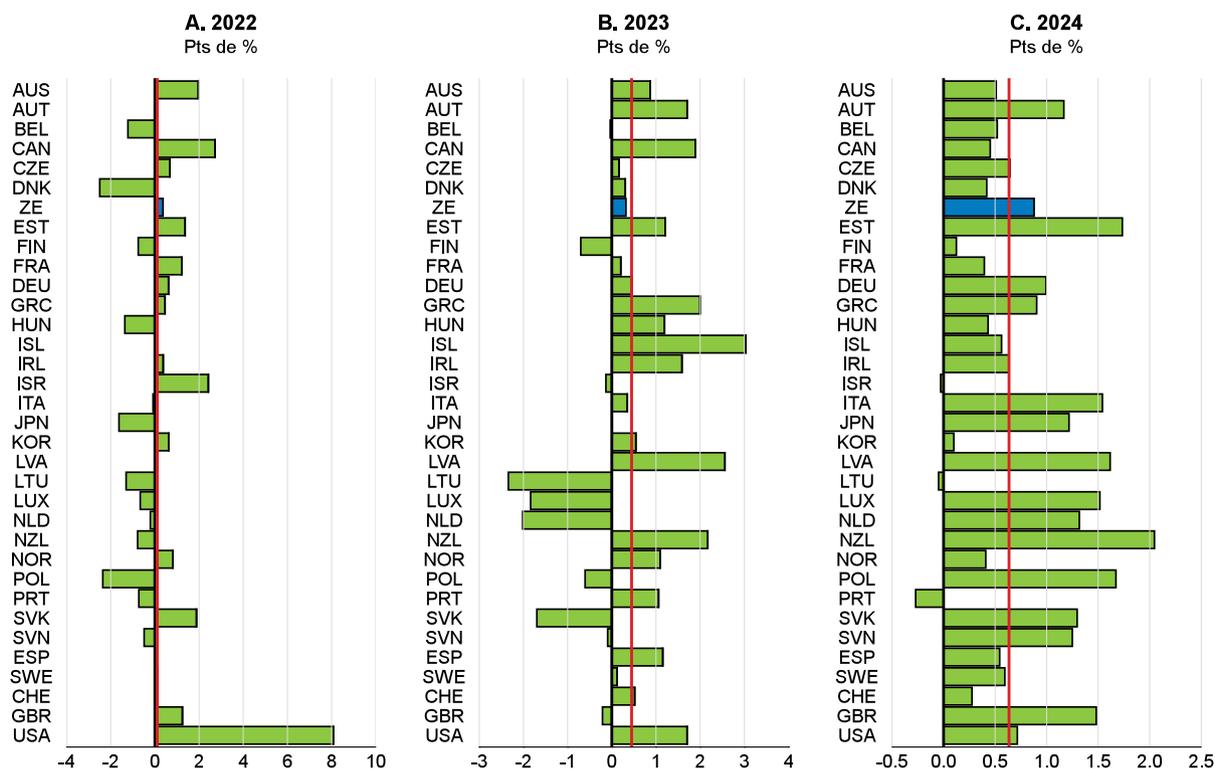
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur l'outil de suivi des mesures d'aide énergétique élaboré par l'OCDE et sur la base de données des *Perspectives économiques* de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/ywm54e>

- Dans la zone euro, l'orientation de la politique budgétaire devrait rester légèrement restrictive. En 2023, les économies budgétaires réalisées à la suite du démantèlement complet des mesures de soutien liées à la pandémie, qui étaient encore en vigueur dans plusieurs pays au début de 2022, devraient, dans l'ensemble, contrebalancer largement le renforcement des mesures visant à compenser la hausse des coûts énergétiques. Dans certains pays, une impulsion budgétaire importante devrait en outre découler de l'augmentation des dépenses de défense et de l'accélération, après un démarrage quelque peu tardif, de la mise en œuvre des plans « Next Generation EU ». En 2024, la suppression progressive des aides liées à l'énergie constituera le principal facteur de l'assainissement budgétaire modéré attendu.

Graphique 1.34. L'assainissement des finances publiques devrait être modéré et varier selon les pays

Variation du solde primaire sous-jacent, en points de pourcentage du PIB potentiel



Note : Les lignes verticales indiquent les médianes des économies de l'OCDE pour lesquelles on dispose de données.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/0w1bzq>

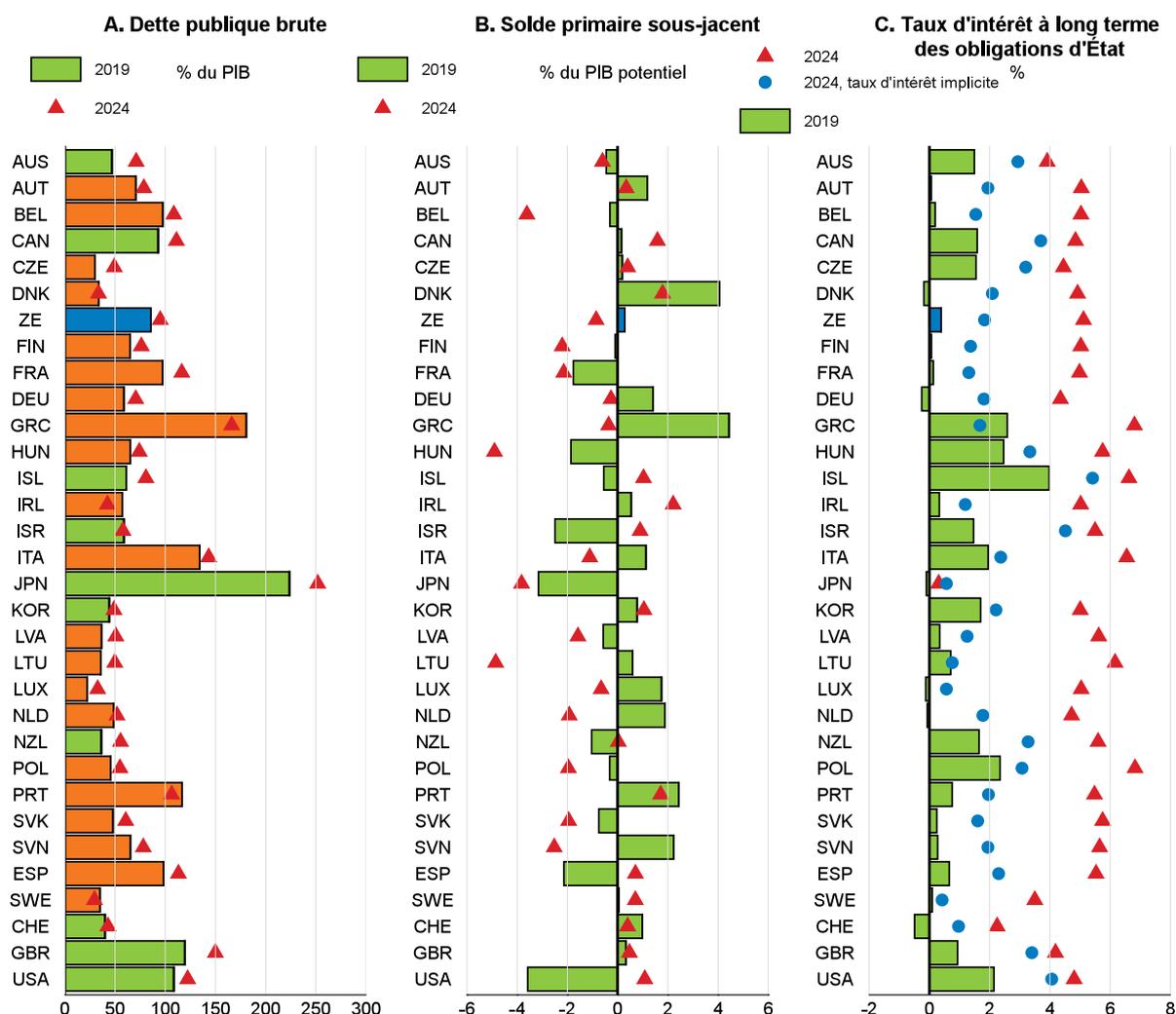
- Au Japon, les projections budgétaires tiennent compte des mesures temporaires annoncées fin septembre qui visent à soutenir les ménages et les entreprises vulnérables, ainsi que du nouveau train de mesures économiques annoncé fin octobre destiné à soutenir la croissance à long terme. L'orientation de la politique budgétaire devrait être neutre en 2023, lorsque les nouvelles mesures de soutien et l'expiration des mesures de relance liées au COVID-19 se neutraliseront à peu près. Un assainissement budgétaire de plus de 1 point de PIB potentiel est attendu en 2024, sur fond de réduction progressive des mesures destinées à modérer les prix de l'énergie et des produits alimentaires.
- Dans la plupart des autres économies avancées, dont l'Australie, le Canada, la Corée et le Royaume-Uni, le solde primaire sous-jacent devrait s'améliorer au cours la période 2023-24. Parmi les pays de taille modeste, la Lettonie et la Nouvelle-Zélande se distinguent par une orientation budgétaire très restrictive, utilisée pour juguler une inflation très élevée dans le premier et pour atteindre un objectif de léger excédent d'ici à 2025 dans le second. En revanche, après un fort assainissement en 2021-22, aucun resserrement de la politique budgétaire n'est prévu en Israël au cours de la période 2023-24.

Les aides énergétiques doivent être bien ciblées, ne pas remettre en cause les incitations à réduire la consommation d'énergie, et ne pas durer au-delà de la période de tensions exceptionnelles sur les prix. Il est compréhensible que le plafonnement des prix et la réduction des taxes sur l'énergie, qui sont des mesures plus simples et plus rapides à mettre en œuvre, constituent dans bien des cas la première ligne de défense, mais celles-ci ont un coût budgétaire considérable et présentent un certain nombre d'autres inconvénients, en particulier si les prix de l'énergie restent élevés pendant une période prolongée, ce qui est probable. Les mesures de soutien liées aux prix doivent être élaborées avec soin de manière à ne pas affaiblir les incitations à réduire la consommation d'énergie et à ne pas entraver la réallocation des ressources en maintenant en vie des activités à forte intensité énergétique qui ne sont pas viables à moyen terme. Définir un seuil de consommation au-delà duquel s'appliquent les prix du marché pourrait permettre de préserver les incitations à économiser l'énergie, à condition que ce seuil ne soit pas trop élevé (en règle générale, il devrait être inférieur à la consommation moyenne, par exemple). Par ailleurs, bien que les mesures de soutien liées aux prix contribuent à atténuer les tensions inflationnistes à court terme, elles risquent de les raviver à plus long terme si elles viennent à être supprimées progressivement et que les prix du marché restent élevés. Il convient en outre de veiller à ce que les mesures de soutien non ciblées destinées à préserver les niveaux de vie n'exercent pas, sur fond d'inflation élevée, un effet de relance durable, qui nécessiterait un resserrement monétaire pendant une période prolongée.

Il est important de cibler efficacement les mesures de soutien destinées aux ménages comme aux entreprises. Même dans les pays dotés d'un système de prestations sociales bien développé, la protection des ménages vulnérables face à la persistance du niveau élevé des prix de l'énergie nécessite d'aller au-delà des critères de ressources et de recourir, si la disponibilité et l'actualité des données le permettent, à d'autres critères de ciblage, tels que le lieu d'habitation, la qualité du logement, la composition du ménage et l'accès aux transports publics (OCDE, 2022e). Les mesures de soutien apportées aux entreprises devraient être axées sur celles qui étaient solvables avant le choc énergétique, et être circonscrites dans le temps afin d'inciter davantage les entreprises à s'adapter à la situation probable du renchérissement persistant de l'énergie. Les critères habituels de transparence, de proportionnalité et de non-discrimination dans l'octroi des aides publiques doivent également être pris en compte (OCDE, 2020).

Il est devenu plus difficile d'assurer la viabilité des finances publiques en raison des effets multiples de la pandémie, de la guerre et du choc des prix de l'énergie. Même si l'inflation accélérera la croissance du PIB nominal, on s'attend de manière générale à ce que les ratios dette/PIB en 2023 et 2024 soient sensiblement plus élevés qu'en 2019 et à ce qu'ils restent orientés à la hausse dans certains cas (graphique 1.35). Dans la plupart des économies de l'OCDE, et en particulier en Europe, on estime qu'en 2024, l'orientation des politiques budgétaires, mesurée par les soldes primaires sous-jacents, sera plus expansionniste qu'avant la pandémie, et souvent dans une large mesure. Cette détérioration tient surtout à la prévalence de mesures de soutien liées aux prix de l'énergie qui sont non ciblées et coûteuses, comme le plafonnement des prix ou la baisse des taux des impôts indirects. Et les perspectives d'évolution du coût du service de la dette se sont considérablement dégradées, sachant que les taux d'intérêt à long terme devraient globalement se hisser bien au-dessus des taux d'intérêt implicites de la dette publique (les intérêts payés en pourcentage de l'encours nominal de la dette) et exercer des tensions à la hausse sur ces derniers. Dans l'économie avancée médiane de l'OCDE, le taux d'intérêt implicite de la dette publique en 2024 devrait encore demeurer globalement inchangé par rapport au niveau observé en 2019 (s'élevant à 1.9 %), mais les rendements à 10 ans devraient être multipliés par sept (en passant de 0.7 % à 5.0 %), ce qui laisse entrevoir une hausse du coût du financement de la dette dans l'avenir.

Graphique 1.35. La dette publique a augmenté et le coût des nouveaux emprunts est en hausse



Note : Les barres orange correspondent aux pays de l'Union européenne pour lesquels on a utilisé la dette au sens de Maastricht. Le taux d'intérêt implicite est établi en divisant les paiements d'intérêts des administrations publiques par les engagements financiers bruts de celles-ci à la fin de l'année précédente.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/4gy6l8>

Pour assainir durablement les finances publiques tout en répondant à de nouveaux besoins budgétaires, tels que l'augmentation des investissements dans la défense et la neutralité carbone, il faudra soit alourdir encore la charge fiscale, soit redéfinir les priorités en matière de dépenses publiques et rendre celles-ci plus efficaces. Pour des raisons tenant à la fois de la redéfinition des priorités et de l'amélioration de l'efficacité, il sera utile de mettre en place des cadres budgétaires à moyen terme crédibles, dans lesquels une règle de dépenses de large portée jouerait un rôle clé. De tels cadres budgétaires contribueraient en outre à fournir des orientations claires sur la trajectoire à moyen terme des finances publiques et à apaiser les inquiétudes quant à la viabilité de la dette (Rawdanowicz et al., 2021).

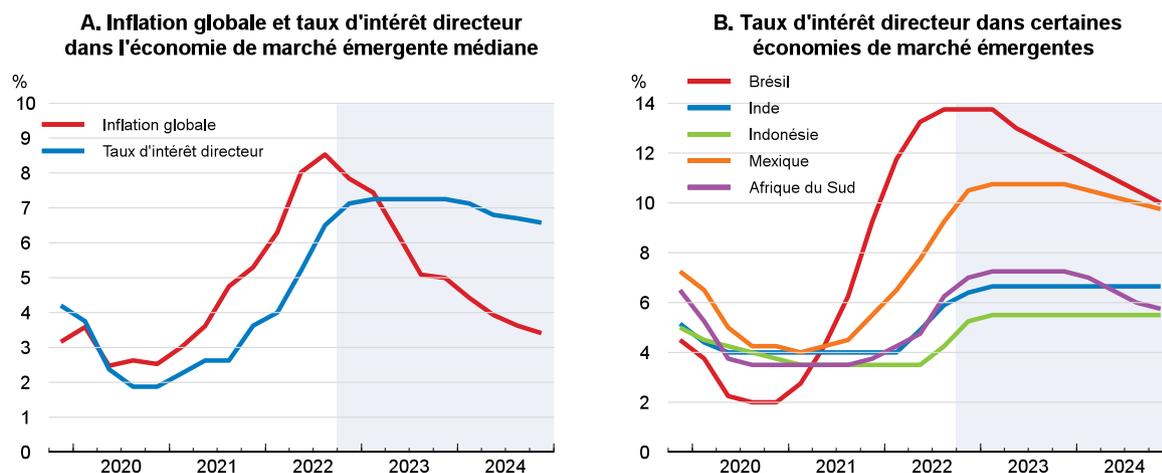
Par ailleurs, un enregistrement transparent et non fragmenté des dépenses et des recettes publiques améliore grandement les cadres budgétaires en termes de fonctionnement et de responsabilité démocratique. Certains gouvernements ont récemment eu recours à des dispositifs extrabudgétaires pour financer des hausses de dépenses dans des domaines comme la défense ou les aides liées à l'énergie. Lorsque de telles dépenses sont effectuées par des entités considérées dans les statistiques comme faisant partie des administrations publiques, elles constituent une composante des soldes budgétaires dans les comptes nationaux (mais pas forcément dans les comptes publics). Si ces entités ne font pas partie des administrations publiques, leurs dépenses pèseront tout de même sur le déficit ou la dette des administrations publiques si celles-ci doivent en fin de compte leur apporter un soutien financier, dans le cadre, par exemple, d'appels en garantie de prêts garantis par l'État. Dans les deux cas, les dispositifs extrabudgétaires nuisent à la transparence et il y a lieu, en règle générale, de réduire le recours à ce type de dispositifs.

Les tensions inflationnistes et la situation budgétaire tendue limitent les marges de soutien de l'activité dans les économies de marché émergentes

Le durcissement des conditions financières dans le monde, la persistance des tensions inflationnistes et la hausse des niveaux d'endettement limitent les marges de manœuvre dont disposent les pouvoirs publics pour soutenir l'activité dans les économies de marché émergentes, en particulier celles dont la dette libellée en devises est élevée ou dont les déficits budgétaires sont considérablement supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie. Face à l'envolée de l'inflation globale, les banques centrales des principales économies de marché émergentes ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire au second semestre de 2022. En 2023, les taux d'intérêt directeurs devraient, dans l'ensemble, dépasser le taux d'inflation globale (graphique 1.36, partie A), qui devrait se maintenir au-dessus de la fourchette retenue comme objectif par les banques centrales. En 2024, les banques centrales disposeront probablement d'une plus grande latitude pour abaisser les taux directeurs, en particulier dans les économies où les effets désinflationnistes du resserrement monétaire devraient devenir de plus en plus manifestes (graphique 1.36, partie B). Les écarts de taux directeur par rapport aux États-Unis pourraient toutefois continuer à peser sur les décisions des banques centrales des économies de marché émergentes, limitant le rythme de l'assouplissement de leur politique monétaire.

Un durcissement de l'orientation des politiques monétaires s'impose pour empêcher un désancrage des anticipations d'inflation, sur fond de renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires. Dans bien ces cas, la désinflation a été compliquée par une dépréciation de la monnaie, ce qui a incité les autorités monétaires à relever encore les taux directeurs et, dans certains cas, à intervenir sur le marché des changes pour soutenir la valeur de la monnaie. Les banques centrales devraient continuer d'agir avec prudence, en particulier dans les pays où une dépréciation importante de la monnaie, induite par des sorties de capitaux, pourrait nuire aux emprunteurs nationaux qui détiennent des titres de créance libellés en devises et non couverts (Mimir et Sunel, 2019), et devraient éviter d'abaisser les taux directeurs avant que l'inflation ne converge durablement vers l'objectif retenu.

Graphique 1.36. Les taux d'intérêt directeurs dans les économies de marché émergentes devraient rester élevés à court terme pour contribuer à réduire l'inflation



Note : Dans la partie A du graphique, l'échantillon comprend les pays suivants : Afrique du Sud, Arabie saoudite, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Costa Rica, Inde, Indonésie, Mexique, Pérou et Roumanie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

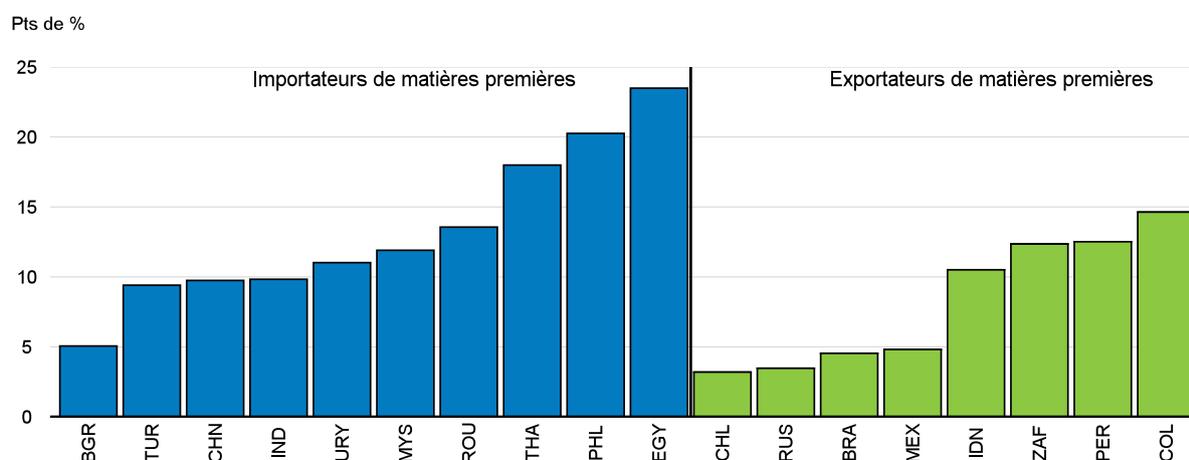
StatLink  <https://stat.link/fa4s6x>

Les taux directeurs ne devraient pas évoluer de la même manière dans toutes les principales économies de marché émergentes. Dans la région de l'Amérique latine, les taux directeurs devraient diminuer progressivement au cours de la période 2023-24 au Brésil, où le resserrement précoce de la politique monétaire devrait freiner considérablement l'inflation. Au Mexique, les taux directeurs ne devraient en revanche pas être abaissés avant 2024. Après avoir opéré une série de réductions de taux d'intérêt et du coefficient de réserves obligatoires, il n'est pas attendu que la Chine modifie ses taux directeurs en 2023-24, mais il se pourrait qu'elle adopte de nouvelles mesures de stabilisation de sa monnaie. Les tensions inflationnistes restent en outre relativement faibles en Inde et en Indonésie, permettant un relèvement modéré des taux directeurs dans ces économies jusqu'au début de l'année prochaine, avant une stabilisation. En Afrique du Sud, les autorités devraient relever les taux directeurs jusqu'au début de 2023 et commencer à les abaisser en 2024, à mesure que l'inflation converge vers le centre de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale.

La reprise économique consécutive à la pandémie et les taux d'inflation élevés ont accru les recettes budgétaires dans de nombreuses économies de marché émergentes. Toujours est-il que leur dette publique est généralement supérieure au niveau observé avant la pandémie, même si l'on constate des hausses plus faibles chez la plupart des exportateurs de matières premières, qui ont le plus souvent bénéficié d'une amélioration des termes de l'échange, d'une meilleure situation budgétaire et d'une croissance plus vigoureuse (graphique 1.37). La disparition des mesures de soutien liées à la pandémie réduit les tensions sur les dépenses dans nombre de pays, mais les nouvelles dépenses engagées pour protéger les citoyens vulnérables des prix élevés de l'énergie et parer aux risques en matière de sécurité alimentaire ont restreint l'assainissement budgétaire. La viabilité des finances publiques demeure essentielle pour préserver la confiance des investisseurs et limiter l'augmentation des primes de risque souverain.

Graphique 1.37. L'augmentation de la dette publique a été moins importante dans les économies de marché émergentes exportatrices de matières premières

Évolution du ratio de la dette brute des administrations publiques au PIB entre le T4 2019 et le T4 2021



Note : Dette brute des administrations publiques, hors dette intergouvernementale.

Source : FMI, base de données sur les investisseurs en dette souveraine des marchés émergents (*Sovereign Debt Investor Base for Emerging Markets*).

StatLink  <https://stat.link/yqiz7w>

Des cadres budgétaires crédibles sont nécessaires pour clarifier la trajectoire à moyen terme devant assurer la viabilité de la dette publique. Ainsi, le respect des objectifs de dette publique en Colombie et au Chili permettra de garantir que les mesures actuelles destinées à protéger les consommateurs du niveau élevé des prix des produits alimentaires et de l'énergie restent temporaires et ne compromettent pas la viabilité des finances publiques (OCDE, 2022f ; OCDE 2022g). En Indonésie, la réduction des subventions énergétiques importantes et la fin du financement monétaire du déficit aideraient à réinstaurer le plafonnement du déficit comme point d'ancrage budgétaire. Au Brésil, où le plafonnement du prix de l'essence et l'augmentation des transferts sociaux ont creusé les déficits budgétaires, une amélioration du cadre budgétaire, notamment par une limitation de la hausse des dépenses obligatoires, permettrait de faire face aux tensions budgétaires liées, entre autres, au vieillissement de la population, et contribuerait à restaurer la crédibilité des finances publiques. La réduction progressive de la voilure des subventions énergétiques et l'arrivée à expiration des mesures de soutien liées au COVID-19 réduiront les tensions sur les dépenses en Argentine, mais pour renforcer la confiance des investisseurs, il faudra exécuter les plans visant à mettre progressivement fin à la monétisation du déficit budgétaire. En Türkiye, il est probable que les mesures de soutien non ciblées liées aux prix qui sont accordées aux consommateurs d'énergie seront maintenues à court terme et, par conséquent, pèseront sur les finances publiques. L'accumulation d'éléments de passif éventuel libellés en devises pourrait aussi menacer davantage la viabilité des finances publiques à moyen terme. En Afrique du Sud, les recettes exceptionnelles générées par le niveau élevé des prix des matières premières ont permis de financer la baisse des taxes sur les carburants et la prolongation des programmes sociaux, mais la maîtrise de la masse salariale du secteur public s'avère indispensable pour assainir les finances publiques.

Il convient de redoubler d'efforts en matière de politiques structurelles

La pandémie, la guerre, la fragmentation grandissante de l'économie mondiale et la multiplication d'événements météorologiques extrêmes liés au changement climatique laissent à penser que des chocs d'offre négatifs interdépendants pourraient devenir plus fréquents à l'avenir. Toutes choses égales par ailleurs, cela se traduirait par une croissance potentielle plus faible et une accentuation des tensions à la hausse sur les prix et risquerait de compromettre davantage la résilience des économies tout en mettant encore plus à mal la cohésion sociale.

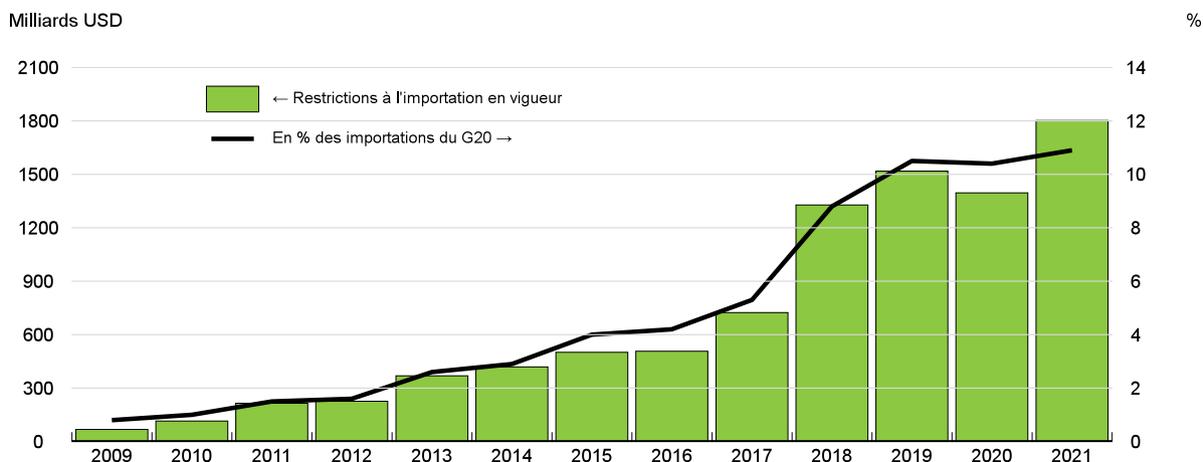
Dans ce contexte, il est plus que jamais important de mettre en œuvre des réformes structurelles efficaces et bien ciblées. Un certain nombre de grandes priorités de réforme s'imposent, même si l'un des principaux enjeux pour chaque pays est d'adapter les mesures et d'établir leur ordre de succession en fonction de sa situation économique actuelle. Pour favoriser une croissance résiliente, il faut des marchés concurrentiels et transparents, des cadres de gouvernance et des environnements institutionnels sains, ainsi que des stratégies efficaces de gestion des risques propices à une reprise économique rapide et durable. Le renforcement de la concurrence sur les marchés et la suppression des obstacles au redéploiement des ressources contribuent à créer des conditions propices à un redressement de l'économie après un ralentissement de l'activité et permettent de mieux tirer parti des nouvelles possibilités mises au jour par une crise (OCDE, 2021). À cette fin, les pouvoirs publics doivent éliminer les obstacles qui empêchent les entreprises de devenir plus dynamiques, plus écologiques et plus innovantes, et adapter les politiques relatives aux compétences et à la concurrence à l'ère numérique. La nécessité d'investir davantage dans les compétences a été mise en évidence par la crise liée à la pandémie, qui a entraîné la fermeture totale (nationale) ou partielle des établissements scolaires pendant près de 40 semaines en moyenne dans la zone OCDE, cette période ayant été près de deux fois plus longue dans les pays les plus touchés.

La pandémie et la guerre ont mis en lumière la nécessité d'un renforcement de la coopération internationale. Parmi les domaines appelant une action résolue des pouvoirs publics, tant au niveau national qu'à l'échelle mondiale, figurent la santé (notamment la fabrication et la distribution de vaccins et d'équipements de soins), le changement climatique et le commerce international. Maintenir l'ouverture des frontières internationales sur le plan commercial, lever les obstacles à un renforcement des migrations économiques internationales et favoriser l'intégration des immigrés (réfugiés y compris) sur le marché du travail sont autant de mesures qui contribueraient dans tous les pays à atténuer les tensions inflationnistes à court terme liées à l'offre, ainsi qu'à renforcer les perspectives de croissance future. Les pays de l'OCDE ont accueilli 4.8 millions de nouveaux immigrants permanents en 2021, ce qui représente une hausse de 22 % par rapport à 2020, mais plus d'un demi-million de moins qu'en 2019 (OCDE, 2022a).

Le bilan des mesures touchant le commerce international prises par les économies du G20 s'est quelque peu amélioré, les mesures de facilitation des échanges ayant été plus nombreuses que les mesures de restriction des échanges au cours de la dernière période considérée (mi-octobre 2021 à mi-mai 2022 ; OCDE/OMC/CNUCED, 2022). Cependant, le total cumulé des restrictions à l'importation qui sont en vigueur dans les membres du G20 ne cesse d'augmenter depuis 2009, à la fois en valeur et en pourcentage des importations mondiales. À la mi-mai 2022, 10.9 % des importations des économies du G20 étaient touchées par des restrictions à l'importation mises en œuvre par ces économies depuis 2009 et toujours en vigueur (graphique 1.38). De plus grandes avancées sur le plan des accords commerciaux internationaux, notamment des initiatives visant à abaisser les droits de douane dans l'agriculture, pourraient faciliter l'accès aux produits alimentaires à des prix raisonnables. Les efforts actuellement déployés pour soutenir les capacités portuaires et réduire les goulets d'étranglement logistiques sont bienvenus et devraient se poursuivre.

Graphique 1.38. Le stock de mesures de restriction des échanges a continué d'augmenter

Valeur cumulée des échanges visés par les mesures restrictives à l'importation de marchandises qui sont en vigueur dans les pays du G20 depuis 2009



Note : L'estimation de la valeur cumulée des échanges visés est fondée sur les informations disponibles concernant les mesures à l'importation enregistrées depuis 2009 et considérées comme ayant un effet de restriction des échanges. Elle prend en compte les mesures à l'importation de produits pour lesquels les codes du Système harmonisé (SH) étaient disponibles. Les chiffres n'incluent pas les mesures correctives commerciales. Les valeurs des importations ont été extraites de la base de données statistiques des Nations Unies sur le commerce des marchandises (COMTRADE).

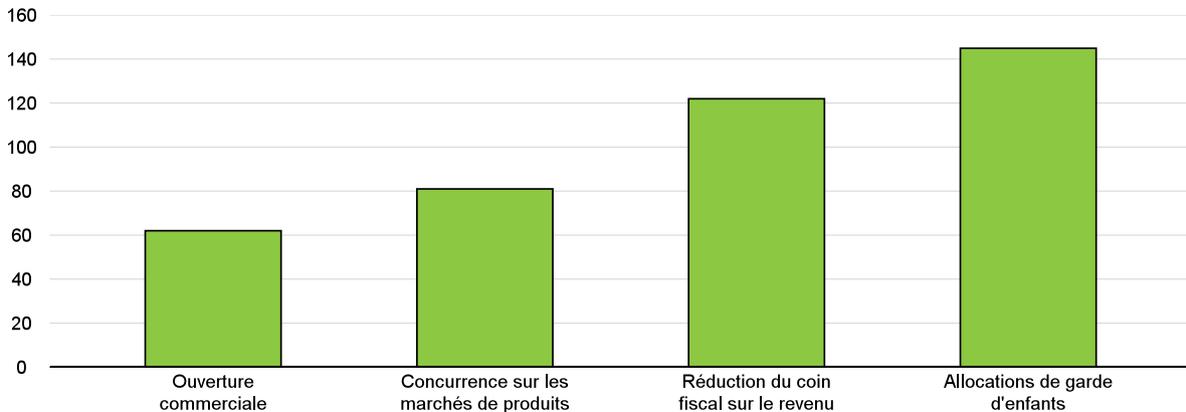
Source : Secrétariat de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

StatLink  <https://stat.link/2k7j36>

Compte tenu de la crise du coût de la vie qui touche de nombreux pays, et de la forte baisse du revenu réel des ménages dans certains d'entre eux, il serait judicieux de donner la priorité aux réformes structurelles qui ont un effet considérable et/ou direct sur le revenu disponible des ménages. De récents travaux de l'OCDE (Botev et al., 2022) montrent que les effets relatifs à long terme de mesures structurelles sur le PIB et le revenu disponible des ménages varient considérablement selon le type de réforme. Les mesures telles que les prestations familiales en nature, les prestations familiales en espèces et la réduction du coin fiscal sur le revenu ont un effet amplifié sur le revenu disponible (graphique 1.39). Ce constat suggère que, outre les priorités de réformes structurelles recensées dans le rapport périodique de l'OCDE *Objectif croissance* (OCDE, 2021), un accroissement des dépenses consacrées à l'accueil et à l'éducation des jeunes enfants pourrait utilement faire partie de tout train de mesures adopté pour faire face à la crise du coût de la vie à laquelle sont aujourd'hui confrontés de nombreux ménages dans la zone OCDE.

Graphique 1.39. Certaines politiques structurelles ont un effet sur le revenu disponible plus marqué que sur le PIB

Effet sur le revenu disponible des ménages et sur le PIB, avec effet sur le PIB normalisé à 100



Note : Le graphique montre l'effet relatif de chaque mesure sur le revenu disponible des ménages et sur le PIB ; on calcule cet effet en divisant la variation à long terme du revenu disponible ajusté des ménages par la variation à long terme du PIB en pourcentage, les chiffres étant présentés sous la forme d'un indice dans lequel la variation à long terme du PIB est égale à 100. Par conséquent, si une mesure a le même effet à long terme, en pourcentage, sur le revenu disponible des ménages et sur le PIB, la hauteur de la barre se situera alors au niveau de 100. Chaque barre se fonde sur la moyenne de deux estimations présentées en détail dans Botev et al., (2022).

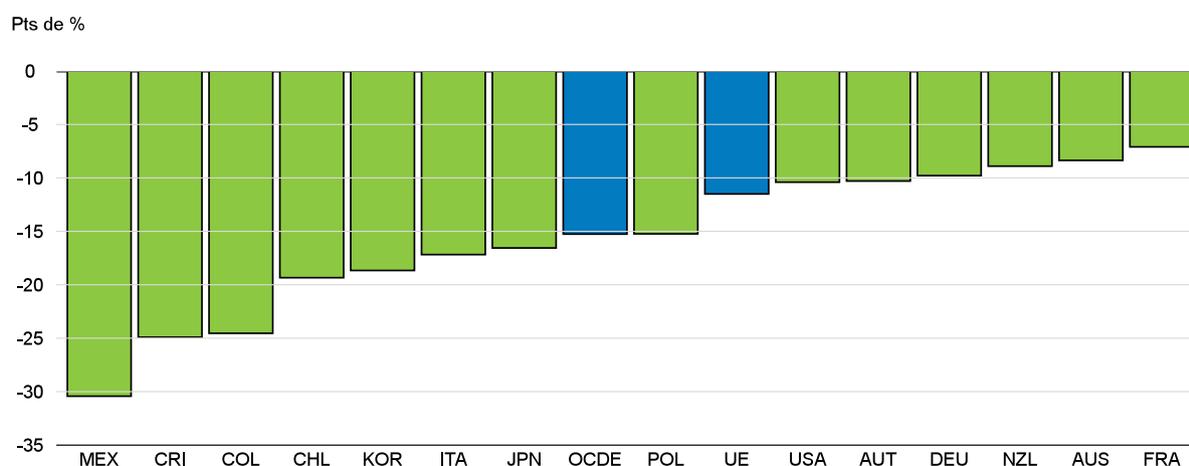
Source : Calculs de l'OCDE effectués à partir de Botev et al., 2022.

StatLink  <https://stat.link/ysnvp2>

Ce type de réformes contribuerait en outre à réduire les écarts de taux d'activité et d'emploi existant de longue date entre les femmes et les hommes (OCDE, 2022h), et à améliorer les perspectives de croissance future. Dans nombre de pays, le taux d'emploi des femmes demeure nettement inférieur à celui des hommes (graphique 1.40). Une telle situation amplifie les pénuries de main-d'œuvre et les goulets d'étranglement au niveau de l'offre, ce qui souligne de la nécessité d'adopter des mesures favorisant l'activité des femmes, telles qu'une amélioration de l'accès aux services de garde d'enfants (Thévenon, 2013). Maints pays de l'OCDE auraient également avantage à mettre en place des mesures visant à renforcer l'emploi d'autres segments de la population, dont les seniors, caractérisés par de faibles taux d'activité (OCDE, 2021). De fait, dans bien des pays, les conséquences de la pandémie ont accentué la tendance des travailleurs en fin de carrière à sortir de la population active, attisant ainsi le resserrement du marché du travail. Accroître les incitations des seniors au travail permettrait d'atténuer les contraintes qui pèsent sur l'offre et favoriserait la désinflation.

Graphique 1.40. Il est possible d'améliorer considérablement le taux d'emploi des femmes dans un grand nombre de pays

Écart de taux d'emploi entre les femmes et les hommes, T3 2022 ou dernière période connue



Note : Le graphique montre l'écart entre les taux d'emploi des femmes et des hommes âgés de 15 ans et plus, corrigés des variations saisonnières.

Source : Statistiques à court terme de l'OCDE sur le marché du travail ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ub9164>

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a mis en lumière le lien entre la politique et la sécurité énergétiques, dans la mesure où, au début du conflit, de nombreux pays de l'OCDE étaient encore très dépendants des importations de combustibles fossiles en provenance de Russie. Cela est particulièrement vrai en Europe où le prix du gaz est un déterminant essentiel des prix de l'énergie. Les marchés européens du gaz et de l'électricité étant relativement intégrés, de sorte que l'évolution de la consommation et de l'approvisionnement de chaque pays peut avoir une forte incidence sur les prix dans d'autres, les économies européennes pourraient mieux faire face en répondant ensemble au défi que représente la réduction de leur dépendance vis-à-vis des importations d'énergies fossiles en provenance de Russie (Darvas et al., 2022). Les pays de l'Union européenne ont d'ores et déjà pris des mesures concernant les stocks de gaz et la réduction de la demande et la Commission européenne a, quant à elle, proposé de nouvelles mesures de réduction de la demande, ainsi que des mesures de redistribution des surprofits aux consommateurs finaux (Commission européenne, 2022). L'AIE a appelé à des actions supplémentaires, telle qu'une meilleure coordination des gestionnaires d'électricité en Europe et la prescription de normes visant à inciter les consommateurs à modifier leurs comportements (AIE, 2022c). Une réponse collective efficace implique également un maintien voire une circulation plus importante de l'énergie dans les pays d'Europe, notamment grâce à de meilleures interconnexions gazières et électriques. L'Union européenne pourrait aussi négocier des contrats en vue d'importer en bloc du gaz naturel liquéfié, de sorte que ses pays membres n'aient plus à se livrer à concurrence pour les expéditions.

Malgré des tensions de court terme entre les considérations d'indépendance énergétique et celles de transition écologique, certains pays européens brûlant davantage de charbon pour compenser la baisse des importations de pétrole et de gaz en provenance de Russie, et certains pays d'Asie recourant davantage au charbon du fait de la réorientation des approvisionnements en GNL vers l'Europe, il est clair que le meilleur moyen de faire face à la crise est d'accélérer la transition vers la neutralité carbone, et non d'augmenter durablement les importations de pétrole et de gaz en provenance d'autres pays ou d'accroître la production intérieure de combustibles fossiles. Une telle accélération aura probablement pour effet de réduire les coûts à long terme liés à la transition (FMI, 2022b), tout en améliorant à la fois la sécurité énergétique et les chances de réalisation des objectifs climatiques, sachant que l'énergie représente entre la moitié et les deux tiers des émissions totales de gaz à effet de serre.

Pour atteindre ces objectifs, les pouvoirs publics devront recourir à différents types d'instruments d'action (réglementation tarifaire et non tarifaire et investissement public), dont l'importance relative variera selon les pays en fonction de leur situation de départ. Étant donné qu'il faudra plus que tripler les investissements dans la production d'énergie propre et les infrastructures énergétiques au niveau mondial d'ici à 2030 pour s'assurer que la planète est sur une trajectoire crédible permettant de parvenir à la neutralité carbone d'ici à 2050 (AIE, 2021), les subventions et l'investissement public « verts » constituent une priorité. Il importe par ailleurs que les pays s'engagent fermement à tarifier les émissions et à établir des normes réglementaires à même de garantir une plus grande viabilité de ces investissements (OCDE, 2020a). Un cadre d'action associant mécanismes réglementaires et budgétaires et signaux-prix est par conséquent nécessaire, d'autant plus qu'il a été démontré que l'incertitude liée aux politiques environnementales a des effets négatifs sur l'investissement (Dechezleprêtre et al., 2022). À l'heure actuelle, ce cadre est incomplet : la plupart des émissions font l'objet d'une sous-tarifcation et un grand nombre de signaux envoyés par les politiques publiques restent flous (D'Arcangelo et al., 2022).

Le gaspillage de gaz naturel causé par le torchage, la mise à l'air et les rejets de gaz est l'un des domaines spécifiques dans lesquels les objectifs de sécurité énergétique et de réduction des émissions coïncident. En 2021, 143 milliards de mètres cubes de gaz naturel ont été torchés dans le monde, ce qui correspond à peu près au volume de gaz importé de Russie dans l'Union européenne la même année. Cela s'est traduit par le rejet de gaz à effet de serre représentant plus de 500 Mt de CO₂, soit un volume similaire à celui des émissions de combustibles fossiles combinées de l'Espagne et de la France. Le torchage, ainsi que la mise à l'atmosphère et les rejets liés au transport et au stockage du gaz, non seulement représentent un gaspillage de ressources, mais accentuent en outre les tensions sur les marchés mondiaux du gaz et contribuent de manière considérable au changement climatique. Dans le scénario de réduction à zéro des émissions nettes de CO₂ de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), le volume de gaz torché devrait diminuer d'environ 90 % d'ici à 2030 (AIE, 2022d). Les pays devraient élaborer des feuilles de route nationales pour la réduction du torchage de gaz, et les organismes de réglementation devraient veiller à ce que les projets actuels ou à venir prévoient le captage, la compression ou encore l'exploitation des gaz actuellement torchés, d'autant plus que les producteurs de gaz n'ont jamais eu des capacités financières aussi élevées pour investir dans la réduction de cette pratique. L'intensification nécessaire des efforts de financement climatique doit passer notamment par une aide des pays riches en faveur des pays pauvres pour réduire le torchage de gaz.

Il est bien entendu essentiel que chaque pays parvienne à réduire ses émissions de gaz à effet de serre, mais une approche économiquement rationnelle du changement climatique nécessite un renforcement de la coopération mondiale dans un certain nombre de domaines, notamment les instruments utilisés pour atténuer les émissions de gaz à effet de serre, les normes de publication d'informations et l'amélioration de l'accès des économies de marché émergentes et de celles en développement aux financements pour l'action climatique. Un exemple d'initiative récemment lancée par l'OCDE pour aider les pays à progresser plus rapidement vers la réalisation des objectifs nationaux et internationaux d'atténuation du changement climatique est le Forum inclusif sur les approches d'atténuation des émissions de carbone (FIAAEC), qui a été créé par le Conseil de l'OCDE en juin 2022. Ce forum a pour objet d'aider les signataires de l'Accord de Paris à atteindre les objectifs de cet accord en facilitant l'élaboration d'un ensemble complet de politiques climatiques judicieusement conçues et mieux coordonnées à l'échelle mondiale, c'est-à-dire des politiques qui soient complémentaires tout en permettant aux juridictions d'agir en toute indépendance. Pour soutenir les échanges multilatéraux, le FIAAEC s'emploie à fournir une analyse complète des politiques de lutte contre le changement climatique, de leur efficacité comparée et de leurs coûts.

Références

- Acharya V. et al. (2022), « Liquidity Dependence: Why Shrinking Central Bank Balance Sheets is an Uphill Task », document présenté au 45^e Symposium économique de Jackson Hole, août.
- AIE (2022a), *Gas Market Report Q4-22*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2022b), *Never Too Early to Prepare for Next Winter: Europe's Gas Balance for 2023-24*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2022c), « Coordinated actions across Europe are essential to prevent a major gas crunch: Here are 5 immediate measures », contribution du 18 juillet 2022, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2022d), *Flaring Emissions*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2021), *Global Energy Review: CO2 Emissions in 2020*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- Bailey, A. (2022), « Monetary Policy and Financial Stability Interventions in Difficult Times », discours prononcé à l'occasion du 37^e Séminaire bancaire international annuel du G30, Washington D.C., octobre.
- Bank of England (2022a), *Credit Conditions Survey, 2022Q2*, Bank of England.
- Bank of England (2022b), « QE at the Bank of England: A Perspective on its Functioning and Effectiveness », *Bank of England Quarterly Bulletin 2022Q1*.
- BCE (2022a), « The Role of Demand and Supply in Underlying Inflation: Decomposing HICPX Inflation into Components », *ECB Economic Bulletin*, n° 7/2022.
- BCE (2022b), *Euro Area Bank Lending Survey*, juillet, Banque centrale européenne.
- Botev J., B. Égert et D. Turner (2022), « The Effect of Structural Reforms: Do they Differ between GDP and Adjusted Household Disposable Income? », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1718, Éditions OCDE, Paris.
- Brainard, L. (2022), « Restoring Price Stability in an Uncertain Economic Environment », discours prononcé à l'occasion de la 64^e réunion annuelle de la National Association for Business Economics, Chicago, septembre.
- Breeden, S. (2022), « Risks from Leverage: How did a Small Corner of the Pensions Industry Threaten Financial Stability? », discours prononcé devant l'ISDA & l'AIMA, novembre 2022.
- BRI (2022), *Annual Report 2022*, Banque des règlements internationaux.
- Bullard, J. (2019), « When Quantitative Tightening Is Not Quantitative Tightening », Federal Reserve Bank of St Louis, Economy Blog.
- Carstens, A. (2021), « Non-bank financial sector: systemic regulation needed », *BIS Quarterly Review*, décembre.
- Commission européenne (2022), « Proposition de règlement du Conseil sur une intervention d'urgence pour faire face aux prix élevés de l'énergie », Bruxelles, 14 septembre.
- Cookson, J., E. Gilje et R. Heimer (2022), « Shake Shocked: Cash Windfalls and Household Debt Repayment », *Journal of Financial Economics*, vol. 146, n° 3.
- Cournède, B., F. De Pace et V. Ziemann (2020), « The Future of Housing: Policy Scenarios », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1624, octobre.
- Crawley, E. et al. (2022), « Substitutability between Balance Sheet Reductions and Policy Rate Hikes: Some Illustrations and a Discussion », *FEDS Notes*, Washington, D.C., Board of Governors of the Federal Reserve System, juin.
- CSF (2021), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*, Conseil de stabilité financière.

- Curcuro, S., M. De Pooter et G. Eckerd (2018), « Measuring Monetary Policy Spillovers between U.S. and German Bond Yields », *International Finance Discussion Papers*, n° 1226, Washington, D.C., Board of Governors of the Federal Reserve System.
- D’Arcangelo, F., et al. (2022), « A Framework to Decarbonise the Economy », *OECD Economic Policy Papers*, n° 31, Éditions OCDE, Paris
- Darvas, Z. et al. (2022), « How European Union energy policies could mitigate the coming recession », contribution publiée sur le blog du centre de réflexion Bruegel, 14 octobre 2022.
- Dechezleprêtre, A., et al. (2022), « Fighting Climate Change: International Attitudes Toward Climate Policies », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l’OCDE*, n° 1714, Éditions OCDE, Paris.
- Ding X. et al. (2022), « The Global Bank Stress Test », *Monetary and Capital Markets Departmental Paper*, Fonds monétaire international, avril.
- Finlay, R., D. Titkov et M. Xiang (2021), « An Initial Assessment of the Reserve Bank’s Bond Purchase Program », *Reserve Bank of Australia Bulletin*, juin.
- Fitch Ratings (2022), « U.S. Leveraged Loan Default Insights », *Special Report*, juin.
- Fizaine, F. et V. Court (2016), « Energy Expenditure, Economic Growth, and the Minimum EROI of Society », *Energy Policy*, vol. 95, pp. 172-186.
- FMI (2022a), *Global Financial Stability Report*, octobre.
- FMI (2022b), *World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis*, chapitre 3, Washington D.C., octobre.
- Fulwood M. (2022), « Europe’s Infrastructure and Supply Crisis », *Oxford Energy Comment*, septembre, The Oxford Institute for Energy Studies.
- Gagnon, J. E. (2016), « Quantitative Easing: An Underappreciated Success », *Peterson Institute for International Economics Policy Briefs*, n° 16-4.
- Guilloux-Nefussi, S. et E. Rusticelli, (2021), « Will Rising Shipping Costs Affect Inflation in OECD Economies? », contribution publiée sur le blog *ECOSCOPE de l’OCDE*, juin.
- Haas, J., T. Kozluk et G. Sarcina (2022), « Emergency Plans and Solidarity: Protecting Europe against a Natural Gas Shortage », *OECD Policy Spotlight*, octobre.
- IFPRI (2022), « The Ukraine crisis: Unravelling the Impacts and Policy Responses in Low- and Middle-Income Countries », *IFPRI Policy Seminar Series*, août.
- Kilian, L. et R. Vigfusson (2017), « The Role of Oil Price Shocks in Causing U.S. Recessions », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 49, n° 8.
- Kuik, F. et al. (2022), « Energy Price Developments in and out of the Covid-19 Pandemic – From Commodity Prices to Consumer Prices », *ECB Economic Bulletin*, n° 4/2022.
- Lane, P. (2022), « The Transmission of Monetary Policy », discours prononcé à la Conférence organisée par la Société universitaire européenne de recherches financières, CGEG|COLUMBIA|SIPA, la Banque européenne d’investissement et la Société générale sur le thème « EU and US Perspectives: New Directions for Economic Policy ».
- Mimir, Y. et E. Sunel (2019), « External Shocks, Banks, and Optimal Monetary Policy: A Recipe for Emerging Market Central Banks », *International Journal of Central Banking*, vol. 15, n° 2, pp. 235-299.
- Nocera, A. et M. Roma (2017), « House Prices and Monetary Policy in the Euro Area: Evidence from Structural VARs », *ECB Working Paper Series*, n° 2073.
- Norges Bank (2021), *Financial Stability Report*, Norges Bank, Oslo.
- Obstfeld, M. (2022), « Uncoordinated monetary policies risk a historic global slowdown », contribution publiée sur le blog *Realtime Economics*, Peterson Institute for International Economics, septembre.

- OCDE (2022a), « Deteriorating Conditions of Global Financial Markets Amid High Debt », *OECD Business and Finance Policy Papers*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022b), *Perspectives des migrations internationales 2022*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022c), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2022 Numéro 1*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022d), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, septembre 2022 : Payer le prix de la guerre*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022e), « Pourquoi les gouvernements devraient cibler le soutien dans un contexte de prix élevés de l'énergie », *Les réponses de l'OCDE face aux conséquences de la guerre en Ukraine*, 30 juin 2022.
- OCDE (2022f), *OECD Economic Surveys, Colombia 2022*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022g), *OECD Economic Surveys, Chile 2022*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022h), *Rapport sur la mise en œuvre des Recommandations de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes*, Réunion du Conseil au niveau des Ministres, juin 2022.
- OCDE (2020), « Government Support and the COVID-19 Pandemic », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2018 Numéro 2*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE/OMC/CNUCED (2022), *G20 review of trade and investment restrictions*, juillet 2022.
- Rauschendorfer, J. et E. Krivonos, (2022), « Implications of the War in Ukraine for Agrifood Trade and Food Security in the Southern and Eastern Mediterranean: Egypt, Jordan, Lebanon, Morocco and Tunisia », *Directions in Investment*, n° 8, Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture, Rome.
- Rawdanowicz, L. et al. (2021), « Constraints and Demands on Public Finances: Considerations of Resilient Fiscal Policy », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1694, Éditions OCDE, Paris.
- Shapiro, A. (2022a), « A Simple Framework to Monitor Inflation », *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, n° 2020-29.
- Shapiro, A. (2022b), « How much do supply and demand drive inflation? », *FRBSF Economic Letters 2022-15* (juin 2022).
- Smith, A. L. et V. J. Valcarel (2020), « The Financial Market Effects of Unwinding the Federal Reserve's Balance Sheet », *Federal Reserve Bank of Kansas City Research Working Paper*, n° 20-23.
- Thévenon, O. (2013), « Drivers of Female Labour Force Participation in the OECD », *Documents de travail de l'OCDE sur les questions sociales, l'emploi et les migrations*, n° 145, Éditions OCDE, Paris.

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

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2023-24 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et sont cohérentes avec les projections de croissance, d'inflation et de salaires. Les projets annoncés par un gouvernement mais pas encore votés par le parlement ont été pris en compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. On présume que les mesures de soutien liées à l'énergie en place seront maintenues durant une partie ou l'intégralité de la période de projection, lorsque leur prolongation est jugée probable, même si elle n'a pas encore été annoncée. Si une mesure liée à l'énergie s'étale sur plus d'un an, on suppose que son coût budgétaire total est réparti uniformément entre les mois de la période considérée.

On tient compte des dépenses financées par les subventions et prêts accordés dans le cadre de « Next Generation EU (NGEU) » pour l'établissement des projections relatives aux pays de l'Union européenne (UE), en se fondant sur les appréciations d'experts quant à leur ventilation par année et par catégorie de dépenses et sur les plans ayant fait l'objet d'annonces officielles, le cas échéant. On présume que les subventions octroyées dans le cadre de NGEU n'ont pas d'incidence sur les finances publiques, autrement dit qu'elles entraînent à la fois une augmentation des recettes d'impôts sur le capital et des transferts en capital reçus, d'une part, et des dépenses publiques, d'autre part. En outre, le solde positif des mesures ponctuelles a été ajouté afin de rendre compte des mesures de relance discrétionnaires associées à ces subventions, mesurées par l'évolution des soldes primaires sous-jacents.

S'agissant de la politique monétaire, les hypothèses relatives au profil d'évolution des taux d'intérêt directeurs et aux mesures non conventionnelles représentent le résultat le plus probable, sur la base des projections de l'OCDE concernant l'activité économique et l'inflation. Celles-ci peuvent être différentes de la trajectoire indiquée par les autorités monétaires. Dans la zone euro, on suppose que les écarts de rendement des obligations souveraines à 10 ans par rapport à leur équivalent allemand demeurent inchangés au cours de la période considérée, à des niveaux proches de ceux observés en octobre et en novembre 2022.

Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 3 novembre 2022, où le dollar des États-Unis valait 147.30 JPY, 1.02 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 0.98 USD) et 7.30 CNY.

Il est supposé que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 95 USD jusqu'à la fin de 2024 et que le prix du gaz naturel TTF (*Title Transfer Facility*) s'établira en moyenne à 150 EUR/MWh en 2023 et en 2024. On pose l'hypothèse que les prix des autres matières premières resteront inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens d'octobre 2022.

Ces projections sont établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 17 novembre 2022.

Les projections trimestrielles de l'OCDE sont établies à partir d'une sélection de variables clés corrigées des variations saisonnières et des jours travaillés. De ce fait, il peut y avoir des différences entre les données annuelles corrigées et non corrigées, mais celles-ci sont généralement très minimes. Dans certains pays, les projections officielles des chiffres annuels ne sont pas corrigées des jours travaillés. Même quand les projections officielles des chiffres annuels sont corrigées des jours travaillés, il peut arriver que la correction effectuée soit d'une ampleur différente de celle réalisée par l'OCDE.

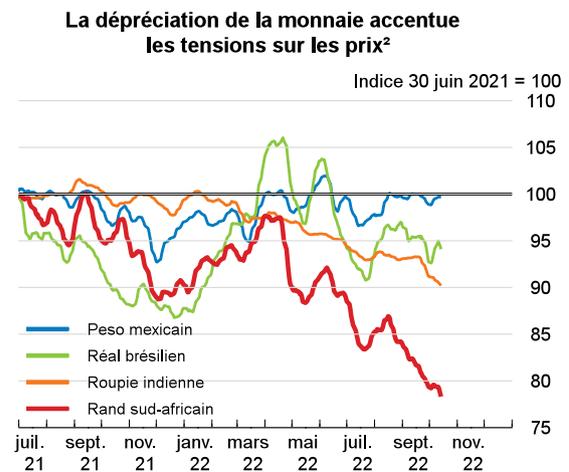
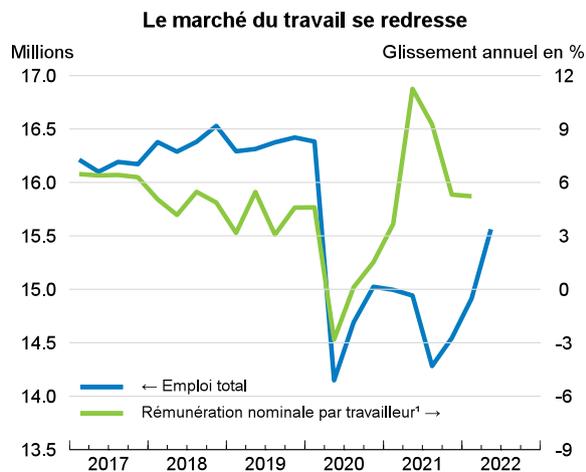
2 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres

Afrique du Sud

Selon les projections, le PIB devrait croître de 1.7 % en 2022, de 1.1 % en 2023 et de 1.6 % en 2024. La consommation privée et l'investissement resteront les principaux moteurs de la croissance. Les transferts sociaux et l'amélioration de la situation du marché du travail continuent de soutenir les dépenses des ménages. L'investissement privé augmentera à mesure que les entreprises remplaceront un stock de capital de plus en plus obsolète. L'inflation devrait baisser peu à peu sous l'effet du resserrement de la politique monétaire. Parmi les risques entourant la croissance figurent des pénuries d'électricité prolongées et des tensions inflationnistes plus durables que prévu, qui pourraient retarder l'abaissement des taux directeurs.

Le risque budgétaire a reculé grâce à un cycle des matières premières favorable, mais le coût du service de la dette augmente. Les efforts visant à maîtriser la masse salariale du secteur public et à remédier à certaines faiblesses dans la gestion des marchés publics et des entreprises publiques devraient se poursuivre. Une refonte des exonérations fiscales permettrait de réduire les distorsions, d'augmenter les recettes et de renforcer l'équité. La politique monétaire devrait continuer à être resserrée jusqu'à ce que l'inflation se rapproche du point médian de la fourchette retenue comme objectif par la Banque de réserve sud-africaine. La scission prévue de la compagnie nationale d'électricité devrait être menée à bien pour permettre à d'autres producteurs d'entrer en concurrence et de renforcer les capacités, tout en faisant baisser les prix.

Afrique du Sud



1. Secteurs public et privé non agricoles.

2. Taux de change nominal par rapport au dollar des États-Unis. Moyenne mobile sur 7 jours.

Source : Office statistique sud-africain (Stats SA, *Statistics South Africa*) ; Banque de réserve sud-africaine (SARB, *South African Reserve Bank*) ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

Afrique du Sud : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de ZAR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Afrique du Sud						
PIB aux prix du marché	5 613.7	-6.3	4.9	1.7	1.1	1.6
Consommation privée	3 588.9	-5.9	5.6	3.1	1.7	1.8
Consommation publique	1 104.5	0.8	0.6	1.2	0.9	1.4
Formation brute de capital fixe	865.5	-14.6	0.2	4.5	4.2	7.0
Demande intérieure finale	5 558.9	-5.9	3.8	2.9	1.9	2.4
Variation des stocks ¹	24.5	-1.8	0.9	0.7	0.1	0.0
Demande intérieure totale	5 583.3	-8.0	4.8	3.7	2.0	2.4
Exportations de biens et services	1 532.4	-11.9	10.0	7.3	1.9	3.3
Importations de biens et services	1 502.1	-17.4	9.5	15.0	4.9	5.9
Exportations nettes ¹	30.3	1.8	0.1	-2.0	-0.9	-0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	6.2	4.7	4.5	3.6
Indice des prix à la consommation	—	3.3	4.6	6.6	5.9	4.9
IPC sous-jacent ²	—	3.4	3.1	4.5	5.8	5.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-11.3	-6.6	-6.3	-6.1	-5.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	3.7	0.1	-0.6	-0.8

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/10ujip>

Les coupures d'électricité pèsent sur la reprise économique

Après deux trimestres de croissance positive, le PIB réel s'est contracté de 0.7 % (en glissement trimestriel) au deuxième trimestre de 2022, notamment en raison des inondations survenues dans le KwaZulu-Natal et d'importantes coupures d'électricité. Les inondations ont endommagé des usines et perturbé les chaînes d'approvisionnement. Les pannes d'électricité ont eu des répercussions sur l'activité dans les services, le secteur minier, l'industrie manufacturière et l'agriculture. Sous l'effet de la diminution des prix des carburants, la hausse des prix à la consommation est tombée d'un point haut de 7.8 % en juillet à 7.5 % en septembre. Le taux de chômage a reflué à près de 34 % et les créations d'emplois ont augmenté pour atteindre leur plus haut niveau depuis 2020. Cependant, la progression des salaires nominaux reste inférieure au taux d'inflation.

Avec le vieillissement du parc de générateurs au charbon, la baisse de la capacité de production d'énergie a entraîné de nouvelles coupures d'électricité, et la mauvaise gouvernance de la compagnie nationale d'électricité a fait grimper le coût de l'électricité. Les fluctuations du prix international du pétrole brut ont contribué à la hausse des prix intérieurs des carburants, qui a été exacerbée par la dépréciation de la monnaie. Afin d'amortir l'impact de cette hausse, le gouvernement a réduit la taxe sur les carburants entre avril et juillet 2022, pour un coût budgétaire d'environ 0.1 % du PIB.

Les politiques budgétaire et monétaire deviennent plus restrictives

Le cycle d'expansion des matières premières a accru les recettes fiscales. Ces plus-values de recettes ont permis au gouvernement de prolonger, jusqu'en mars 2024, l'aide spéciale accordée aux plus vulnérables (*Social Relief of Distress*) et de prendre des mesures temporaires pour amortir l'impact de

l'inflation, sans accentuer les tensions sur les finances publiques. Le solde budgétaire de cette année devrait dépasser les prévisions budgétaires. Toutefois, la dette reste supérieure à 70 % du PIB et les coûts croissants du service de la dette représentent déjà 15 % des dépenses publiques. Dans l'optique d'assainir les finances publiques, essentiellement via la maîtrise de la masse salariale du secteur public, l'orientation budgétaire devrait être restrictive en 2023 et 2024. En septembre 2022, la banque centrale a relevé son taux directeur de 75 points de base, à 6.25 %. Elle devrait poursuivre le resserrement de sa politique monétaire et porter le taux directeur à 7.25 % au début de 2023, puis le laisser inchangé jusqu'à ce que l'inflation sous-jacente tombe près de 5 %, ancrant les anticipations d'inflation et limitant les tensions sur le taux de change.

Les perspectives mondiales difficiles détériorent les perspectives de croissance intérieure

La croissance continuera d'être tirée par la reprise de la consommation et de l'investissement privés. Les transferts sociaux, l'amélioration des perspectives d'emploi et la baisse des taux d'épargne devraient soutenir la consommation privée, qui sera cependant atténuée par une forte inflation et par le resserrement des conditions financières en 2023-24. Malgré des conditions financières moins favorables, l'investissement privé poursuivra son redressement vers les niveaux observés avant la pandémie, les stocks de capital devant être remplacés. On s'attend néanmoins à une baisse des prix des exportations sud-africaines de matières premières en 2023-24, qui conduira à une détérioration des termes de l'échange et du solde des paiements courants. La baisse de la croissance mondiale pèsera également sur les exportations à court terme. L'inflation sous-jacente devrait continuer d'augmenter jusqu'au début de 2023, lorsqu'une hausse des loyers et des primes d'assurance médicale est prévue. Le resserrement de la politique monétaire fera lentement reculer l'inflation en 2023-24. Les risques qui pèsent sur la croissance concernent notamment la situation d'approvisionnement en électricité, qui restera tendue, avec un risque élevé de coupures d'électricité prolongées. L'opposition aux modérations salariales dans le secteur public et les difficultés financières auxquelles sont confrontées les entreprises publiques constituent des risques budgétaires majeurs. Le taux de change pourrait pâtir d'un nouveau durcissement des conditions financières mondiales et de la volatilité potentielle des flux de capitaux. À l'inverse, une reprise du tourisme international plus vigoureuse qu'attendu apporterait un soutien supplémentaire à la croissance.

Stimuler la productivité et renforcer le système fiscal sont des priorités essentielles

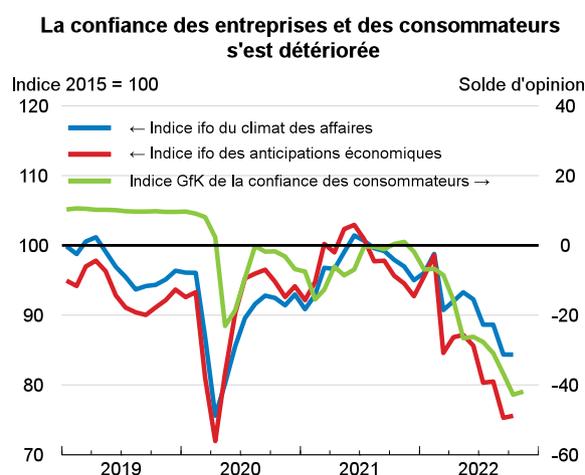
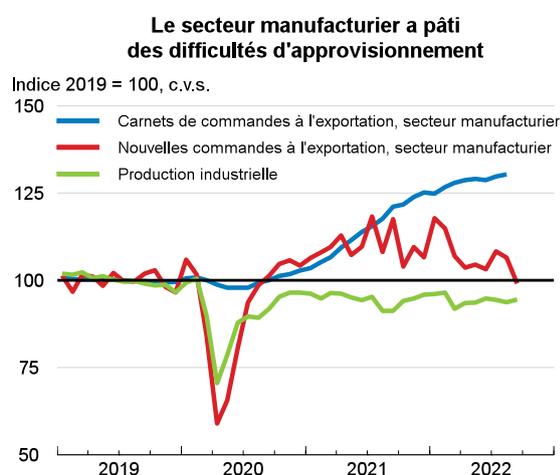
Permettre aux fournisseurs privés d'énergies renouvelables d'alimenter le réseau contribuerait à réduire les pénuries d'électricité et inciterait du même coup les investisseurs privés à mettre en place des infrastructures de production d'électricité propre et efficiente. L'élargissement des assiettes de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, via une refonte des exonérations fiscales et une hausse des taxes environnementales et des impôts sur le patrimoine, permettrait de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour financer des réformes propices à la croissance, tout en améliorant l'efficacité et l'équité du système fiscal. Ces marges de manœuvre budgétaires devraient être utilisées pour améliorer la qualité des infrastructures dans les domaines de l'énergie, des transports et des télécommunications, afin de renforcer la croissance de la productivité et de rehausser les niveaux de vie.

Allemagne

Selon les projections, l'économie devrait croître de 1.8 % en 2022, avant de se contracter de 0.3 % en 2023 puis de se redresser de 1.5 % en 2024. L'incertitude est élevée dans un contexte de forte volatilité des prix de l'énergie. Étant donné son ampleur, l'inflation érode les revenus réels et l'épargne, ce qui freine la consommation privée. En dépit du recul de la demande extérieure, les exportations repartiront à la hausse pendant l'année 2023, grâce à l'atténuation des difficultés d'approvisionnement et au niveau record des carnets de commandes. Si les économies d'énergie nécessaires n'étaient pas réalisées cet hiver, le rationnement du gaz qui s'ensuivrait entraînerait de graves perturbations de la production.

Le déficit budgétaire se creusera en 2023 avant de se contracter en 2024. Il est essentiel que les aides énergétiques s'accompagnent de fortes incitations aux économies d'énergie et ciblent les ménages vulnérables. Les aides aux entreprises devraient viser leurs problèmes de trésorerie sans empêcher les changements structurels nécessaires. L'amélioration des procédures et capacités de planification et d'approbation, en particulier au niveau des communes, permettrait d'accélérer la transition énergétique et la transformation numérique. Il faudrait remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée en augmentant l'offre de main-d'œuvre parmi les femmes, les seniors et les personnes peu qualifiées, en améliorant la formation professionnelle et la formation des adultes, et en facilitant la reconnaissance des qualifications des migrants et des réfugiés.

Allemagne 1



Source : Office fédéral de la statistique ; enquête de conjoncture de l'ifo ; et GfK.

StatLink  <https://stat.link/n3m4rp>

Allemagne : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Allemagne						
PIB aux prix du marché	3 479.4	-4.1	2.6	1.8	-0.3	1.5
Consommation privée	1 807.4	-5.9	0.4	4.5	-0.2	0.7
Consommation publique	703.2	4.0	3.8	3.8	-0.7	0.8
Formation brute de capital fixe	745.4	-3.0	1.0	0.3	0.4	2.0
Demande intérieure finale	3 256.0	-3.1	1.3	3.4	-0.2	1.0
Variation des stocks ¹	24.9	-0.2	0.5	0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	3 280.9	-3.3	2.0	3.6	-0.2	1.0
Exportations de biens et services	1 627.6	-10.1	9.5	1.8	1.7	2.6
Importations de biens et services	1 429.1	-9.1	8.9	5.8	2.1	1.7
Exportations nettes ¹	198.5	-1.0	0.8	-1.6	-0.1	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 473.3	-3.7	2.6	1.7	-0.5	1.5
Déflateur du PIB	—	1.8	3.1	5.7	7.1	3.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.4	3.2	8.5	8.0	3.3
IPCH sous-jacent ²	—	0.7	2.2	3.6	4.4	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.7	3.6	3.1	3.5	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.0	15.3	9.3	9.0	10.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.3	-3.9	-2.7	-3.2	-2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	78.5	77.6	78.3	78.8	79.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	68.1	68.8	69.5	69.9	70.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.8	7.5	3.8	3.6	4.4

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

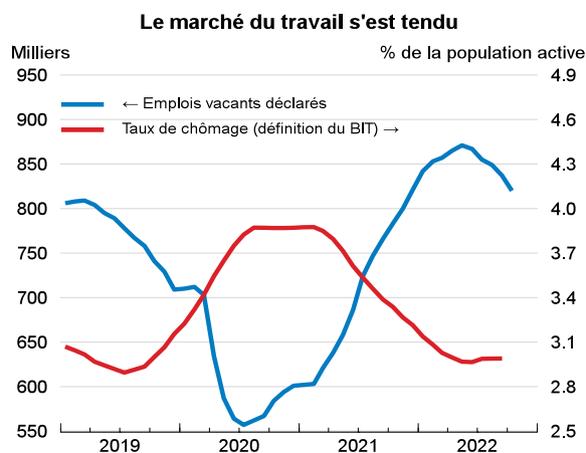
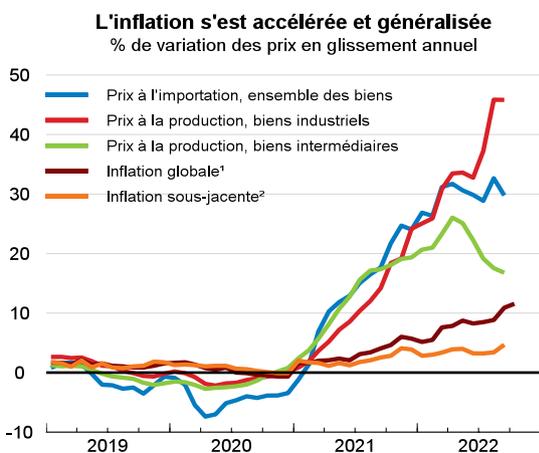
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/avbj50>

Allemagne 2



1. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

2. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

Source : Office fédéral de la statistique ; et Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/ou5w3h>

L'incertitude et l'ampleur de l'inflation pèsent sur la croissance

Après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la croissance du PIB a ralenti, s'établissant à 0.1 % (en taux trimestriel corrigé des variations saisonnières) au deuxième trimestre 2022 puis à 0.3 % au troisième. Le niveau élevé de l'inflation et l'effondrement de la confiance des consommateurs ont limité le rebond de la consommation privée qu'avait suscité la levée des mesures de freinage de la pandémie et l'important surplus d'épargne accumulé. Le secteur manufacturier, la construction et l'investissement ont pâti de l'exacerbation des incertitudes, de la flambée des prix de l'énergie et des pénuries de matériaux. La confiance des entreprises a plongé en septembre, mais s'est stabilisée en octobre. Les carnets de commandes bien remplis et la fin des difficultés d'approvisionnement soutiennent les exportations. L'inflation des prix à la consommation a atteint 10.9 % en rythme annuel en septembre par suite de la suppression progressive des subventions aux carburants et aux transports publics, et elle a poursuivi sa hausse, ressortant à 11.6 % en octobre. Les prix à la production avaient augmenté de 45.8 % en glissement annuel en septembre. Les anticipations d'inflation des ménages à un, cinq et dix ans se sont respectivement élevées à 8.2 %, 6 % et 5.5 % en moyenne en septembre. Le marché du travail reste robuste en dépit de l'intensification des pénuries de main-d'œuvre, même si les salaires négociés annuellement n'ont progressé que de 2.9 % au second trimestre 2022, causant un recul de 4.4 % des salaires réels.

Avant la guerre d'agression de l'Ukraine par la Russie, l'Allemagne était fortement tributaire du gaz, du pétrole et du charbon russes, un tiers environ de ses approvisionnements en énergie primaire provenant de Russie. Une diversification rapide de ses fournisseurs d'énergie, l'embargo de l'UE sur le charbon russe et la coupure des gazoducs russes ont abouti à une réduction sensible de ses importations énergétiques en provenance de Russie. En dépit d'un niveau de stockage du gaz atteignant déjà 100 % et de l'ouverture programmée de deux terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL) d'ici la fin de l'année, l'Allemagne doit réduire d'environ 20 % sa consommation de gaz pour prévenir les pénuries cet hiver. Le secteur industriel a d'ores et déjà diminué la sienne d'environ 25 % (par rapport à la moyenne de 2018-21), notamment sous l'effet des réductions de production opérées par certaines industries très énergivores. Les incitations aux économies d'énergie seront encore renforcées par un mécanisme de mise aux enchères du gaz permettant aux entreprises de procéder à une réallocation de leurs surcapacités gazières. Les ménages et les petites entreprises ont réduit de 31 % leur consommation de gaz en raison de la flambée des prix et de conditions météorologiques relativement clémentes au mois d'octobre. La production d'électricité à partir du gaz a diminué et le déficit engendré a été remplacé grâce à la réouverture de centrales à charbon jusqu'ici fermées ou mises en réserve. Le fonctionnement des trois centrales nucléaires encore en activité, dont la fermeture avait été programmée pour le 1^{er} janvier 2023, a été prolongé jusqu'à la mi-avril 2023. À ce jour, l'Allemagne a accueilli 1 million de réfugiés ukrainiens (soit 1.2 % de sa population).

La politique budgétaire soutient les ménages et les entreprises

Le déficit des finances publiques va se creuser en 2023 en raison de l'ampleur des aides liées aux prix de l'énergie. Les programmes d'aide déployés en réponse à la pandémie ont pris fin en juin, mais l'Allemagne a annoncé le lancement de trois plans d'aides énergétiques représentant des dépenses directes dont le montant total est estimé à 95 milliards EUR (2.6 % du PIB), auxquels s'ajoute un bouclier énergétique de 200 milliards EUR (5.5 % du PIB) qui sera financé par de nouvelles autorisations de crédit. Ces plans prévoient des mesures diverses de soutien aux salaires réels, comprenant à la fois des transferts ciblés, via des prestations sociales et des allocations logement, et des transferts non ciblés, prenant la forme de chèques énergie uniques pour les salariés, les retraités et les étudiants, ainsi que des adaptations des barèmes de l'impôt sur le revenu. Le taux de TVA sur le gaz a été abaissé, passant de 19 % à 7 % en octobre. Ces mesures peuvent être mises en œuvre sur le budget actuel, les rentrées fiscales ayant été plus élevées que prévu en raison de l'inflation galopante et des remboursements d'aides liées au COVID-

19. En 2023, les mesures de soutien face à la hausse des prix de l'électricité, qui se chiffreront à 43 milliards EUR, seront financées en partie par une taxe exceptionnelle sur les producteurs d'électricité. Le bouclier énergétique permettra de financer des aides aux ménages et aux entreprises en réponse à la hausse des prix du gaz à hauteur de 40 milliards EUR en 2023, ainsi que des mesures de soutien à la trésorerie, des injections de capitaux propres et des aides en faveur des entreprises. Les mesures de soutien des prix de l'électricité et du gaz permettront de subventionner sous forme de transferts environ 80 % de la consommation moyenne passée, limitant les hausses des prix à la consommation de 2023 à environ deux fois les prix de 2022 ; au-delà de ces 80 %, les prix du marché s'appliqueront. Il est prévu que ces mesures prennent fin en avril 2024.

Afin de tenir ses objectifs climatiques ambitieux, le gouvernement prévoit d'investir quelque 200 milliards EUR d'ici 2026, les incitations fiscales destinées à attirer les investissements privés occupant une place prépondérante à cet égard. Il envisage par ailleurs d'augmenter sensiblement ses dépenses militaires de 100 milliards EUR au cours des prochaines années afin de moderniser son matériel de défense. La majorité de ces investissements financés par l'emprunt, ainsi que le bouclier énergétique, seront financés sur des budgets parallèles, ce qui signifie que les dépenses correspondantes ne seront pas soumises à la règle allemande du frein à l'endettement, dont la réinstauration est prévue à partir de 2023. Pour l'heure, on ne dispose pas de plans de dépenses précis concernant ces budgets parallèles, mais il est probable que les contraintes de capacité dans le secteur de la construction et la longueur et la complexité des procédures de planification et d'approbation ralentiront le décaissement des fonds.

La reprise est entravée par la guerre en Ukraine et la flambée des prix de l'énergie

Le niveau élevé de l'inflation et la chute de la confiance des consommateurs pèseront sur la consommation privée. L'investissement reste atone en raison des vives incertitudes et de la montée des taux d'intérêt, mais se redressera tôt ou tard du fait de l'ampleur de l'épargne accumulée par les entreprises et des besoins d'investissement liés à la relocalisation des chaînes d'approvisionnement et au développement des énergies renouvelables. Il bénéficiera également de la hausse de l'investissement public. Les prix élevés de l'énergie pèseront sur les secteurs à forte intensité énergétique, mais les exportations devraient poursuivre leur redressement compte tenu des carnets de commandes bien remplis et de l'atténuation des difficultés d'approvisionnement. L'inflation restera élevée sous l'effet de la répercussion des prix de l'énergie et des prix à la production sur les consommateurs, de la dépréciation de l'euro et de la montée des tensions salariales, avant de se modérer peu à peu au cours de la période considérée. La progression des salaires va s'accélérer, alimentée par la revalorisation du salaire minimum, qui passera en octobre 2022 de 48 % à 60 % du salaire médian, la persistance des pénuries de main-d'œuvre et les pressions exercées par les syndicats pour préserver le pouvoir d'achat des travailleurs. Un resserrement budgétaire est projeté pour 2024.

Un risque sérieux de divergence à la baisse par rapport aux prévisions tient au rationnement possible du gaz au cours des deux prochains hivers si les mesures budgétaires prévues ne suffisent pas à préserver les incitations aux économies de gaz. L'apparition de nouvelles vagues de la pandémie de COVID-19 risquerait d'aggraver encore plus le recul de la consommation privée et d'exacerber les difficultés d'approvisionnement. Le relèvement des taux d'intérêt pourrait entraîner de fortes corrections des marchés du logement qui affecteraient les marchés financiers. En revanche, les investisseurs et les consommateurs pourraient renouer avec la confiance et les prix de l'énergie pourraient baisser si la guerre s'achevait plus tôt.

Développer les énergies renouvelables pour renforcer la sécurité énergétique

Les mesures de soutien énergétique devraient être mieux ciblées sur les ménages et les entreprises vulnérables et créer des incitations fortes à économiser le gaz. Pour développer l'offre d'énergies renouvelables, il est fondamental de continuer à accélérer les procédures de planification et d'approbation, par ailleurs complexes, au niveau des communes et des Länder. La montée en régime de la transformation numérique de l'économie requiert d'investir davantage dans l'infrastructure numérique, de moderniser plus rapidement l'État et de mieux coordonner l'action publique et les procédures administratives entre les différents niveaux d'administration. Augmenter l'efficacité de la dépense publique par un recours efficace aux examens de dépenses, réduire les subventions et exonérations fiscales régressives et dommageables pour l'environnement et améliorer le respect des obligations fiscales sont autant de mesures qui permettraient de dégager des ressources supplémentaires pour les investissements publics qui s'imposent. Afin de remédier aux pénuries de main-d'œuvre qui s'accroissent et risquent, en outre, de faire dérailler l'investissement privé et public dans les énergies renouvelables, il faudra relever le taux d'activité des femmes, des personnes peu qualifiées et des seniors en proposant des incitations fiscales appropriées et en améliorant les politiques de formation professionnelle et de formation des adultes. Enfin, il sera également essentiel de dynamiser l'immigration qualifiée et de faciliter l'insertion des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail, notamment en améliorant l'accès aux services de garde d'enfants.

Argentine

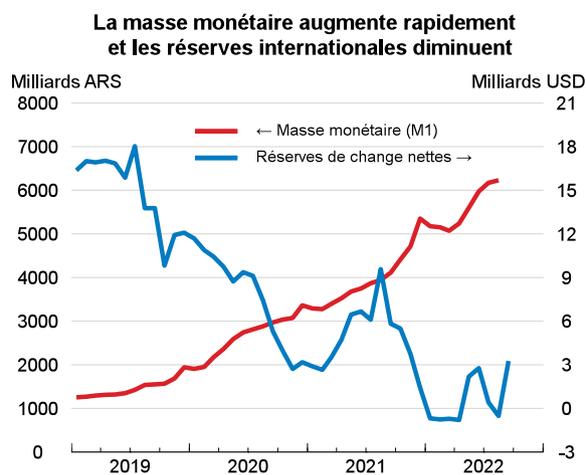
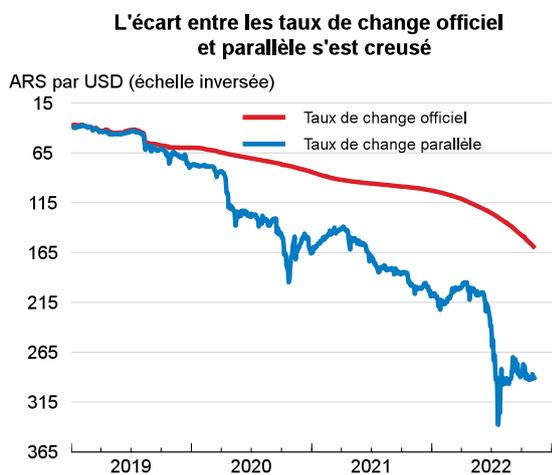
Après un vif rebond en 2021 et une dégradation attendue au second semestre de 2022, la croissance du PIB devrait s'établir à 0.5 % en 2023 et à 1.8 % en 2024. L'accord conclu avec le FMI a considérablement réduit l'incertitude entourant les politiques macroéconomiques à court terme, même si la situation extérieure reste fragile. L'inflation élevée pèsera sur la consommation privée et ne s'atténuera que lentement. Les mesures strictes de contrôle des mouvements de capitaux et l'incertitude liée à l'action publique entraînent un recul prononcé de l'investissement au second semestre de 2022. Étant donné leur persistance, seule une reprise modeste pourra être enregistrée en 2023 et en 2024.

Les dépenses publiques diminueront en 2022 et en 2023, sachant que les mesures de soutien budgétaire liées à la pandémie seront supprimées et que les subventions à l'énergie seront réduites. Néanmoins, pour atteindre les objectifs du FMI, il faudra maîtriser davantage les dépenses. Le projet de réduire sensiblement le financement monétaire atténuera les pressions inflationnistes à moyen terme, atténuera l'écart entre les taux de change officiel et parallèle et diminuera le risque d'une dévaluation. Il est indispensable de stabiliser la situation macroéconomique et de faire baisser l'inflation pour réduire une pauvreté élevée et des tensions sociales grandissantes.

L'activité économique stagne

La croissance économique a continué à progresser au premier semestre de 2022, mais à un rythme ralenti. Les indicateurs à court terme laissent entrevoir une poursuite du ralentissement au troisième trimestre de 2022. Le taux de chômage a renoué avec les niveaux antérieurs à la pandémie. Il a atteint 6.9 % au deuxième trimestre de 2022, malgré une forte augmentation de l'emploi informel, qui touche presque 38 % de la population active. L'inflation globale en glissement annuel s'est hissée à 88 % en octobre, dans le contexte d'un désancrage des anticipations d'inflation à un an qui atteignent 99 % et d'un creusement de l'écart entre les taux de change officiel et parallèle.

Argentine



Source : Refinitiv ; Banque centrale de la République argentine (BCRA) ; et Ambito.com.

StatLink  <https://stat.link/3oiyap>

Argentine : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
Argentine						
PIB aux prix du marché	21 558.4	-9.9	10.4	4.4	0.5	1.8
Consommation privée	14 256.1	-13.7	10.0	8.8	0.3	1.8
Consommation publique	3 544.9	-1.9	7.1	2.4	-0.3	0.9
Formation brute de capital fixe	3 061.1	-13.0	33.4	12.3	-0.3	2.4
Demande intérieure finale	20 862.1	-11.8	12.8	8.3	0.1	1.7
Variation des stocks ¹	2.4	1.6	0.2	-0.8	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	20 864.4	-10.2	13.2	7.3	-0.3	1.3
Exportations de biens et services	3 864.3	-17.7	9.2	5.0	2.1	3.6
Importations de biens et services	3 170.3	-18.5	22.0	17.0	-1.2	1.2
Exportations nettes ¹	694.0	-0.5	-1.5	-1.6	0.5	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	40.1	54.2	70.0	81.2	58.8
Indice des prix à la consommation	—	40.4	50.9	92.0	83.0	60.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.7	1.4	-0.6	-0.3	-0.1

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° 112.

StatLink  <https://stat.link/juf59o>

Les liens commerciaux de l'Argentine avec la Russie et l'Ukraine sont ténus, mais l'évolution des prix à l'échelle mondiale a des répercussions dans le pays. Si les exportations de denrées alimentaires ont temporairement bénéficié de la hausse des prix au niveau mondial, l'augmentation des coûts des importations d'énergie a provoqué une détérioration de la balance commerciale, sachant que l'Argentine est un pays importateur net d'énergie. La hausse des prix au niveau mondial de l'énergie implique une augmentation des dépenses consacrées aux subventions, ce qui entrave l'actuel plan d'assainissement des finances publiques. Cette situation a accéléré la nécessité d'une suppression progressive des subventions accordées à l'énergie, qui a débuté en septembre.

Les politiques budgétaire et monétaire se resserrent

Le FMI a officiellement approuvé la deuxième révision de l'accord au titre du mécanisme élargi de crédit en octobre et décaissé 3.8 milliards USD (1 % du PIB). Cela s'explique par le fait que les objectifs du programme ont été atteints au deuxième trimestre, ce qui a rétabli la confiance des marchés. La Banque centrale de la République argentine a relevé son taux directeur à neuf reprises depuis début 2022, le portant à 75 %. Les futurs relèvements devraient être moins marqués. L'encours important d'obligations de la banque centrale, qui représente 10 % du PIB, induit des risques potentiels pour son bilan. Les objectifs de déficit primaire ont été fixés à 2.5 % du PIB pour 2022 et à 1.9 % du PIB en 2023, ce qui suppose un ajustement budgétaire de grande ampleur. Parmi les objectifs du FMI figurent aussi des plafonds précis de transferts de la banque centrale au Trésor, qui doivent être ramenés à 0.8 % du PIB en 2022 et à 0.6 % du PIB en 2023.

La croissance ralentit et les risques à la baisse prédominent

L'économie devrait subir une contraction aux troisième et quatrième trimestres de 2022. Néanmoins, la croissance annuelle du PIB atteindra tout de même 4.4 % en 2022, avant de ralentir pour se situer à 0.5 % en 2023 puis de se redresser pour s'établir à 1.8 % en 2024. Dans un contexte d'inflation élevée, de

durcissement des restrictions à l'importation, de réserves internationales peu abondantes et de grande restriction de la marge de manœuvre budgétaire, les risques demeurent élevés, ce qui pèsera sur l'investissement et la consommation privée en 2023. Une reprise progressive de l'activité est prévue en 2024 à mesure que la situation macroéconomique s'améliorera. Les exportations ralentiront en 2023, en partie du fait de la surévaluation de la monnaie, mais elles se redresseront progressivement en 2024. Des mesures temporaires couplées à un contrôle strict des changes renforceront les réserves de change à court terme. Cependant, compte tenu des importants besoins de financement extérieur et du régime de change à parité glissante assorti d'une monnaie surévaluée, les réserves resteront faibles. L'inflation devrait rester élevée en 2023, sous l'effet d'une poursuite de l'expansion monétaire et des négociations salariales en cours. Toutefois, une désinflation progressive devrait s'amorcer courant 2023. Parmi les risques de divergence à la baisse figure une incapacité à respecter les engagements budgétaires sur fond de pressions sociales grandissantes, ce qui met en péril la viabilité des finances publiques. Une baisse des prix des matières premières pourrait empêcher l'accumulation de réserves et accentuer les pressions sur le taux de change. À l'inverse, les risques de révision à la hausse tiennent à un raffermissement de la demande mondiale de matières premières, qui accroîtrait les recettes extérieures.

Des réformes structurelles visant à stimuler la productivité pourraient réduire les déséquilibres

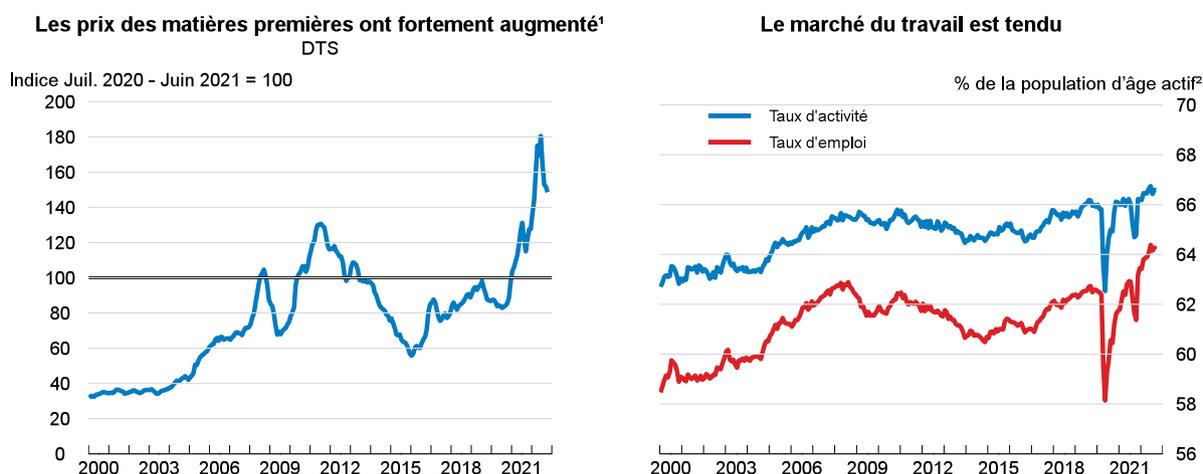
Une amélioration du climat des affaires pour le secteur privé et un renforcement de la concurrence pourraient ouvrir de nouvelles possibilités d'accroissement de la productivité et des exportations. Les efforts déployés actuellement pour améliorer le ciblage des subventions énergétiques renforceront l'efficacité des dépenses publiques. Il faut toutefois aller plus loin pour atténuer les déséquilibres budgétaires. Un meilleur ciblage des transferts sociaux, dont une révision des régimes d'imposition et de retraite, réduirait la pauvreté et les inégalités tout en améliorant les comptes budgétaires. L'Argentine met en œuvre un Plan national de décarbonation qui vise la neutralité en matière de gaz à effet de serre d'ici à 2050. Néanmoins, pour atteindre cet objectif, il faudra probablement des mesures plus ambitieuses, notamment pour développer les sources d'énergie renouvelable.

Australie

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 4 % en 2022, à 1.9 % en 2023 et à 1.6 % en 2024. L'inflation élevée, qui ampute le pouvoir d'achat des ménages, a conduit la Banque de réserve d'Australie à relever ses taux d'intérêt à un rythme rapide. À mesure que la croissance ralentira, le marché du travail devrait se détendre. Les tensions inflationnistes s'apaiseront parallèlement à la détente du marché du travail et à l'atténuation des difficultés d'approvisionnement. Une baisse des prix des logements plus marquée que prévu constitue un risque clé pour les perspectives de croissance.

Il sera nécessaire de poursuivre le resserrement de la politique monétaire pour ramener l'inflation dans la fourchette de 2-3 % retenue comme objectif. Toute nouvelle aide budgétaire apportée pour faire face aux tensions sur le coût de la vie devrait être ciblée et temporaire, et conçue de manière à préserver les incitations à faire des économies d'énergie. Réduire les émissions de gaz à effet de serre demeure une priorité absolue. Pour y parvenir, de nouvelles mesures s'imposeront, parmi lesquelles des investissements dans des énergies renouvelables et dans le réseau de transport d'électricité, des évolutions réglementaires, des réformes structurelles et une tarification plus élevée du carbone.

Australie



1. L'indice des prix des matières premières mesure les prix de 22 ressources de premier plan exportées par l'Australie, dont des produits ruraux, des métaux de base, des produits pondéreux et d'autres ressources. L'indice est exprimé en droits de tirage spéciaux (DTS), ceux-ci étant moins affectés par les variations des taux de change.

2. Toutes les personnes âgées de 15 ans et plus.

Source : Banque de réserve d'Australie ; et Bureau australien de statistiques (*Australian Bureau of Statistics*).

StatLink  <https://stat.link/xjifuz>

Australie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019/2020)				
Australie						
PIB aux prix du marché	1 995.0	-2.2	4.9	4.0	1.9	1.6
Consommation privée	1 079.0	-5.8	5.0	7.0	2.0	1.6
Consommation publique	396.0	7.3	5.4	5.4	1.2	1.3
Formation brute de capital fixe	453.5	-2.9	9.8	8.3	2.4	1.3
Demande intérieure finale	1 928.4	-2.4	6.2	7.0	1.9	1.5
Variation des stocks ¹	- 1.6	-0.2	0.7	-1.2	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 926.8	-2.7	6.9	5.6	1.5	1.5
Exportations de biens et services	492.3	-9.5	-2.1	2.7	5.0	4.3
Importations de biens et services	424.1	-12.9	6.5	12.2	3.7	4.0
Exportations nettes ¹	68.2	0.4	-1.7	-1.6	0.5	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.3	3.2	1.1	3.1	1.6
Indice des prix à la consommation	—	1.9	1.6	0.9	2.0	1.7
IPC sous-jacent ²	—	1.7	1.6	1.3	1.9	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.3	5.2	6.5	5.5	5.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.2	4.9	15.6	10.8	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.1	-0.5	-12.3	-6.6	-5.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	43.5	45.9	65.4	67.7	70.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.1	0.6	2.5	2.6	1.9

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/tmp91n>

Les pressions inflationnistes s'accroissent en raison de facteurs internationaux et d'un marché du travail tendu

La reprise consécutive à la pandémie s'est poursuivie au deuxième trimestre de 2022, la croissance ayant été tirée par la vigueur de la demande intérieure et extérieure. D'après des indicateurs à haute fréquence, la consommation des ménages a quelque peu ralenti ces derniers mois. Le marché du travail s'est considérablement tendu, le taux de chômage se maintenant à 3.5 % en septembre, soit un niveau historiquement bas. Les pénuries de main-d'œuvre sont manifestes : les taux d'emploi et d'activité sont proches de leurs records absolus, en partie du fait d'une baisse de l'immigration depuis le début de la pandémie. En conséquence, la croissance des salaires s'est considérablement accélérée au troisième trimestre de 2022, l'indice des salaires (*Wage Price Index*) ayant progressé de 3.1 % en rythme annuel.

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a eu un impact direct limité sur l'économie de l'Australie, le pays ayant de faibles liens économiques directs avec les pays les plus touchés. Cependant, la guerre et les récents confinements stricts en Chine ont aggravé les problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement, notamment dans le secteur du transport maritime. Les prix élevés de l'énergie à l'échelle mondiale se sont aussi traduits par une montée de l'inflation et par un recul de la confiance des consommateurs. L'inflation mesurée par les prix à la consommation s'est hissée à 7.3 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2022, et il semble que les pressions sur les prix deviennent plus généralisées. Malgré cela, les anticipations d'inflation restent à des niveaux modérés. La hausse des prix des matières premières a amélioré les termes de l'échange de l'Australie. En outre, la vigueur de la demande mondiale de matières premières a soutenu les exportations, les exportateurs de gaz naturel liquéfié et de charbon australien faisant état d'une progression sensible en 2022.

Les politiques macroéconomiques deviennent plus restrictives

Face à la hausse de l'inflation, la Banque de réserve d'Australie a resserré sa politique monétaire en portant son taux au jour le jour de 0.1 % à 2.85 % au cours des six derniers mois. Par conséquent, les conditions financières sont devenues plus restrictives, les rendements des obligations d'entreprises et les taux d'intérêt hypothécaires ayant augmenté. De nouveaux relèvements du taux au jour le jour seront nécessaires pour ramener l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif, comprise entre 2 % et 3 %, sachant que les projections reposent sur l'hypothèse que ce taux culminera à 3.6 % au premier trimestre de 2023 et se maintiendra à ce niveau pendant une bonne partie de l'année 2024. En mars, les autorités ont apporté une aide liée au coût de la vie aux personnes à revenu faible ou moyen et à d'autres catégories de population vulnérables, sous la forme de crédits d'impôt et de paiements directs représentant plus de 0.2 % du PIB. Le droit d'accise sur les carburants a en outre été réduit de moitié jusqu'en septembre 2022 face au renchérissement des carburants. Selon les projections, le déficit fédéral diminuera progressivement, à mesure que le soutien budgétaire mis en place durant la pandémie et en réaction aux graves inondations survenues plus tôt dans l'année sera retiré. L'investissement public devrait cependant s'accroître en raison d'un grand nombre de projets de travaux d'ingénierie publique, dont les projets d'infrastructure annoncés dans le budget d'octobre.

La croissance économique ralentira après une reprise rapide

Selon les projections, la croissance économique devrait ralentir après la forte reprise qui a suivi la pandémie et le PIB réel progresser de 1.9 % en 2023 et de 1.6 % en 2024, contre 4 % en 2022. Le durcissement des conditions financières et le niveau élevé de l'inflation pèseront sur la consommation et l'investissement. L'investissement dans le secteur du logement devrait aussi diminuer au cours de la période de projection, sous l'effet de la baisse des prix des logements. Le marché du travail étant très tendu, la croissance des salaires devrait continuer de s'accélérer à court terme, mais elle ralentira lorsque le chômage repartira à la hausse au second semestre de 2023. L'inflation se modérera, à la faveur d'une baisse des prix des matières premières par rapport à 2022, de moindres perturbations des approvisionnements et d'un ralentissement de la croissance des salaires vers la fin de 2023. Les risques entourant la croissance économique sont orientés à la baisse. Des tensions sur les prix plus durables pourraient donner lieu à une diminution plus prononcée des revenus réels et à un resserrement plus musclé de la politique monétaire par la banque centrale. La baisse des prix des logements pourrait aussi réduire encore davantage la construction de logements et les dépenses des ménages.

La réduction des émissions de gaz à effet de serre demeure une priorité

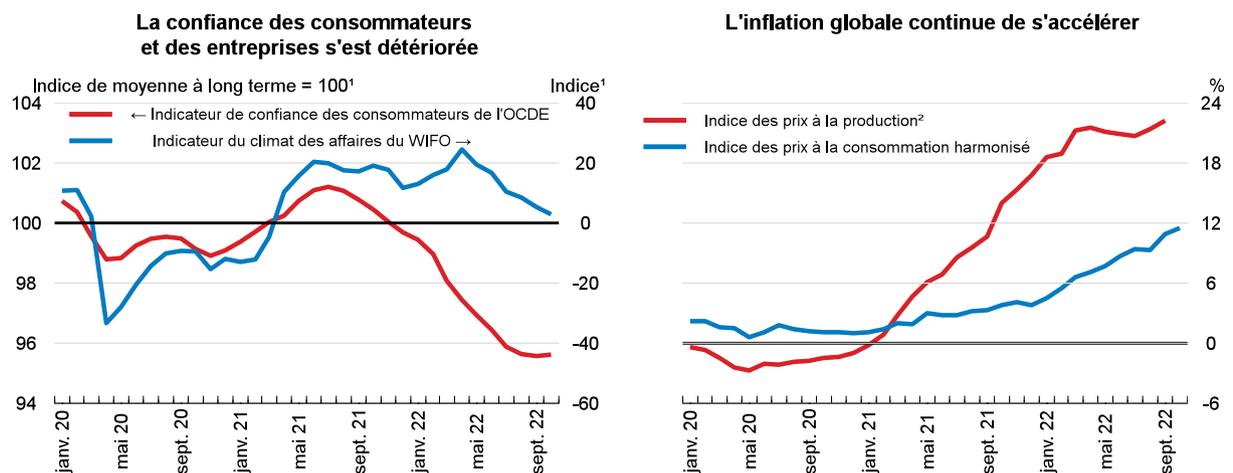
Toute nouvelle aide apportée aux ménages et aux entreprises pour faire face aux tensions sur le coût de la vie devrait être ciblée et temporaire, et ne pas générer de distorsions des signaux-prix. Les autorités se sont engagées à atteindre la neutralité en gaz à effet de serre d'ici à 2050 et ont récemment relevé leur objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre pour 2030, à 43 % par rapport aux niveaux de 2005. Les mesures visant à réduire la dépendance du pays à l'égard des combustibles fossiles seront essentielles pour atteindre ces objectifs. Parmi elles, figurent une hausse de l'investissement dans les énergies renouvelables et dans le réseau de transport d'électricité, des évolutions réglementaires, des réformes structurelles et la tarification du carbone. Proposée par le gouvernement, la révision de la conception du mécanisme de sauvegarde, qui plafonne les émissions nettes des principaux émetteurs de gaz à effet de serre de l'Australie, sera une étape importante pour atteindre les objectifs fixés en matière d'émissions.

Autriche

La croissance devrait s'établir à 4.5 % en 2022 mais ralentir fortement, pour passer à 0.1 % en 2023 et à 1.2 % en 2024. L'inflation globale est généralisée et devrait atteindre un pic vers la fin de 2022, avant de diminuer en 2023 et en 2024. Les revenus disponibles réels diminuent en 2022, ce qui réduit bride la consommation privée. Ils devraient toutefois se redresser à mesure que les salaires rattraperont l'inflation. La faiblesse de la demande extérieure et la dégradation de la confiance des entreprises pèseront sur l'investissement privé. La croissance de l'emploi faiblira mais les importantes pénuries de main-d'œuvre devraient empêcher une augmentation significative du chômage.

La politique budgétaire se resserrera au cours de la période de projection. La suppression des mesures de soutien liées à la pandémie a permis de réduire le déficit budgétaire primaire. Les nouvelles mesures de soutien destinées à atténuer l'inflation des prix de l'énergie devraient disparaître peu à peu en 2023-24. Certaines de ces mesures visent à stimuler la croissance en réduisant les coûts du travail et sont les bienvenues. Les mesures discrétionnaires destinées à compenser les prix élevés de l'énergie doivent être mieux ciblées afin de ne pas affaiblir les signaux de prix et de limiter les coûts budgétaires. L'activation des réserves de main-d'œuvre existantes contribuerait à remédier aux pénuries de main-d'œuvre persistantes.

Autriche



1. La moyenne à long terme couvre la période allant de janvier 2014 à septembre 2022. L'indice de l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO) varie sur une échelle de -100 à 100. Une valeur positive (négative) est le signe d'un climat des affaires favorable (défavorable).

2. L'indice des prix à la production porte sur l'ensemble des activités industrielles.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et enquête de conjoncture de l'institut autrichien pour de recherche économique (*Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung* ou WIFO).

StatLin <https://stat.link/euj28x>

Autriche : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Autriche						
PIB aux prix du marché*	397.0	-6.6	4.7	4.5	0.1	1.2
Consommation privée	204.6	-7.9	3.4	3.8	0.7	1.9
Consommation publique	77.2	-0.5	7.9	-1.3	-3.5	-0.3
Formation brute de capital fixe	98.5	-5.0	8.7	-0.5	1.0	1.4
Demande intérieure finale	380.4	-5.7	5.7	1.5	-0.1	1.3
Variation des stocks ¹	1.6	0.1	0.7	1.0	0.5	-0.8
Demande intérieure totale	382.0	-5.5	6.5	2.4	0.0	0.5
Exportations de biens et services	222.0	-11.4	10.2	13.6	2.3	4.8
Importations de biens et services	207.0	-9.2	13.7	7.5	1.4	3.8
Exportations nettes ¹	15.1	-1.6	-1.4	3.5	0.5	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	2.5	1.9	4.3	6.0	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	1.4	2.8	8.5	6.7	3.6
IPCH sous-jacent ²	–	2.0	2.3	4.9	5.1	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	–	5.4	6.2	4.9	5.1	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	13.3	12.0	6.1	7.0	7.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-8.0	-5.9	-3.5	-2.7	-2.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	112.0	105.6	104.5	103.1	102.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	83.1	82.3	81.2	79.8	78.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	3.0	0.4	0.7	1.0	1.8

* 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 produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/mz01wt>

La croissance ralentit sur fond de hausse de l'inflation

La production a augmenté fortement durant la première moitié de 2022, mais elle subira une contraction au cours du second semestre de l'année, tandis que le PIB a légèrement reculé au troisième trimestre. L'accélération de l'inflation des prix à la production et à la consommation a pesé sur le moral des entreprises et des consommateurs. L'inflation globale a atteint 11 % en octobre et se généralise, et l'inflation sous-jacente s'accélère. L'inflation mesurée par les prix à la production continue aussi à progresser et accentuera les pressions tensions sur les prix à la consommation. Les négociations collectives dans l'industrie métallurgique, qui sont en général un point de repère important pour la détermination des salaires dans d'autres secteurs, devraient aboutir à des augmentations de salaires de 7.4 % sur un an à compter de novembre 2022.

L'économie autrichienne demeure exposée aux perturbations de l'approvisionnement en gaz puisqu'environ 50 % du gaz consommé environ est importé de Russie, contre 80 % début 2022. En octobre 2022, les réserves de gaz couvraient environ 90 % de la consommation annuelle de gaz. Cela inclut la nouvelle réserve stratégique publique de gaz qui pourrait couvrir deux mois entiers d'hiver. Il est cependant difficile de savoir quelle quantité. Quelque 60 % du gaz stocké pourra être distribuée aux ménages et aux entreprises autrichiens. Les ménages et les entreprises ont été durement touchés par les

hausse des prix mondiaux de l'énergie et des matières premières, notamment dans les industries manufacturières tournées vers l'exportation. En octobre 2022, l'Autriche avait accueilli 83 000 réfugiés en provenance d'Ukraine. Les autorités ont accordé une enveloppe budgétaire d'environ 0.13 % du PIB (2022) et 0.12 % du PIB (2023) pour en faveur de l'aide humanitaire aux réfugiés ukrainiens et de leur intégration sur les marchés du travail nationaux.

Les dépenses budgétaires compensent en partie l'inflation énergétique

Le déficit budgétaire primaire devrait diminuer durant la période de projection. La politique budgétaire est passée d'un soutien lié à la pandémie à des mesures visant à compenser la hausse des prix de l'énergie et à stimuler la croissance potentielle, notamment en orientant l'économie vers la neutralité climatique. Au premier semestre de 2022, trois plans de soutien, qui représentent une enveloppe budgétaire de 8 % du PIB de 2021, ont été mis en œuvre. Ils comprennent des mesures discrétionnaires pour 2022 et 2023 destinées à atténuer les effets des prix élevés de l'énergie sur les ménages et les entreprises, parmi lesquelles plusieurs subventions, des chèques énergie et des baisses d'impôts. En outre, un plafond d'électricité pour chaque ménage sera en vigueur de décembre 2022 jusqu'à la mi-2024. Les nouvelles mesures structurelles englobent la constitution d'une réserve stratégique de gaz et, à compter de 2023, l'ajustement automatique des tranches de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en fonction de l'inflation, ainsi qu'une réduction de 0.2 point de pourcentage des coûts de main-d'œuvre indirect. Qui plus est, la réforme fiscale dite éco-sociale associe une augmentation des taxes sur le carbone à une réduction allègement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés, mesures qui seront appliquées progressivement durant la période de projection considérée. Les fonds issus provenant de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, soit environ 0.8 % du PIB jusqu'en 2026, financeront principalement l'investissement public dans les énergies renouvelables et la transformation numérique.

La croissance économique sera faible

La production se redressera peu à peu et augmentera de 0.1 % en 2023 puis de 1.2 % en 2024. L'accélération de l'inflation mesurée par les prix à la production, la grande incertitude entourant l'évolution de la guerre en Ukraine et la faiblesse de la demande extérieure pèseront sur l'investissement et les exportations des entreprises. L'inflation reculera à 3.6 % en 2024, dans le contexte du resserrement des conditions financières et de la disparition dissipation du choc énergétique, mais elle restera élevée durant la période de projection. La consommation privée se redressera en 2024 à mesure que les revenus disponibles réels augmenteront progressivement. Le marché du travail pourrait néanmoins rester tendu, dans la mesure où les pénuries de main-d'œuvre qualifiée freinent l'activité et maintiennent le taux de chômage à un niveau bas. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections demeurent très élevés. À court terme, les importations de gaz depuis la Russie ne pourront pas être remplacées par d'autres sources et un arrêt total des importations aurait un impact très négatif sur la croissance. Une aggravation de la pandémie perturberait la saison touristique hivernale et pèserait sur l'activité dans les secteurs des services.

Des réformes pourraient aboutir à une croissance plus solide et plus durable

Il est indispensable de réduire les graves pénuries de main-d'œuvre pour stimuler la croissance. Mobiliser le réservoir de main-d'œuvre existant, mais encore inexploité, serait décisif. Pour ce faire, il faudrait intensifier les efforts visant à encourager l'emploi féminin, par exemple en améliorant l'accessibilité et la qualité des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants dans tout le pays. Il serait aussi utile d'instaurer de meilleures incitations à continuer à travailler à un âge avancé et d'assurer aux seniors de

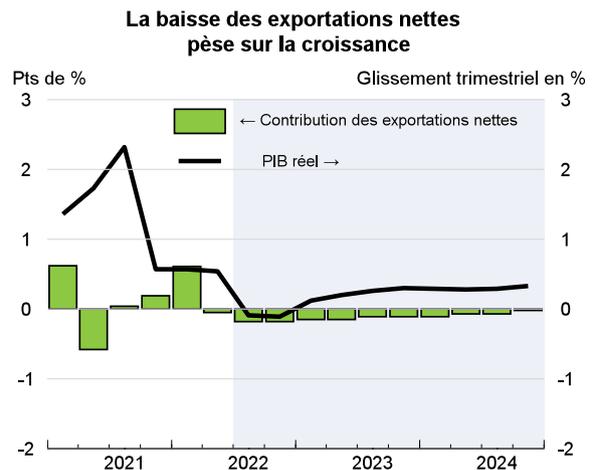
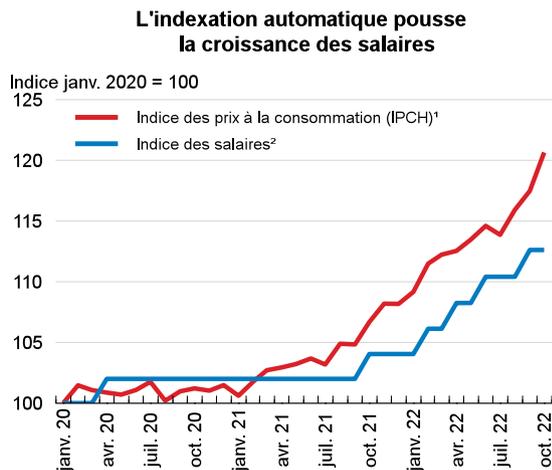
bonnes conditions de travail pour les personnes âgées seraient aussi utiles. Les investissements publics programmés pour réduire les émissions de gaz à effet de serre se traduiront par une croissance plus durable, et tout en renforçant la sécurité énergétique. Il faudra toutefois aller plus loin pour atteindre l'objectif ambitieux de neutralité climatique à l'horizon 2040. Si la réforme fiscale dite éco-sociale est une bonne chose, il est nécessaire d'harmoniser et d'augmenter les tarifs du carbone dans tous les secteurs d'activité mais aussi d'élaborer des plans d'investissement complémentaires dans les réglementations et la réduction des émissions. Les mesures de soutien destinées à compenser des prix élevés de l'énergie doivent être mieux ciblées sur les ménages qui sont fortement exposés à l'augmentation du coût de la vie, sans pour autant porter atteinte aux incitations à réduire la consommation de combustibles fossiles.

Belgique

Dans un contexte d'inflation élevée et d'incertitude exacerbée, la croissance du PIB devrait sensiblement refluer, passant de 2.9 % en 2022 à 0.5 % en 2023, avant de se redresser à 1.1 % en 2024. La consommation privée restera faible jusqu'à la mi-2023 et ce, malgré l'indexation automatique des salaires qui soutient le pouvoir d'achat des ménages. La compétitivité de la Belgique sur la scène internationale se détériore et son économie étant très exposée à un ralentissement de ses principaux partenaires commerciaux, la faiblesse des exportations nettes aura des répercussions négatives sur le PIB pendant la période considérée. L'inflation globale des prix à la consommation est attendue à près de 10 % en moyenne en 2022 et devrait rester élevée en 2023.

L'orientation budgétaire devrait être neutre en 2023 et modérément restrictive en 2024. Pour promouvoir à la fois la viabilité des finances publiques et les économies d'énergie, et éviter d'accentuer les tensions inflationnistes, il est primordial de mieux cibler les mesures de soutien énergétique, tout en maintenant les signaux de prix. Afin de garantir la sécurité énergétique, l'orientation de l'action publique en matière d'énergie nucléaire doit être clarifiée. La mise en place d'une taxation du carbone applicable à l'ensemble des émissions est indispensable pour promouvoir les investissements verts et favoriser la transition énergétique.

Belgique



1. Données de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) provisoires pour octobre 2022.

2. Pour les salariés dont les salaires sont automatiquement indexés sur l'indice national des prix à la consommation hors tabac, alcool et carburants (soit environ 60 % de l'ensemble des salariés).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; Bureau fédéral du plan ; Banque nationale de Belgique ; et Office belge de statistique (Statbel).

StatLink  <https://stat.link/kmqavu>

Belgique : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Belgique						
PIB aux prix du marché	478.6	-5.4	6.1	2.9	0.5	1.1
Consommation privée	245.7	-8.3	5.5	2.5	0.1	2.2
Consommation publique	110.2	0.0	4.8	1.0	2.3	0.7
Formation brute de capital fixe	116.2	-5.1	4.9	-0.1	1.7	1.1
Demande intérieure finale	472.1	-5.6	5.2	1.5	1.0	1.6
Variation des stocks ¹	3.5	-0.3	0.4	1.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	475.6	-5.8	5.5	2.6	1.0	1.5
Exportations de biens et services	394.4	-5.0	11.3	3.8	0.3	1.3
Importations de biens et services	391.4	-5.6	10.7	3.4	0.9	1.7
Exportations nettes ¹	3.0	0.4	0.7	0.4	-0.6	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	1.5	2.9	6.8	5.5	3.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	0.4	3.2	9.9	6.6	4.1
IPCH sous-jacent ²	–	1.4	1.3	3.9	6.1	4.1
Taux de chômage (% de la population active)	–	5.8	6.3	5.8	6.5	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	13.7	9.9	9.2	9.5	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-9.0	-5.6	-5.2	-5.8	-5.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	140.9	129.8	126.8	127.6	129.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	112.0	109.2	106.2	107.0	108.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	1.1	0.4	-4.6	-4.4	-4.8

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/a750hw>

L'économie a ralenti, sur fond de dégradation des perspectives mondiales

Le niveau élevé des prix de l'énergie, le recul de la confiance et l'affaiblissement des échanges commerciaux internationaux ont ralenti la croissance du PIB, ainsi la production a reculé de 0.1 % au troisième trimestre de 2022. L'inflation globale annuelle a bondi à 13.1 % en octobre, sur fond de hausse massive et persistante des prix de l'énergie ressortant à 69.2 % et de progression continue des prix des produits alimentaires approchant les 12 %. Malgré l'indexation automatique qui a entraîné une augmentation de 8 % depuis le mois de janvier de la majeure partie des salaires nominaux et des prestations sociales, et empêché une baisse plus importante des revenus réels, la confiance des consommateurs a chuté de 16 points au mois de septembre, une forte baisse proche de celle enregistrée au début de la pandémie de COVID-19. La confiance des entreprises s'érode depuis plusieurs mois, la demande anticipée dans le secteur de la construction s'étant notamment sensiblement dégradée au mois d'octobre. Au cours des huit premiers mois de 2022, le déficit commercial a augmenté de 23 milliards EUR (environ 4 % du PIB) par rapport à la même période de 2021.

La Belgique importe l'intégralité de ses combustibles fossiles, notamment via un important terminal GNL situé à Zeebruges, mais produit quelque 40 % de l'électricité consommée dans le pays grâce à six réacteurs nucléaires. La capacité maximale de stockage du gaz est atteinte depuis fin septembre, mais ne permet de couvrir que 4 % de la consommation annuelle. En octobre, le gaz, l'électricité et le fioul étaient respectivement plus chers de 131 %, 85 % et 58 % qu'un an auparavant. L'aide énergétique aux ménages comprend à la fois des mesures non ciblées (application d'un taux réduit de TVA sur l'électricité et le gaz, baisse des droits d'accises sur l'essence, versement de sommes forfaitaires) et des mesures ciblant les groupes les plus modestes (prolongation du tarif social sur le gaz et l'électricité). Les entreprises bénéficient de dispositifs de chômage temporaire, de reports de paiement des impôts et des cotisations de sécurité sociale, et de moratoires sur le remboursement des dettes. Le coût budgétaire des mesures de soutien est estimé à quelque 5 milliards EUR pour 2022 (environ 1 % du PIB) et à 4 milliards EUR (environ 0.8 % du PIB) pour 2023.

Les finances publiques sont sous tension

Le déficit budgétaire atteindra 5.2 % du PIB en 2022, contre 5.6 % en 2021, l'effet positif de la suppression progressive des dépenses liées à la pandémie étant atténué par la réponse budgétaire expansionniste à la crise de l'énergie. Les prévisions de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que le plan d'aide énergétique restera en place jusqu'au premier trimestre de 2024. Parmi les autres mesures budgétaires figurent une réduction de 1 milliard EUR (environ 0.2 % du PIB) des cotisations patronales de sécurité sociale et une augmentation estimée à 1 milliard EUR des dépenses liées à la défense et à la sécurité. Les plans budgétaires doivent être financés à la fois par des réductions des dépenses, notamment dans le secteur de la santé, et par de nouvelles recettes de quelque 3.1 milliards EUR (soit 0.6 % du PIB), dont une taxe exceptionnelle sur les « surprofits » dans le secteur de l'énergie. L'orientation budgétaire devrait être neutre en 2023 et modérément restrictive en 2024, les déficits budgétaires devant s'élever respectivement à 5.8 % et 5.3 % du PIB.

La croissance sera faible mais s'améliorera progressivement

Freiné par les pressions qui s'exercent sur le revenu disponible des ménages, la faible croissance des marchés d'exportation et les pertes de parts de marché à l'exportation, le PIB devrait croître de 0.5 % en 2023, avant d'accélérer de nouveau pour atteindre 1.1 % en 2024. Les prix élevés de l'énergie et des matières premières pèseront sur la consommation privée, la hausse des taux longs freinera l'investissement résidentiel et l'augmentation des coûts salariaux et de l'énergie grèvera les exportations. La croissance de l'investissement des entreprises et du secteur public va repartir, appuyée par les fonds de l'UE, et soutiendra le PIB, malgré le resserrement des conditions monétaires. L'inflation globale comme l'inflation sous-jacente devraient reculer, sous l'effet du durcissement des conditions financières, mais rester élevées pendant la période considérée. Si la crise énergétique devait se prolonger, l'indexation automatique des salaires pourrait entraîner une spirale des salaires et des prix. Des goulets d'étranglement au niveau de l'offre pourraient également perturber l'investissement. Une augmentation des exportations due à une croissance plus élevée que prévu chez les principaux partenaires commerciaux, constitue un risque de révision à la hausse des projections.

Il est essentiel de veiller à la viabilité des finances publiques et à la sécurité énergétique

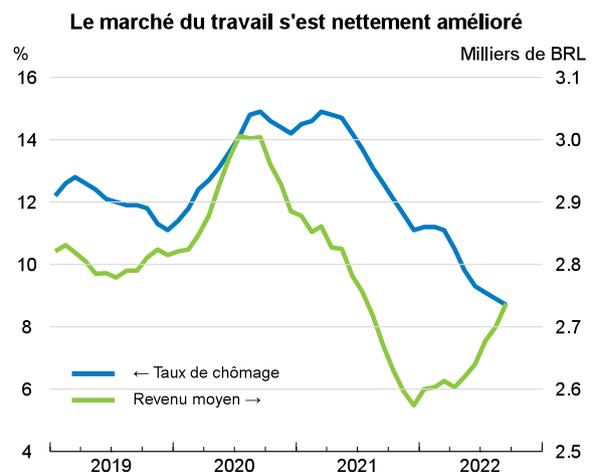
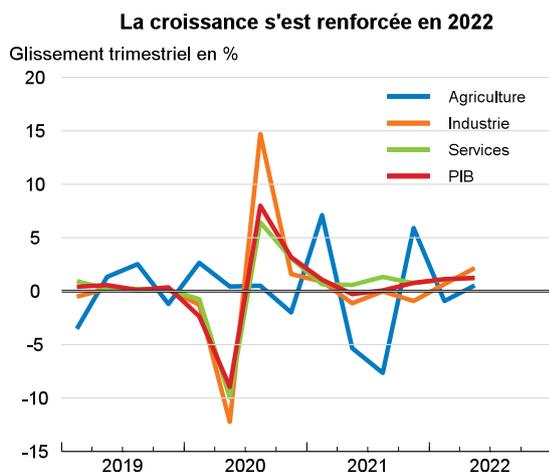
Les aides budgétaires destinées à atténuer les conséquences du choc énergétique devraient davantage cibler les ménages à faible revenu et les entreprises viables, tout en préservant les incitations en faveur des économies d'énergie. Une stratégie d'assainissement budgétaire, fondée sur des examens des dépenses, est indispensable pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et abaisser graduellement le ratio dette/PIB. Pour assurer la sécurité de l'approvisionnement en électricité et mettre en place une diversification des sources d'énergie permettant de se détourner des combustibles fossiles, l'orientation de l'action publique en matière d'énergie, en particulier en ce qui concerne l'énergie nucléaire, doit être clairement définie. La mise en place d'une taxation du carbone explicite et prévisible, applicable à toutes les émissions de gaz à effet de serre, est nécessaire pour favoriser les investissements bas carbone. Continuer de lever les obstacles à la concurrence stimulerait la productivité et atténuerait les effets de la hausse des salaires sur la compétitivité internationale.

Brésil

Selon les projections, la croissance du PIB devrait être de 2.8 % en 2022, de 1.2 % en 2022 puis de 1.4 % en 2024. La consommation des ménages, l'investissement privé et les exportations resteront les principaux moteurs de la croissance, même si la croissance trimestrielle des exportations devrait ralentir en 2023. Les dépenses des ménages sont soutenues par la hausse des transferts sociaux et par la croissance vigoureuse de l'emploi, mais fléchiront aussi l'an prochain. L'investissement privé continuera de progresser grâce à l'amélioration de la confiance des entreprises. En dépit du relèvement des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, le taux de change s'est légèrement apprécié cette année, atténuant les tensions inflationnistes. L'inflation devrait reculer pendant la période considérée, à mesure que les effets de la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires se dissipent.

La politique monétaire devrait rester restrictive et le taux directeur être maintenu à son niveau actuel de 13.75 % jusqu'à la mi-2023. Les taux directeurs pourront être abaissés une fois que les tensions inflationnistes auront davantage reflué. La politique budgétaire a été expansionniste et a contribué à alimenter l'inflation en augmentant la demande. Une stratégie d'assainissement de grande ampleur s'impose pour réduire le déficit et restaurer la crédibilité du cadre budgétaire. Réduire les rigidités budgétaires et limiter les dépenses publiques obligatoires permettraient d'améliorer l'efficacité de la dépense publique. Mieux gérer les investissements publics dans les infrastructures, réformer les transferts sociaux et renforcer les incitations à la durabilité dans le secteur agricole sont autant de mesures qui pourraient stimuler la croissance potentielle tout en améliorant les finances publiques. Développer davantage le mix énergétique renforcerait la résilience en cas de chocs climatiques.

Brésil 1



Source : Institut brésilien de géographie et de statistique (IBGE).

StatLink  <https://stat.link/k5uxir>

Brésil : Demande, production et prix

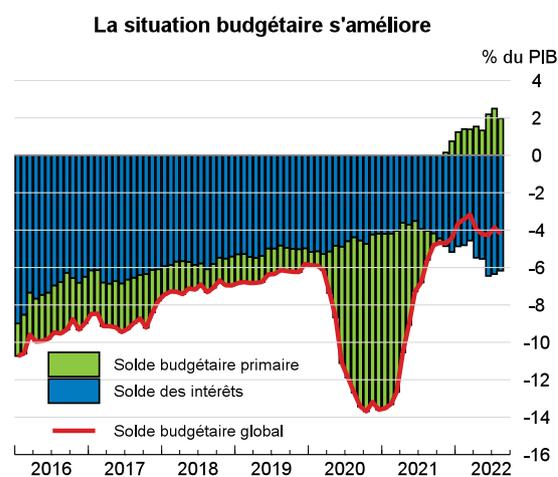
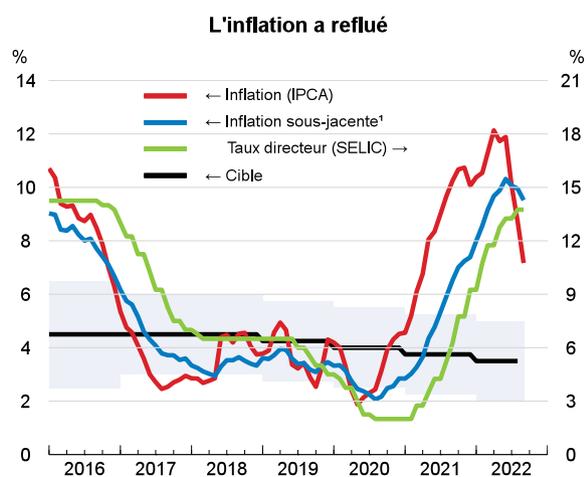
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
Brésil						
PIB aux prix du marché	7 389.1	-4.2	4.9	2.8	1.2	1.4
Consommation privée	4 813.6	-5.5	3.6	4.0	1.8	1.1
Consommation publique	1 476.6	-4.5	2.0	0.4	-0.5	0.4
Formation brute de capital fixe	1 143.2	-0.5	17.3	-0.3	3.3	3.2
Demande intérieure finale	7 433.4	-4.5	5.5	2.5	1.7	1.4
Variation des stocks ¹	3.4	-0.7	0.7	-0.2	0.2	0.0
Demande intérieure totale	7 436.7	-5.4	6.2	2.3	1.9	1.5
Exportations de biens et services	1 043.6	-2.3	6.4	2.4	2.6	3.4
Importations de biens et services	1 091.2	-10.3	13.0	-0.6	6.5	3.9
Exportations nettes ¹	- 47.6	1.2	-1.0	0.6	-0.7	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.5	10.7	7.1	5.2	4.3
Indice des prix à la consommation	—	3.2	8.3	8.9	4.2	4.5
Déflateur de la consommation privée	—	3.2	8.7	9.8	4.7	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-13.6	-4.7	-6.0	-5.9	-5.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.6	-1.8	-1.5	-1.4	-1.4

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° 112.

StatLink  <https://stat.link/dqyz6o>

Brésil 2



1. L'inflation sous-jacente exclut du calcul l'énergie et les produits alimentaires. La zone grisée correspond à la marge tolérée de fluctuation de l'inflation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; Banque centrale du Brésil ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/2btqki>

L'activité a surpris à la hausse au premier semestre de 2022

L'activité économique s'est accélérée aux premier et second trimestres avec une croissance plus forte que prévu, atteignant respectivement 1.1 % et 1.2 % (en glissement trimestriel). La croissance a toutefois ralenti au troisième trimestre. Les indicateurs mensuels laissent entrevoir un ralentissement de l'activité dans les industries extractives, même s'ils sont plus mitigés concernant les secteurs manufacturiers. Le chiffre de base pour ces secteurs fait apparaître un léger recul global imputable aux biens intermédiaires et non durables, mais la croissance est restée positive dans la plupart de ces secteurs. De plus, l'utilisation des capacités dans ces secteurs a augmenté à plus de 80 %, confirmant leur redressement généralisé. Les services ont connu une forte expansion en août pour le quatrième mois consécutif, portée par les services aux ménages, l'information et les technologies, malgré le recul des services de transport. Les secteurs des services continuent d'être le principal moteur de la croissance du PIB du côté de l'offre, ce qui s'explique en partie par le rattrapage de la demande ayant fait suite à la levée des restrictions à la mobilité. Les ventes au détail ont diminué au troisième trimestre sous l'effet de la stabilisation de la hausse des salaires réels, du ralentissement des crédits aux ménages et de la normalisation des taux d'épargne.

En glissement annuel, l'inflation globale est passée de 11.9 % en juin à 6.5 % en octobre, mais l'inflation sous-jacente, à 8.2 % en octobre, reste élevée. Les anticipations d'inflation ont reculé, tombant à 4.7 % pour 2023 et à 4 % pour 2024. La baisse de l'inflation globale est principalement due au repli des cours internationaux du pétrole et à de vastes mesures d'allègement fiscal, qui comprennent le plafonnement du taux que les autorités infranationales peuvent appliquer à la taxe sur la consommation dont l'assiette est la plus large, en plus de réductions et exonérations d'impôts fédéraux. Ces mesures allègent efficacement la charge fiscale pesant sur les carburants, l'électricité, le gaz naturel, les communications et les transports publics. Cela étant, elles ont aussi réduit les rentrées fiscales des États, qui ont ralenti en juillet, n'augmentant alors que de 1.2 % contre 4.5 % jusqu'au mois de juin. Le marché du travail s'est amélioré avec la montée en régime de l'activité économique. Le taux de chômage a baissé, passant de 11.1 % en mars à 8.7 % en septembre, grâce à la vigueur des créations d'emplois. En septembre, le revenu réel moyen du travail avait augmenté de 2.5 % en glissement annuel.

Des politiques monétaire et budgétaire restrictives s'annoncent

La Banque centrale du Brésil devrait maintenir son taux directeur à 13.75 % jusqu'à la mi-2023. Étant donné le resserrement en cours de la politique monétaire dans les économies avancées, qui pèsera sur le taux de change, les autorités ne devraient pas abaisser le taux directeur avant que l'inflation tendancielle ne soit durablement orientée à la baisse. À partir de la mi-2023, les taux directeurs devraient être abaissés pour être ramenés à 10 % fin 2024.

En 2022, la politique budgétaire a été expansionniste, sous l'impulsion des exonérations fiscales accordées pour faire face à la hausse des prix de l'énergie et d'une augmentation de 50 % de l'ampleur du programme de transferts sociaux *Auxílio Brasil*. Ces deux mesures doivent arriver à expiration en décembre 2022, même s'il est probable que l'augmentation du programme de transferts sociaux sera maintenue. Il en coûterait environ 0.5 % du PIB, soit un niveau similaire à celui d'une prolongation des exonérations fiscales, après correction de l'impact probable de ces mesures sur la croissance. Il sera toutefois difficile de concilier le maintien de ces deux mesures avec les règles budgétaires et la nécessité d'aller vers une politique budgétaire plus restrictive pour réduire le déficit tout en contenant la dette publique à compter de 2023.

La croissance économique ralentit

La dégradation des perspectives mondiales, le durcissement de la politique budgétaire et les effets de la hausse des taux d'intérêt ralentiront la croissance du PIB, la ramenant de 2.8 % en 2022 à 1.2 % en 2023. Elle s'améliorera ensuite légèrement, remontant à 1.4 % en 2024. La baisse des prix des matières premières et le ralentissement de l'activité des principaux partenaires commerciaux réduiront la demande extérieure. Le durcissement des conditions de crédit, ajouté au ralentissement des créations d'emplois en 2023, limitera la consommation des ménages. À mesure que les goulets d'étranglement du côté de l'offre disparaîtront et que la hausse des taux directeurs fera progressivement sentir ses effets, l'inflation devrait revenir d'un rythme annuel moyen de 8.9 % en 2022 à 4.2 % en 2023, puis se redresser légèrement à 4.5 % en 2024 avec le redémarrage de la croissance, soit la limite supérieure de la marge tolérée de fluctuation de 1.5-4.5 % autour de l'objectif d'inflation retenu par la banque centrale pour 2024.

Les risques de divergence par rapport aux projections concernant l'inflation sont orientés à la hausse étant donné que le ralentissement de l'augmentation des prix est principalement attribuable aux prix administrés, comme ceux des carburants, alors que les prix du marché restent dynamiques dans les secteurs des services, même s'ils progressent moins vite pour les produits industriels. En outre, la situation tendue du marché du travail pourrait provoquer une hausse prolongée des prix des services et d'autres prix conjoncturels, en particulier si les salaires réels se mettent à augmenter. Les incertitudes entourant la politique budgétaire future pourraient déstabiliser les marchés financiers, obligeant la banque centrale à maintenir plus longtemps ses taux directeurs à un niveau élevé, ce qui pèserait sur la croissance.

Une refonte du cadre budgétaire est indispensable

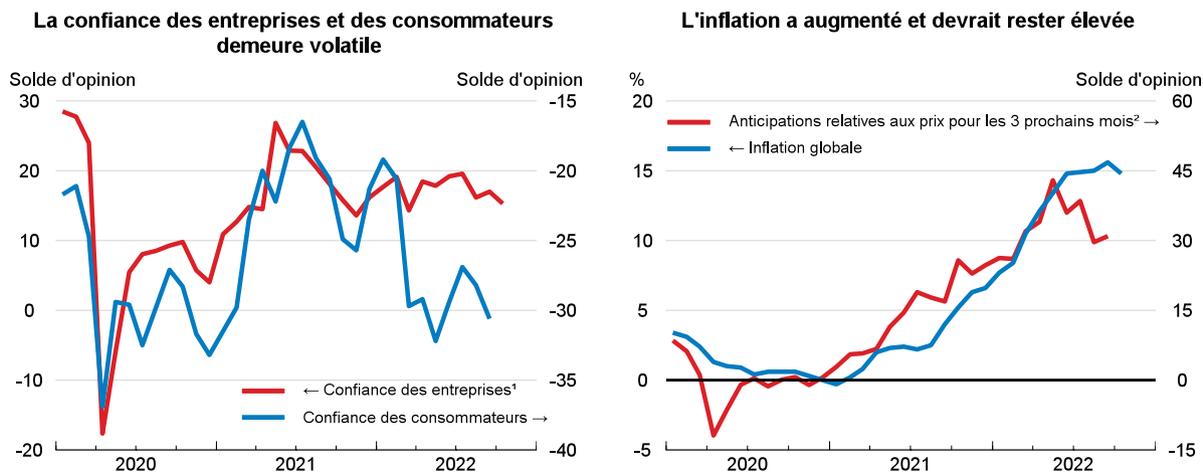
Il devient de plus en plus difficile de se conformer au cadre budgétaire actuel en raison du conflit intrinsèque entre une règle budgétaire limitant l'augmentation de la dépense publique et certaines rigidités budgétaires, le budget étant soumis à hauteur d'environ 92 % à des règles de dépenses obligatoires. Une réforme réduisant les besoins de dépenses automatiques, accompagnée d'un renforcement du cadre budgétaire, pourrait donner un peu d'air à la politique budgétaire. Le Brésil dispose déjà d'un mix énergétique relativement propre, puisque l'hydroélectricité et la biomasse représentent 86 % de ses sources d'électricité et que 45 % de son énergie provient d'énergies renouvelables. La forte dépendance vis-à-vis de l'énergie hydroélectrique a montré ses limites en 2021, année où les sécheresses ont fait baisser le niveau des réservoirs d'eau, soulignant la nécessité d'investir davantage dans d'autres sources renouvelables. L'éolien et le solaire offrent à cet égard un potentiel important encore insuffisamment exploité. L'investissement public dans les infrastructures au Brésil est faible par rapport au niveau des pays de l'OCDE et des pays comparables, et a encore reculé au fil des ans. Il existe d'importants déficits concernant les infrastructures de transport, d'eau et d'assainissement. Accroître les investissements dans des infrastructures de qualité largement accessibles augmenterait la productivité et la croissance potentielle tout en contribuant à l'adaptation au changement climatique et à son atténuation.

Bulgarie

Selon les projections, la croissance du PIB ralentira pour s'établir à 1.7 % en 2023, avant de rebondir à 3.1 % en 2024, sous l'impulsion des investissements alimentés par les fonds de l'UE. La dégradation de la situation macroéconomique en Europe pénalisera les exportations, tandis que les prix élevés de l'énergie et le relèvement des taux d'intérêt pèseront sur la consommation. L'inflation reculera lentement dans le contexte de la stabilisation des prix de l'énergie et de l'atonie de l'activité économique. L'approvisionnement en énergie est assuré grâce à la faible dépendance à l'égard du gaz, à un nouveau gazoduc et au statut d'exportateur net d'électricité du pays. La Bulgarie est supposée entrer dans la zone euro au début de 2024.

Une mise en œuvre et une gestion efficaces des fonds de l'UE s'imposent pour soutenir l'activité et renouer avec la trajectoire de convergence antérieure à la crise vers le revenu moyen par habitant de l'OCDE. Les mesures de soutien, dont le plafonnement des prix de l'électricité et les baisses de la TVA et des droits d'accise sur le gaz, ont protégé les consommateurs et les entreprises contre la hausse des prix de l'énergie. Elles devraient toutefois être mieux ciblées et conçues de façon à préserver les incitations aux économies d'énergie. Il faut encourager les investissements dans les énergies renouvelables puisqu'ils permettraient d'harmoniser les initiatives de décarbonation de l'économie et de remédier aux problèmes de sécurité énergétique.

Bulgarie



1. La confiance des entreprises est mesurée par l'indicateur global du climat des affaires, qui couvre l'industrie, le commerce de détail, la construction et le secteur des services.

2. Solde moyen des opinions recueillies dans les enquêtes auprès des entreprises dans l'industrie et le commerce de détail en ce qui concerne les anticipations relatives aux prix de vente.

Source : Institut national de statistique.

Bulgarie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de BGN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Bulgarie						
PIB aux prix du marché	120.4	-4.0	7.1	2.8	1.7	3.1
Consommation privée	71.1	0.0	8.4	2.9	2.1	2.8
Consommation publique	20.1	7.9	0.6	4.6	0.8	1.2
Formation brute de capital fixe	22.2	0.6	-6.6	-4.6	13.9	5.8
Demande intérieure finale	113.4	1.6	3.7	1.9	3.9	3.0
Variation des stocks ¹	2.6	-1.3	3.6	3.7	0.1	0.0
Demande intérieure totale	116.0	0.1	7.3	5.6	3.6	2.8
Exportations de biens et services	77.5	-10.3	10.9	5.6	2.8	6.0
Importations de biens et services	73.1	-4.3	10.9	10.3	5.3	5.6
Exportations nettes ¹	4.4	-4.0	0.3	-2.7	-1.6	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	4.3	7.5	13.7	7.8	5.2
Indice des prix à la consommation	–	1.7	3.3	14.1	7.5	4.8
IPC sous-jacent ²	–	1.2	1.4	7.0	6.4	4.8
Taux de chômage (% de la population active)	–	5.1	5.3	5.0	5.2	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	8.1	6.4	7.3	7.4	7.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-3.8	-3.9	-4.8	-4.3	-3.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	34.8	35.1	39.2	42.7	44.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	24.6	24.0	28.1	31.6	33.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	0.0	-0.5	-1.0	-2.5	-2.6

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/gcp28j>

La Bulgarie doit composer avec un affaiblissement de la croissance et une forte inflation

La croissance du PIB est restée vigoureuse au premier semestre de 2022, sachant que les exportations sont restées solides et que les stocks ont augmenté fortement. La confiance des entreprises s'est quelque peu affaiblie, ce qui témoigne d'une montée des incertitudes dans un contexte de renchérissement de l'énergie et d'anticipations de relèvement des taux d'intérêt. L'inflation élevée pèse sur la consommation privée, mais la confiance des consommateurs s'est améliorée après avoir initialement diminué en 2022. Les pénuries de main-d'œuvre sont notables et le chômage se maintient à un niveau bas. À la différence de ce que l'on a pu observer dans la plupart des pays de l'OCDE, la croissance des salaires réels s'est poursuivie, bien qu'à un rythme plus modéré, en raison de la hausse sensible des salaires nominaux et des prix réglementés de l'énergie.

La Bulgarie doit faire face à la faiblesse de la croissance de ses principaux partenaires commerciaux, les échanges avec la Russie et l'Ukraine étant relativement limités, mais stables. Le gaz ne joue qu'un rôle marginal dans le mix énergétique de la Bulgarie, qui est dominé par l'électricité produite à faible coût à partir du nucléaire et du charbon et exportée vers les pays voisins. La Bulgarie a connu un afflux de réfugiés ukrainiens, même si un grand nombre d'entre eux ont déjà quitté le pays. Les mesures de soutien

en matière énergétique, qui ont été mises en place à l'automne 2021, doivent être mieux ciblées et supprimées progressivement dans la mesure du possible.

Des mesures de soutien de grande ampleur ont été mises en place

Plusieurs dispositifs de soutien temporaires atténuent les tensions inflationnistes imputables aux prix de l'énergie et des produits alimentaires, parmi lesquels un plafonnement des prix de l'électricité, des subventions aux carburants et des baisses de taxes sur le gaz et le pain. Des exonérations fiscales seront appliquées jusqu'à la mi-2023, et jusqu'en 2025 pour certains droits d'accise, alors que les autres mesures de court terme ont récemment été prolongées jusqu'à la fin de 2022 pour un coût total d'environ 3.2 % du PIB sur l'ensemble de l'année. Les programmes d'aide devraient être progressivement réduits et devenir plus ciblés, même si la mise en place de mesures budgétaires supplémentaires est subordonnée à la formation d'un nouveau gouvernement. Si les engagements actuels mis en œuvre jusqu'à la fin de l'année sont maintenus l'année prochaine, le déficit dépasserait 4.3 % du PIB en 2023, ce qui romprait avec la stratégie budgétaire assez prudente menée par le passé. Une stratégie plus mesurée assortie d'un assainissement progressif est toutefois attendue. En vertu du système de caisse d'émission, les conditions monétaires resteront étroitement alignées sur celles de la zone euro. Par conséquent, le resserrement monétaire actuellement opéré par la Banque centrale européenne contribuera à réduire l'inflation.

Un solide rebond est attendu après un ralentissement à court terme

L'économie bulgare pâtit actuellement de la situation macroéconomique mondiale, mais elle commencera à se redresser rapidement en 2024, à la faveur d'investissements publics et privés étayés par les fonds de l'UE. La dégradation de la situation économique et l'incertitude grandissante dans les pays principaux partenaires commerciaux freineront les exportations et brideront la consommation en 2023. Après avoir été retardée, la mise en œuvre des projets financés par l'UE devrait s'accélérer en 2023, ce qui permettra d'enregistrer une croissance du PIB d'environ 1.7 %. Le relèvement des taux d'intérêt pèsera sur l'activité, mais l'inflation globale se modérera pour passer d'un niveau annuel moyen historiquement élevé d'environ 14 % en 2022, à quelque 7.5 % en 2023, avant de diminuer encore progressivement en 2024. L'inflation sous-jacente ne refluera que très légèrement en 2023, à environ 6.4 %, et s'alignera peu à peu sur l'inflation globale d'ici à 2024, le relèvement des taux d'intérêt continuant à faire sentir ses effets. Le marché du travail restera robuste : le chômage n'augmentera que très modérément en 2023, et comme les pénuries de main-d'œuvre sont très répandues, le taux de chômage demeurera faible et la croissance des salaires réels restera positive, à environ 1 %. Des effets indirects plus prononcés de nouvelles hausses des salaires, conjugués à des dépenses et à des investissements publics importants, créent des risques de divergence à la hausse par rapport aux projections d'inflation. L'incertitude sur le plan politique menace les projets d'investissement. Il existe en outre un risque que les mesures de soutien soient maintenues plus longtemps que nécessaire et que l'assainissement des finances publiques soit retardé.

Des réformes structurelles s'imposent de toute urgence

Une gestion efficace des fonds de l'UE est indispensable pour soutenir l'activité et stimuler la croissance potentielle. Dans l'optique de renforcer le processus de convergence, il faut poursuivre et approfondir les réformes pour encourager et amplifier les investissements dans les infrastructures et la transformation numérique, réduire les charges administratives, notamment en améliorant le régime d'insolvabilité, redoubler d'efforts en matière de lutte contre la corruption, en garantissant la responsabilité des procureurs, par exemple, et intensifier la concurrence. La sécurité énergétique ne suscite aujourd'hui pas d'inquiétude, mais la décarbonation de l'économie nécessitera des efforts supplémentaires importants,

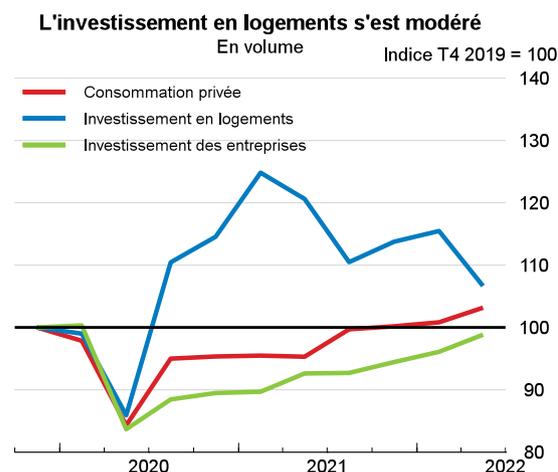
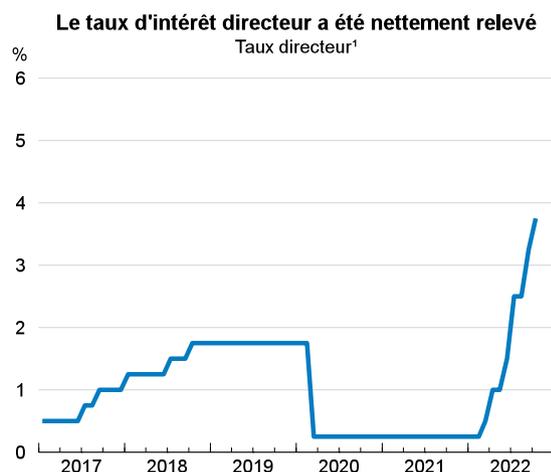
notamment une accélération de la mise en place de capacités de production d'énergies renouvelables. La prolongation des mesures de soutien en matière énergétique en 2023 devrait, le cas échéant, être mieux ciblée en vue de réduire progressivement les coûts budgétaires.

Canada

La croissance du PIB réel devrait ralentir, passant de 3.2 % cette année à 1 % en 2023, avant de se raffermir pour atteindre 1.3 % en 2024. La hausse des coûts d'emprunt pèsera sur les dépenses de consommation, alors que la croissance des exportations sera modérée à court terme sur fond de détérioration de la situation à l'étranger. Le recul de la demande agrégée atténuera les pressions sur les capacités, tout comme la poursuite du redressement des investissements hors logements. Les marchés du travail ont été tendus jusqu'à récemment, mais le nombre d'embauches va diminuer en raison du ralentissement de la croissance de la production. La progression des salaires va se modérer étant donné un taux de chômage qui s'établira à un niveau légèrement supérieur à son niveau d'avant la pandémie. L'inflation convergera vers l'objectif avec l'atténuation des facteurs sous-jacents qui tirent les coûts vers le haut et la disparition des perturbations de l'offre qui subsistaient encore.

D'amples relèvements des taux d'intérêt cette année aideront à contenir la demande excédentaire et à juguler les tensions inflationnistes. Le durcissement de la politique monétaire devrait se faire plus lent si le marché du travail montre des signes de détérioration. Les dispositions relatives à l'allègement du coût de la vie pèsent sur les soldes budgétaires de 2022. Le gouvernement fédéral et les provinces devraient revoir ces aides à la baisse à mesure que les tensions sur les prix s'atténueront, ce qui entraînera une réduction des déficits budgétaires l'an prochain et contribuera à contenir la demande globale. Le Canada a pris diverses mesures pour assurer la viabilité de la croissance à long terme de son économie. Les mesures à bas coût visant à réduire les émissions sont tributaires de l'amélioration des instruments d'action utilisés, comme la tarification du carbone, conjuguée au soutien aux investissements verts.

Canada 1



1. Le taux directeur est le taux cible moyen de la Banque du Canada pour le financement à un jour sur le marché monétaire.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

Canada : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Canada	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	2 311.3	-5.2	4.5	3.2	1.0	1.3
Consommation privée	1 334.9	-6.1	4.9	5.4	2.0	1.2
Consommation publique	479.4	0.0	5.8	1.6	0.7	0.7
Formation brute de capital fixe	517.9	-2.8	7.1	0.0	0.3	1.5
Demande intérieure finale	2 332.2	-4.2	5.6	3.3	1.3	1.2
Variation des stocks ¹	15.5	-1.7	0.9	1.9	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 347.7	-5.8	6.5	5.2	1.5	1.2
Exportations de biens et services	745.2	-9.7	1.4	2.3	2.4	1.9
Importations de biens et services	781.6	-10.8	7.7	8.7	3.8	1.4
Exportations nettes ¹	-36.4	0.5	-2.0	-1.9	-0.5	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.7	8.1	8.3	2.7	2.2
Indice des prix à la consommation	—	0.7	3.4	6.8	4.1	2.4
IPC sous-jacent ²	—	1.1	2.3	4.9	4.0	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.5	7.4	5.4	5.7	6.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.4	10.8	5.8	3.2	2.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-11.4	-5.0	-1.7	-0.7	-0.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	126.9	118.7	111.6	111.4	111.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.8	0.0	-0.6	-2.3	-2.3

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

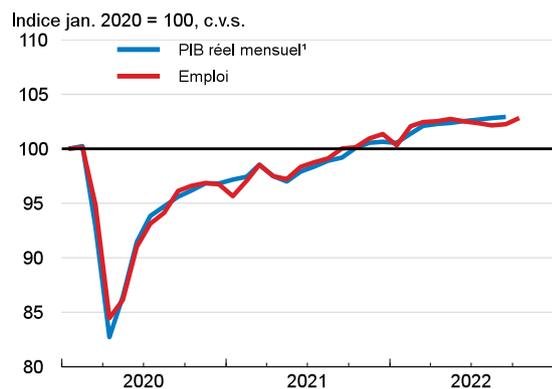
2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

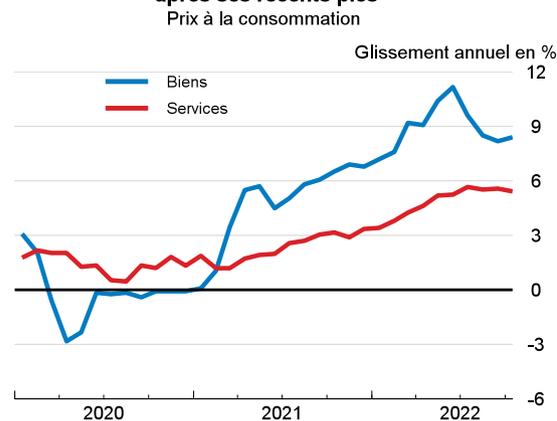
StatLink  <https://stat.link/bkefw>

Canada 2

Les hausses de la production et de l'emploi se sont infléchies



La hausse des prix des biens a reculé après ses récents pics



1. Estimation flash pour septembre 2022.

Source : Statistique Canada via Refinitiv.

StatLink  <https://stat.link/r4f20m>

L'activité économique ralentit

La vigueur des secteurs des ressources naturelles du Canada a contribué à compenser le ralentissement de la croissance dans les services. Les données sur le PIB par secteur montrent une décélération de l'activité après le rebond post-pandémie enregistré auparavant par certains secteurs durement touchés, comme les voyages et l'hôtellerie. La confiance des chefs d'entreprise, anticipant un ralentissement des ventes, a baissé au troisième trimestre. Les intentions d'investissement et de recrutement se sont modérées et les entreprises commencent à faire état d'une réduction des pressions sur les capacités. Si le taux d'emplois non pourvus et l'emploi restent proches des points hauts observés plus tôt cette année, la croissance de l'emploi a ralenti par rapport à la hausse de la population. L'ampleur inhabituelle des flux d'immigration internationaux permettra de pourvoir des postes dans certains secteurs. Le Canada a amplifié ses programmes d'immigration permanente après la réouverture des frontières. Il a par ailleurs accueilli un grand nombre de réfugiés ukrainiens, approuvant plus de 375 000 demandes, équivalant à 1 % de sa population. La dernière enquête en date sur les attentes des consommateurs réalisée par la Banque du Canada montre que le resserrement des conditions de crédit et l'assombrissement des perspectives économiques fragilisent la confiance des consommateurs. Le commerce de détail s'est récemment tassé sous l'effet de la diminution des salaires réels. L'investissement dans le logement continue de décrocher après son envolée pendant la crise du COVID-19. La hausse des coûts d'emprunt pèse sur l'activité du marché du logement, et les ventes y sont en net recul par rapport à il y a un an. Les prix des logements se sont particulièrement repliés sur des marchés comme Toronto, qui s'étaient emballés ces dernières années, beaucoup d'autres villes accusant elles aussi une chute de l'immobilier au cours des derniers mois.

Étant donné son éloignement des marchés européens, durement touchés, et vu ses capacités intérieures de production de pétrole et de gaz, le Canada reste à l'abri des tensions économiques aiguës dues à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. La hausse des prix de l'énergie, en particulier, y a été inférieure à ce qu'elle est en Europe. Le repli des prix du pétrole a contribué à réduire la hausse des prix à la consommation par rapport au pic enregistré plus tôt dans l'année. L'indice de l'inflation globale des prix à la consommation a ralenti, revenant de 8.1 % en juin à 6.9 % en octobre (en glissement annuel). L'augmentation des prix des produits alimentaires et des services reste forte, même si les anticipations d'inflation des entreprises se sont légèrement infléchies au troisième trimestre.

Les objectifs politiques à court terme visent à juguler l'inflation et à alléger le coût de la vie

Un nouveau durcissement à court terme de la politique monétaire est indispensable pour amener l'inflation des prix à la consommation vers son objectif. La banque centrale devra toutefois rester attentive à l'évolution de la situation du marché du travail dans l'optique d'éviter des corrections excessives. Elle devrait relever encore son taux directeur de 50 points de base d'ici la fin de l'année. Le resserrement quantitatif va continuer de tirer vers le haut les taux d'intérêt à long terme. Tout en restant restrictive pendant la plus grande partie des deux prochaines années, la politique monétaire devrait commencer à s'assouplir en 2024 à la faveur de la diminution des tensions sur les prix. Après avoir atteint un point haut de 4.25 %, le taux d'intérêt directeur devrait diminuer de 50 points de base en 2024.

Les allègements d'impôt généralisés sur les carburants et les mesures de réduction des factures d'énergie mis en place dans certaines provinces ont été prolongés. Afin de compenser en partie les effets de la forte inflation, le gouvernement fédéral a augmenté le crédit d'impôt sur les biens et services en faveur des ménages à faible revenu, mesure représentant quelque 0.1 % du PIB. Le poids des mesures d'allègement du coût de la vie sur les finances publiques provinciales et fédérales est modeste par rapport à celui observé dans d'autres pays de l'OCDE.

L'inflation va se modérer à mesure que la croissance ralentira

La croissance du PIB réel devrait refluer à 1 % en 2023. La croissance des exportations va pâtir de la dégradation de la situation aux États-Unis et dans d'autres grandes économies. La hausse des taux d'intérêt devrait peser sur la croissance de l'investissement dans le logement et sur la consommation privée l'an prochain, malgré l'impulsion donnée par la hausse de la population. Après les faibles niveaux atteints pendant la crise du COVID-19, l'investissement des entreprises va poursuivre son redressement, dopé par les dépenses consacrées aux systèmes de santé et de transport public ainsi qu'à d'importants projets dans le secteur de l'énergie. La demande de main-d'œuvre s'infléchira par suite d'une hausse plus lente de la production, provoquant un ralentissement de la croissance de l'emploi. Selon les projections, le PIB devrait augmenter de 1.3 % en 2024. L'atonie de la demande intérieure sera compensée par une croissance plus forte des exportations due à l'amélioration de la situation des principaux partenaires commerciaux. La montée du chômage jugulera la croissance des salaires au cours des deux prochaines années, contribuant à alléger les tensions sur les prix à la consommation faisant suite au recul du coût de l'énergie, des produits alimentaires et du logement.

Les risques de divergence par rapport aux projections à court terme sont orientés à la baisse. Les tensions salariales pourraient ne pas se dissiper aussi vite que prévu. S'attaquer à la montée de l'inflation pourrait nécessiter de plus amples relèvements des taux d'intérêts, ce qui risque d'accentuer les pressions sur les secteurs sensibles aux coûts d'emprunt, en particulier ceux liés à l'activité sur le marché du logement. Les prix des logements risquent de s'avérer plus sensibles à une hausse des taux d'intérêt que présumé dans les projections. Une chute massive de l'immobilier pourrait causer une instabilité plus large sur les marchés financiers, entraînant des effets de richesse négatifs bridant les dépenses de consommation.

Maintenir le cap d'une croissance durable à long terme

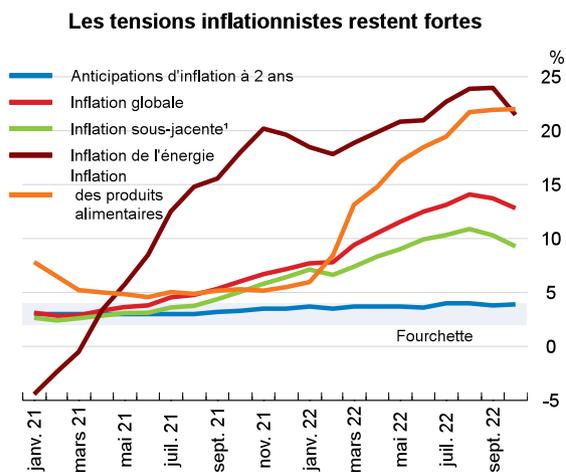
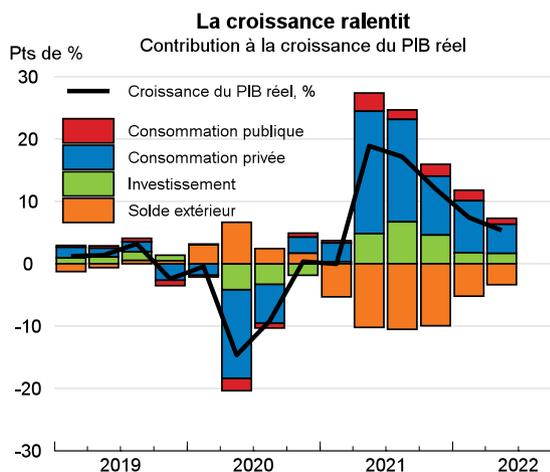
Le gouvernement fédéral et les provinces du Canada devraient revoir les aides au coût de la vie à la baisse, et les recibler à mesure que les tensions sur les prix s'atténueront. La suppression des mesures d'aide contribuera à améliorer les soldes budgétaires et permettra à la politique budgétaire de ne pas jouer contre le durcissement de la politique monétaire. Dans le contexte actuel d'incertitude de l'environnement macroéconomique, le gouvernement fédéral et les provinces du Canada ne devraient pas perdre de vue les priorités de réforme structurelle visant à renforcer la croissance à long terme. La réussite de l'initiative de premier plan mise en œuvre par le gouvernement fédéral en vue d'améliorer l'accès à des services abordables de garde d'enfants est susceptible de soutenir le taux d'activité. L'impulsion donnée à l'investissement et à la productivité dépendra en partie des efforts visant à lever les obstacles aux échanges inter-provinciaux qui limitent la circulation des biens et services et entravent le redéploiement de la main-d'œuvre. Pour se donner les moyens d'atteindre ses objectifs climatiques ambitieux, le gouvernement fédéral est en train d'élaborer une série de politiques d'atténuation. Aux côtés de l'objectif principal de réduction des émissions, l'action publique devrait par ailleurs être pensée en vue de minimiser les coûts. Améliorer les mesures existantes fondées sur le marché, telle la tarification du carbone, devrait être une priorité. En favorisant l'investissement dans les technologies vertes, le Canada pourra s'appuyer sur l'avantage comparatif que lui confère sa situation de producteur d'électricité et de biens décarbonés.

Chili

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 1.9 % en 2022. Une contraction de la production de 0.5 % est prévue pour 2023, suivie d'une progression de 2.6 % en 2024. Le resserrement des conditions financières, la suppression des mesures de soutien liées à la pandémie et l'érosion du pouvoir d'achat due à l'inflation freineront la consommation des ménages. En raison du relèvement des taux d'intérêt et de la faiblesse de la confiance des entreprises, l'investissement restera atone. L'inflation a récemment commencé à reculer et continuera à se modérer tout au long de l'année 2023, sachant que les effets du durcissement de la politique monétaire sur la croissance et l'inflation deviendront visibles, et reviendra, en 2024, vers l'objectif de 3 % fixé par la Banque centrale du Chili.

Les conditions monétaires devront demeurer restrictives pour faire en sorte que l'inflation renoue avec cet objectif. Le respect de la règle budgétaire permettra d'enregistrer des déficits modérés en 2023 et en 2024, après l'excédent dégagé en 2022 grâce à un important recouvrement de recettes et à la fin des dépenses liées à la pandémie. Réduire les obstacles à la concurrence et dynamiser l'investissement dans la recherche-développement stimulerait la productivité. Le projet de réforme fiscale renforcerait la progressivité du régime et permettrait de recouvrer un surcroît de recettes qui servira à renforcer les programmes sociaux et à stimuler l'investissement public.

Chili



1. Indice des prix à la consommation hors énergie et produits alimentaires.

Source : Banque centrale du Chili ; et Institut national de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadísticas*).

StatLink  <https://stat.link/ewcbru>

Chili : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
Chili						
PIB aux prix du marché*	195 866.8	-6.2	11.9	1.9	-0.5	2.6
Consommation privée	120 661.5	-8.2	20.5	2.1	-4.2	1.8
Consommation publique	29 812.2	-4.1	10.4	4.1	2.5	3.2
Formation brute de capital fixe	48 074.9	-9.7	18.0	-2.4	-2.0	2.3
Demande intérieure finale	198 548.5	-8.0	18.3	1.2	-2.8	2.1
Variation des stocks ¹	982.9	-1.6	3.0	1.8	0.1	0.0
Demande intérieure totale	199 531.4	-9.5	21.7	3.0	-2.6	2.1
Exportations de biens et services	54 473.9	-1.2	-1.4	1.6	2.5	3.2
Importations de biens et services	58 138.6	-12.8	31.1	5.2	-3.4	1.8
Exportations nettes ¹	-3 664.6	3.5	-8.9	-1.2	2.2	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.7	7.6	7.5	5.7	3.5
Indice des prix à la consommation	—	3.0	4.5	11.6	6.9	3.5
Déflateur de la consommation privée	—	4.3	5.3	11.5	7.1	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	10.7	8.8	7.7	7.9	7.6
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-7.3	-7.7	1.5	-2.8	-2.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.7	-6.5	-8.4	-5.7	-5.3

* 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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/v7zp38>

L'activité s'est modérée en 2022

La production a diminué au premier trimestre de 2022 et est restée stable au deuxième. Les aides généreuses qui ont favorisé une reprise rapide après la pandémie ont été supprimées, ce qui a eu pour effet de freiner la consommation privée et publique, et la confiance des entreprises s'est dégradée en raison des tensions inflationnistes. Les indicateurs mensuels de l'activité pour le commerce de détail et l'industrie manufacturière sont restés décevants pendant la plus grande partie de l'année, et le taux de chômage a augmenté régulièrement, pour atteindre 7.8 % en septembre. La flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires et les tensions liées à la demande ont porté l'inflation au plus haut de ses niveaux historiques, à savoir 12.8 % en octobre. Les anticipations d'inflation à moyen terme ont été proches de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la banque centrale, comprise entre 2 % et 4 %, ce qui laisse entrevoir un risque de désancrage.

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine continue de conditionner l'évolution de l'inflation et de la croissance, directement car les prix des matières premières restent élevés, et indirectement puisque la demande extérieure se modère sous l'effet de la pénurie d'énergie et du resserrement des conditions monétaires. Pour atténuer les effets du renchérissement de l'énergie, les autorités ont procédé à un transfert monétaire exceptionnel en faveur des populations vulnérables pour couvrir les dépenses hivernales, gelé les tarifs des transports publics réglementés dans tout le pays en 2022 et relevé à deux reprises la subvention au mécanisme de stabilisation des prix des carburants. Les transferts monétaires mensuels ciblés visant à atténuer le renchérissement des produits alimentaires se poursuivront jusqu'en avril 2023.

Engagement à respecter la règle budgétaire et politique monétaire restrictive en 2023-24

Les mesures budgétaires énergiques visant à atténuer les effets négatifs de la pandémie ont été supprimées et le gouvernement s'est engagé à respecter la règle budgétaire. Un important recouvrement de recettes et une réduction des dépenses se traduiront par un excédent budgétaire de 1.5 % du PIB en 2022. Les recettes se modèreront à mesure que l'économie se détendra et que l'inflation reculera en 2023 mais elles remonteront sous l'effet d'une accélération de l'activité en 2024. Conformément à la règle budgétaire, les dépenses augmenteront de manière modérée en valeur réelle en 2023-24. Le déficit devrait atteindre 2.8 % du PIB en 2023 et 2.1 % du PIB en 2024 et la dette publique restera inférieure au plafond d'endettement prudent fixé à 45 % du PIB, en dépit de l'orientation expansionniste de la politique budgétaire en 2023. La Banque centrale du Chili a contré les tensions inflationnistes en relevant son taux directeur de 0.5 % en juin 2021 à 11.25 % en octobre 2022. Elle a précisé qu'elle maintiendrait ce taux à ce niveau aussi longtemps que cela serait nécessaire pour ramener l'inflation à l'objectif. La projection repose sur l'hypothèse de baisses modérées du taux directeur en 2024 à la faveur de la dissipation de l'inflation.

Après une contraction en 2023, la croissance repartira en 2024

L'économie subira une contraction de 0.5 % en 2023 et se raffermira peu à peu en 2024. En 2023, la consommation et l'investissement pâtiront de l'inflation, du resserrement des conditions financières et de la faiblesse de la confiance des entreprises, tandis que le ralentissement de la croissance des partenaires commerciaux freinera la croissance des exportations. Sur fond de détente de l'économie, le chômage devrait augmenter en 2023 selon les projections. Toutefois, il reculera en 2024 sous l'effet du redressement de la croissance. L'inflation restera élevée tout au long de l'année 2023 en raison des effets persistants de la flambée des prix de l'énergie. Cependant, le repli de l'activité économique prévu et les taux d'intérêt élevés contribueront à la ramener à l'objectif. Les risques de divergence à la baisse semblent prédominer. L'incertitude entourant la trajectoire de la réforme de la Constitution pourrait fragiliser la confiance des entreprises et des consommateurs. La guerre en Ukraine pourrait continuer de créer des tensions inflationnistes dues aux prix de l'énergie et des matières premières. Une telle évolution pourrait susciter des anticipations d'inflation et nécessiter un nouveau resserrement de la politique visant à ramener l'inflation à l'objectif, qui induira une période plus longue de croissance inférieure au rythme tendanciel. Une croissance plus faible que prévu des principaux partenaires commerciaux du Chili, en particulier la Chine, se répercuterait sur les exportations et l'investissement. À l'inverse, les cours du cuivre pourraient être plus élevés que supposé, ce qui dynamiserait les exportations. L'aboutissement sans heurts du processus de réforme constitutionnelle pourrait affermir la confiance et attirer l'investissement.

Les politiques devraient ambitionner d'augmenter la productivité et de mettre en place une fiscalité plus progressive

Des avancées sociales et économiques durables appelleront des réformes dans plusieurs domaines. Moins d'obstacles à la concurrence et à l'entrepreneuriat, plus d'investissements dans la recherche-développement, une plus large activité des femmes et de moindres coûts de régularisation des activités informelles augmenteraient la productivité et les revenus. La réforme fiscale en cours d'examen au Congrès, qui vise à rendre le régime plus progressif, accroîtrait les recettes, ce qui permettrait de répondre à la demande de renforcement de la protection sociale et d'amélioration des services publics. Pour pouvoir atteindre son objectif ambitieux de neutralité carbone à l'horizon 2050, le Chili devra adopter des réglementations plus strictes et s'engager à mettre fin progressivement à l'utilisation du charbon et à

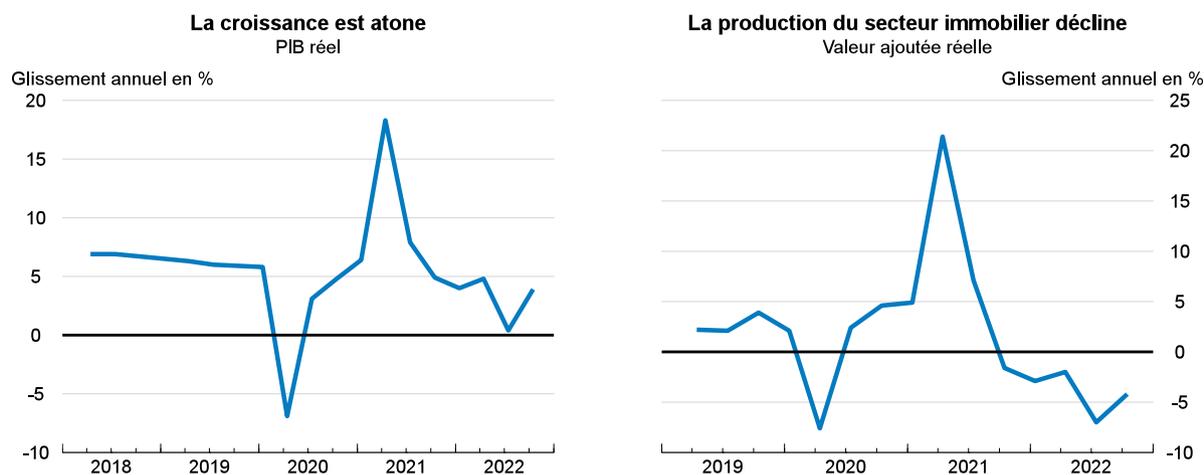
mettre en place des taxes sur le carbone et des systèmes de plafonnement et d'échange afin d'améliorer les signaux-prix. Exploiter le potentiel exceptionnel du pays en matière d'énergies renouvelables, notamment le solaire et l'éolien, et de production d'hydrogène vert réduirait sa dépendance à l'égard des combustibles fossiles.

Chine

La croissance économique refluera à 3.3 % en 2022, avant de rebondir pour s'établir à 4.6 % en 2023 et à 4.1 % en 2024. L'apparition du variant omicron a conduit en 2022 à de nouvelles vagues de confinements, qui ont perturbé l'activité économique. Dans un contexte de difficultés grandissantes, la croissance sera étayée par l'investissement dans les infrastructures et les mesures de soutien, qui contribuent à modérer la correction que subit le secteur de l'immobilier. Le regain de l'épargne de précaution, motivé par la faible confiance des consommateurs allié aux carences de la protection sociale, freine le rééquilibrage de la demande en faveur de la consommation. La croissance des exportations restera modérée, sur fond de dégradation des perspectives de croissance mondiale, avant de se redresser en 2024. Malgré la progression récente des prix des produits frais, la hausse des prix à la consommation devrait rester modeste en raison des politiques actuelles pour contrôler les prix pour l'énergie et les produits alimentaires.

La politique monétaire est devenue plus expansionniste du fait d'une série de baisses de taux d'intérêt et de réductions du coefficient de réserves obligatoires. L'application plus stricte des règles relatives aux quotas de crédit pour les logements pré-vendus et la baisse du taux des prêts du fonds de prévoyance pour le logement aux primo-accédants atténuera la crise du secteur immobilier. Un certain nombre de mesures nouvelles vont rendre la politique budgétaire plus expansionniste. Certains groupes ciblés continueront de bénéficier d'une aide sous la forme de déductions et d'exonérations de certains impôts et de diverses redevances d'utilisation. Renforcer le filet de protection sociale permettrait de redynamiser la consommation des ménages.

Chine 1



Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/s2iqfy>

Chine : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Chine	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	98.7	2.2	8.1	3.3	4.6	4.1
Demande intérieure totale	97.7	2.0	6.5	2.5	4.9	4.0
Exportations de biens et services	18.2	1.1	15.6	-1.3	2.0	5.3
Importations de biens et services	17.3	-0.3	7.6	-7.2	2.6	5.0
Exportations nettes ¹	0.9	0.3	1.8	0.9	0.0	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.5	4.4	2.7	2.1	1.0
Indice des prix à la consommation	—	2.5	0.8	2.0	2.2	2.0
Solde financier des administrations publiques ² (% du PIB)	—	-6.9	-6.6	-6.6	-6.6	-6.8
Balance budgétaire principale ³ (% du PIB)	—	-3.7	-3.1	-2.9	-3.1	-2.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.7	1.8	2.7	2.9	3.1

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).

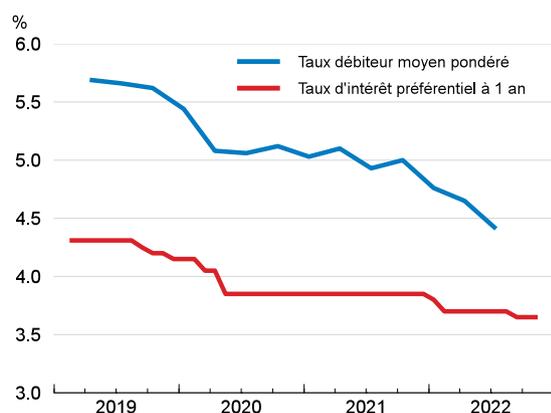
3. Le solde budgétaire global est le solde officiel défini comme la différence entre les recettes et les dépenses. Les recettes comprennent : les recettes du budget général, les recettes du fonds central de stabilisation et l'ajustement budgétaire infranational. Les dépenses comprennent : les dépenses 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° 112.

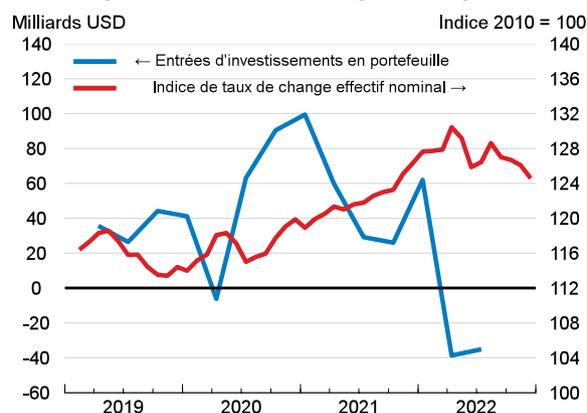
StatLink  <https://stat.link/kzm4je>

Chine 2

Les taux débiteurs ont diminué



Les sorties de capitaux investis en portefeuille ont augmenté et le taux de change s'est déprécié



Source : CEIC ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/qdra9t>

Les perturbations liées aux confinements imposés pour contenir la pandémie persistent

La croissance du PIB s'est accélérée au troisième trimestre de 2022 pour s'établir à 3.9 % en glissement annuel, après avoir augmenté de 0.4 % en glissement annuel au deuxième trimestre. Ce rebond s'explique en partie par l'assouplissement des confinements liés au COVID-19, sur fond de recul du nombre de cas. Un peu plus de 90 % de la population est vaccinée avec des vaccins chinois, mais ceux-ci sont jugés moins efficaces que les vaccins utilisés dans les pays de l'OCDE. En outre, une proportion élevée de personnes âgées n'est pas vaccinée. Après la période de confinements stricts, un nouveau système de transition de gestion du COVID 19 a été mis en place par les autorités en juillet, fondé sur le niveau de risque, qui permet une reprise plus rapide des activités. Des tests obligatoires sont imposés aux nouveaux arrivants dans un certain nombre de villes, créant des obstacles internes à l'activité économique. Les restrictions continuent d'affecter fortement le secteur des services et la consommation. La croissance de l'investissement s'affermi, étayée par le redressement des investissements en infrastructures et par les nouvelles mesures de soutien qui limitent la contraction de l'investissement immobilier. Les règles rigoureuses qui encadrent l'investissement immobilier, notamment la politique des « trois lignes rouges » fondée sur le respect de ratios financiers, le plafonnement des prêts immobiliers par type de banque et l'application de strictes quotités de financement, sont toujours en vigueur.

Les retombées de la guerre d'agression menée en Ukraine par la Russie sont limitées, aucun de ces deux pays n'étant un partenaire économique important de la Chine. De plus, la Chine est relativement bien protégée contre les chocs touchant les marchés mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie en raison de la structure de sa consommation, où dominant des produits alimentaires ayant un contenu en importations limité. L'ampleur des réserves de céréales dont dispose la Chine et les restrictions aux exportations sous la forme de quotas continueront à atténuer l'impact de la montée des cours mondiaux des céréales sur l'inflation intérieure et à réduire le risque de pénuries. Néanmoins, les contraintes exercées par les confinements sur l'offre de produits alimentaires frais ont commencé à tirer vers le haut l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), qui a atteint 2.8 % en glissement annuel en septembre. Le remplacement d'une partie des importations de pétrole brut par des achats, à la Russie, de brut de l'Oural à prix réduit contribue également à juguler les tensions inflationnistes, et des sources russes sont utilisées pour reconstituer les réserves de GNL.

Les politiques monétaire et budgétaire sont devenues plus accommodantes

La politique monétaire est devenue plus accommodante et devrait continuer de fournir les liquidités nécessaires. Le coefficient de réserves obligatoires et le taux débiteur de référence ont été réduits à deux reprises depuis la fin de 2021, contribuant au creusement du différentiel de taux d'intérêt avec les États-Unis et entraînant des sorties de capitaux et une dépréciation de la monnaie. Pour faire baisser les taux débiteurs sans réduire le taux d'intérêt de référence et sans accentuer les tensions sur les marchés des changes, les principaux établissements de prêt d'État ont abaissé les taux des dépôts de façon concertée en septembre, une première depuis 2015. L'offre de crédit est abondante, mais la demande est freinée par l'impact de la crise du secteur immobilier et par la politique « zéro COVID ». L'effet de richesse lié à la baisse des prix de l'immobilier est limité, car les ménages ont tendance à détenir leurs biens immobiliers sur des périodes plus longues et les primo-accédants profitent de la baisse du taux pratiqué par le fonds de prévoyance pour le logement, mais le regain d'incertitude encourage l'épargne de précaution et le désendettement. La demande de prêts des entreprises est ralentie par la diminution de la valeur des garanties, l'atonie des perspectives économiques mondiales et les allègements fiscaux, ainsi que par les contraintes exercées sur l'offre par les confinements. L'endettement des entreprises s'est stabilisé à un niveau très élevé, supérieur à 150 % du PIB. Le désendettement doit se poursuivre, et une résolution ordonnée des défauts sur obligations contribuerait à affiner la tarification des risques et à éliminer progressivement les garanties implicites.

La politique budgétaire continuera de soutenir l'activité sous la forme d'allègements et de reports de paiement des impôts et redevances ainsi que de dépenses financées à partir de réserves budgétaires. Il est possible qu'une partie du produit des émissions d'obligations locales spéciales ne soit dépensée qu'en 2023. Un large éventail de mesures supplémentaires est actuellement mis en œuvre, dont certaines en dehors du budget public. Ces mesures représentent au total 1 à 2 % du PIB. Les banques de développement utilisent des fonds financés par des obligations pour satisfaire des exigences de fonds propres spécifiques à des projets, car il s'est avéré que le déploiement des projets d'infrastructure était freiné par le manque de fonds. Les entreprises d'électricité sous contrôle de l'État central emprunteront davantage pour pouvoir financer leurs capacités de production d'électricité. Des bonifications d'intérêt généreuses sont accordées à l'appui des activités de rétrocession de prêts en faveur du secteur manufacturier, des services sociaux, des petites et moyennes entreprises et des entreprises individuelles. L'obligation imposée récemment aux structures de financement des collectivités locales de ne lancer des projets d'infrastructure qu'après les avoir budgétés contribue à limiter les éléments de passif éventuel, et restreint leurs activités.

L'activité ne se redressera que lentement

La croissance du PIB retrouvera progressivement son rythme sous-jacent, qui est en train de ralentir. Les investissements en infrastructures repartiront à la hausse, ce qui compensera en partie le fléchissement de l'investissement immobilier. Une nouvelle augmentation des défaillances d'entreprises sera certes l'occasion d'améliorer la tarification des risques, mais elle pourrait avoir un impact négatif sur les banques et les sociétés fiduciaires, ainsi que sur d'autres investisseurs privés et institutionnels. De nouvelles vagues de contaminations par le virus, accompagnées de nouvelles restrictions, sont à prévoir et pèseront sur la consommation, même si l'effet de freinage sera plus limité qu'au début de 2022 à supposer que le nombre de cas diminue. La stabilité des approvisionnements en énergie et en céréales contribuera de manière essentielle à limiter les augmentations de prix et, ce faisant, à contenir l'inflation globale.

La situation sanitaire représente toujours un risque majeur de révision à la baisse des projections, des foyers épidémiques continuant d'apparaître et les autorités ne montrant aucun signe de vouloir renoncer complètement à leur politique « zéro COVID ». De nouveaux défauts et un désendettement désordonné dans un secteur immobilier déjà en difficulté pourraient entraîner la défaillance de petites banques et d'établissements bancaires parallèles. Par ailleurs, des mesures visant à assouplir le cadre prudentiel et à promouvoir l'investissement immobilier pourraient alimenter la bulle et causer des perturbations plus importantes à une échéance plus lointaine.

Des réformes structurelles s'imposent pour redynamiser l'économie

Des réformes de fond visant à renforcer le filet de protection sociale contribueraient à réduire l'épargne de précaution et à rééquilibrer la demande, de l'investissement vers la consommation. La couverture de la retraite et de l'assurance-chômage devrait être étendue à toute la population. La liste des traitements et médicaments pris en charge par l'assurance-maladie devrait être élargie. Des règles du jeu plus équitables favoriseraient l'investissement du secteur privé, qui a diminué avec la crise du secteur immobilier et a moins pu profiter des projets d'infrastructure. Des réformes destinées à renforcer la concurrence étayeraient la reprise économique au sortir de la pandémie. Les monopoles administratifs, qui disposent souvent des droits exclusifs de fourniture de certains biens et services, devraient être démantelés. Les mesures prises récemment pour créer un marché intérieur unique sont bienvenues. Une meilleure protection des consommateurs pourrait stimuler la concurrence. Une hausse des taux de vaccination, conjuguée à une amélioration de l'efficacité des vaccins, atténuerait les perturbations de l'activité économique. La production d'énergies renouvelables étant maintenant économiquement viable et les subventions dont elle

bénéficiant étant progressivement supprimées, des montants plus importants devraient être affectés au soutien de la transition vers la neutralité carbone. Il serait possible d'encourager la production d'énergies renouvelables à petite échelle en permettant aux producteurs de vendre leurs excédents d'électricité sur le réseau. La relocalisation des industries fortement consommatrices d'énergie vers les régions abondamment pourvues en sources renouvelables devrait être accélérée. Il est probable que les investissements dans le charbon, même le « charbon propre », aboutiront finalement à l'émergence d'actifs échoués, raison pour laquelle il faudrait cesser d'investir dans de nouvelles centrales au charbon.

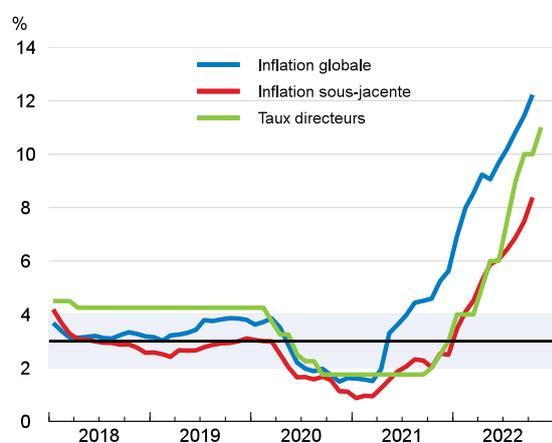
Colombie

Selon les projections, la croissance du PIB ralentira fortement, pour passer de 8.1 % en 2022 à 1.2 % en 2023, avant de remonter à 1.7 % en 2024. La consommation et l'investissement resteront atones alors que les ménages et les entreprises font face à une inflation et à des taux d'intérêt élevés, ainsi qu'aux incertitudes entourant les perspectives et les politiques économiques. L'inflation devrait dépasser 10 % cette année, puis refluer progressivement vers la fourchette de 2-4 % retenue comme objectif d'ici à 2024.

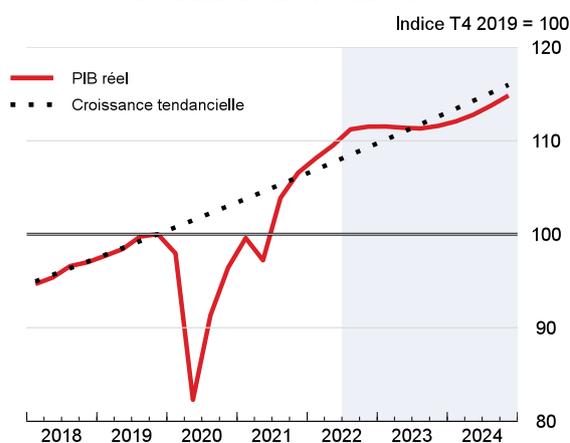
La politique monétaire devrait demeurer restrictive : la banque centrale devrait arrêter de relever ses taux directeurs une fois que l'inflation se sera stabilisée, et commencer à assouplir sa politique en 2024. L'accroissement des recettes publiques réduira le déficit budgétaire dans le cadre des plans de dépenses actuels, qui prévoient une hausse indispensable des dépenses sociales. Il est nécessaire d'élargir la couverture sociale et de simplifier le régime de l'impôt sur les sociétés pour enregistrer une croissance plus vigoureuse et plus inclusive.

Colombie

La hausse de l'inflation a entraîné un resserrement monétaire



La croissance du PIB ralentira



Source : Département administratif national de la statistique (DANE, *Departamento Administrativo Nacional de Estadística*) ; Banque de la République de Colombie (BRC) ; CEIC ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/lzp4w3>

Colombie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Colombie						
PIB aux prix du marché	1 060.1	-7.0	10.7	8.1	1.2	1.7
Consommation privée	727.9	-5.0	14.8	9.5	-1.9	0.7
Consommation publique	167.2	-0.6	10.3	4.7	2.6	2.7
Formation brute de capital fixe	225.5	-23.3	11.2	11.8	0.8	1.0
Demande intérieure finale	1 120.6	-8.0	13.5	9.2	-0.8	1.0
Variation des stocks ¹	1.2	0.6	0.3	1.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 121.8	-7.5	13.6	11.0	0.3	1.0
Exportations de biens et services	168.2	-22.7	14.8	16.4	4.3	3.6
Importations de biens et services	229.9	-20.5	28.7	25.6	-0.9	-0.2
Exportations nettes ¹	-61.7	0.8	-3.9	-3.6	1.1	0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.4	6.5	13.8	8.9	5.9
Indice des prix à la consommation	—	2.5	3.5	10.2	9.5	4.8
IPC sous-jacent ²	—	2.0	1.8	6.4	7.7	4.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	16.5	13.8	11.1	11.7	12.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.5	-5.6	-5.4	-3.9	-3.5

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° 112.

StatLink  <https://stat.link/yl68wc>

L'économie ralentit

Au premier semestre de 2022, la croissance économique s'est hissée à plus de 10 % en glissement annuel. Elle a été tirée pour l'essentiel par la vigueur de la consommation privée, dans un contexte de forte reprise de l'emploi et de croissance du crédit à la consommation. Le redressement de l'investissement s'est également accéléré. En septembre, le taux de chômage s'établissait à 10.7 %, niveau qui n'est que légèrement supérieur à celui d'avant la pandémie. Les salaires dans l'industrie manufacturière et le commerce de détail ont progressé de 10-11 % en glissement annuel en août, soit un peu plus que le relèvement de 10 % du salaire minimum en 2022. La consommation a chuté au troisième trimestre, et la confiance des consommateurs s'est encore dégradée en octobre. L'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation a atteint 12.2 % en octobre et s'enracine de plus en plus, l'inflation sous-jacente s'établissant à 8.4 %. Le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie a été particulièrement marqué, tout comme celui des produits manufacturés. Les anticipations d'inflation à un an se situent aux alentours de 7 %, et celles à deux ans à 4.8 %. La dépréciation du peso a renchéri les importations et accentué l'inflation, la monnaie ayant chuté de plus de 10 % par rapport au dollar rien qu'en octobre. Les primes de risque souverain ont sensiblement augmenté depuis 2021.

Les marchés colombiens du gaz et de l'électricité sont décorrélés des marchés européens. Les prix réglementés de l'électricité, qui provient pour l'essentiel de l'hydroélectricité, seront réduits de 4-8 % en 2023. La crise énergétique fait sentir ses effets sur la Colombie surtout à travers le prix du pétrole (qui représente un tiers des exportations du pays), en augmentant les recettes budgétaires et d'exportation. Ces recettes contribueront à renflouer le déficit accumulé du fonds de stabilisation des prix des carburants (2 % du PIB en 2022 et 1.5 % du PIB en 2023), dispositif préexistant qui sert aujourd'hui à limiter les répercussions sur les prix intérieurs des carburants. En outre, de légères hausses progressives du prix réglementé de l'essence ont pris effet à compter de septembre.

Les politiques budgétaire et monétaire demeureront restrictives

La politique monétaire a été considérablement resserrée en 2022, avec sept hausses consécutives des taux d'au moins 100 points de base chacune. La banque centrale de Colombie devrait continuer à relever ses taux directeurs de 150 points de base supplémentaires jusqu'au début de l'année prochaine puis les laisser inchangés jusqu'à la mi-2024. L'amélioration des résultats budgétaires renforcera la confiance, après plusieurs années de déficits budgétaires de grande ampleur. La dette publique a atteint 61 % du PIB en 2021, soit un niveau supérieur au point d'ancrage défini en termes d'endettement à moyen terme de 55 % précisé dans la règle budgétaire. Les dépenses de l'administration centrale augmenteront de 15 % en valeur en 2023, sous l'effet de hausses bienvenues des dépenses sociales. Un accroissement des recettes permettrait d'assainir progressivement les finances publiques tout en conservant une marge pour venir en aide aux personnes les plus vulnérables. Deux réformes fiscales, l'une approuvée en 2021 et l'autre adoptée par le Congrès en octobre, devraient générer un surcroît de recettes de près de 3 % du PIB une fois qu'elles auront été pleinement mises en œuvre d'ici à 2024.

La croissance devrait fléchir

L'économie ralentira fortement en 2023 et en 2024. La demande intérieure faiblira en 2023, sachant que la forte inflation, les taux d'intérêt élevés et les incertitudes pèseront sur les consommateurs et les investisseurs. La croissance des exportations se poursuivra, mais à un rythme plus lent, à la faveur d'une amélioration de la compétitivité et de la demande de pétrole non russe dans les pays avancés. Le taux de pénétration des importations diminuera pour tendre vers son niveau antérieur à la pandémie. La consommation et l'investissement se redresseront en 2024, au moment où l'inflation reculera de manière plus marquée et la politique monétaire commencera à être assouplie. L'inflation refluera à la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif (4 %) d'ici à la fin de la période de projection. Un ralentissement de la désinflation ou une hausse plus prononcée que prévu des taux d'intérêt dans les pays avancés conduiraient la banque centrale à relever ses taux d'intérêt pendant plus longtemps. À l'inverse, un renchérissement du pétrole générerait un surcroît de recettes budgétaires et d'exportation.

Simplifier le système de prélèvements et de prestations et favoriser la transition écologique

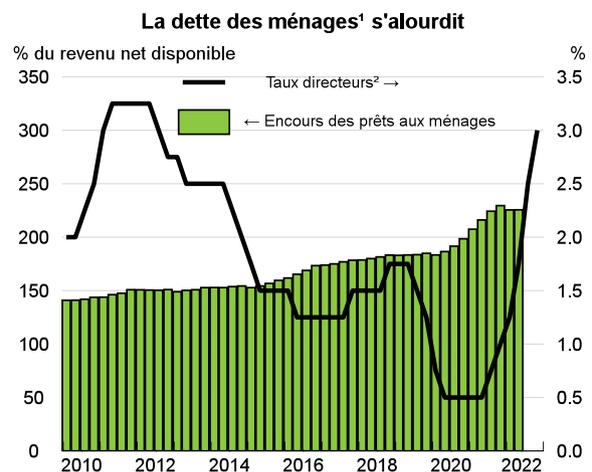
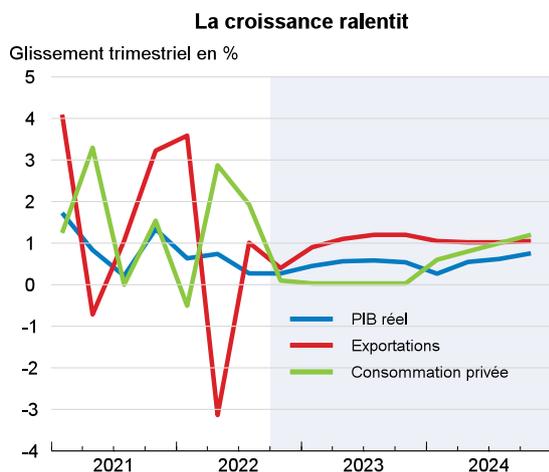
Un élargissement de la couverture des programmes de prestations en espèces et de pensions de retraite et une augmentation de leur montant feraient reculer la pauvreté et les inégalités. Il est encore possible d'améliorer la conception du système fiscal et de protection sociale en remplaçant les cotisations de sécurité sociale sur les salaires dans le secteur formel par des recettes fiscales générales en vue de réduire l'ampleur de l'activité informelle. Baisser les obstacles tarifaires et non tarifaires aux échanges, en commençant par les produits pour lesquels les barrières actuelles sont les plus élevées, rehausserait la productivité. Afin de favoriser la transition écologique, il conviendrait de réduire progressivement la dépendance à l'égard du pétrole et du gaz. Il faudrait, en outre, investir davantage dans les énergies renouvelables et supprimer progressivement les subventions aux combustibles fossiles dans le but de réduire la consommation intérieure. Cela contribuerait à diminuer les émissions et à diversifier l'économie. Les autorités pourraient aussi favoriser la transition écologique en définissant un calendrier pour augmenter le montant de la taxe sur le carbone et élargir son champ d'application, et en transférant parallèlement une partie des recettes vers les ménages à faible revenu.

Corée

La croissance du PIB devrait atteindre 2.7 % en 2022, avant de ralentir pour s'établir à un peu moins de 2 % en 2023 et 2024. En réaction à la faible croissance du revenu disponible et à la morosité du marché du logement, la consommation privée et l'investissement devraient perdre en dynamisme. La baisse des ventes de semi-conducteurs pèsera sur les exportations à court terme. Le chômage, actuellement faible, devrait augmenter et l'inflation restera élevée pendant un certain temps.

Le resserrement de la politique monétaire devrait se poursuivre afin de réancrer les anticipations d'inflation. Il convient de continuer à assainir progressivement les finances publiques en convertissant les aides budgétaires généralisées en mesures ciblant les personnes vulnérables, exposées à l'augmentation du coût de la vie, et renforçant les incitations aux économies d'énergie. À cet égard, il est absolument prioritaire de réduire les disparités de la protection sociale et de réformer les retraites pour garantir des revenus de retraite suffisants dans un cadre budgétaire viable. Les réformes structurelles devraient faciliter un réallocation du travail et du capital vers les secteurs en expansion et renforcer la concurrence en vue de combler les écarts de productivité entre les grandes et les petites entreprises.

Corée



1. La dette des ménages a été calculée à l'aide des statistiques de la Banque de Corée sur les flux de financements.

2. Taux directeur de la Banque de Corée pour le dernier mois de chaque trimestre, sauf pour le quatrième trimestre de 2022 où il correspond au taux directeur du mois d'octobre.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et Banque de Corée.

StatLink  <https://stat.link/ou8ylq>

Corée : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Corée						
PIB aux prix du marché	1 924.5	-0.7	4.1	2.7	1.8	1.9
Consommation privée	935.9	-4.8	3.7	4.7	1.8	2.2
Consommation publique	328.7	5.1	5.6	3.4	0.5	0.8
Formation brute de capital fixe	579.0	3.5	2.8	-1.3	1.1	2.2
Demande intérieure finale	1 843.6	-0.4	3.8	2.5	1.3	1.9
Variation des stocks ¹	27.1	-0.8	-0.1	0.2	0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 870.7	-1.2	3.6	2.7	1.6	1.9
Exportations de biens et services	755.9	-1.7	10.8	4.5	2.3	4.5
Importations de biens et services	702.1	-3.1	10.1	4.6	2.5	4.4
Exportations nettes ¹	53.8	0.5	0.7	0.1	0.0	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.6	2.5	2.1	2.3	1.9
Indice des prix à la consommation	—	0.5	2.5	5.2	3.9	2.3
IPC sous-jacent ²	—	0.4	1.4	3.6	3.5	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.9	3.6	2.8	3.3	3.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.7	5.9	0.4	1.0	1.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.7	-0.8	0.2	0.7	0.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.0	50.5	50.3	49.3	48.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.5	4.9	1.6	1.2	1.0

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/be79wk>

L'économie est confrontée à des vents contraires

La croissance s'est essoufflée. La croissance du PIB réel annualisé a reculé jusqu'à 1.1 % au troisième trimestre de 2022, principalement en raison de la progression modérée des exportations. La croissance de la consommation privée, qui avait été vigoureuse, a ralenti sur fond d'inflation élevée. Les exportations en douane ont diminué pour s'établir à 6 % (en glissement annuel, en USD) en octobre 2022 en raison de l'essoufflement de la demande mondiale de semi-conducteurs et d'obstacles résultant de la politique zéro-COVID-19 de la Chine. L'inflation globale mesurée par la hausse des prix à la consommation s'est modérée, s'élevant à 5.7 % en octobre 2022 après avoir culminé à 6.3 % en juillet. Les anticipations d'inflation ont atteint un point haut, mais restent bien au-dessus de l'objectif d'inflation. L'inflation sous-jacente s'est élevée à 4.1 % en octobre, dans un contexte de hausse continue des prix des services. L'emploi a retrouvé ses niveaux d'avant la crise. Le chômage a commencé à croître, mais reste historiquement bas.

Si les conséquences directes de la guerre d'agression livrée par la Russie contre l'Ukraine ont été relativement modestes en raison de la faiblesse des liens commerciaux et financiers directs avec ces pays, les prix mondiaux de l'énergie ont tiré l'inflation vers le haut. Les prix de l'électricité et du gaz ont respectivement augmenté de 5 % et 16 % en octobre et leur trajectoire ascendante devrait se poursuivre. La dépréciation de la monnaie a fait grimper les prix des importations.

Les politiques macroéconomiques se resserrent

La Banque de Corée a relevé à huit reprises son taux directeur, le portant de 0.5 % à 3.0 % depuis août 2021, afin de tenter de contenir les anticipations d'inflation. De nouveaux relèvements des taux sont attendus à court terme et les projections de l'OCDE tablent sur de nouvelles hausses jusqu'au premier trimestre 2023. En attendant, les décideurs devraient surveiller l'endettement croissant des ménages et des petites entreprises. Pour alléger la charge que fait peser l'envolée des prix de l'énergie, le gouvernement a prolongé la réduction temporaire des taxes sur les combustibles jusqu'à la fin de 2022 et prévoit d'élargir le dispositif du chèque énergie octroyé aux ménages vulnérables. La politique budgétaire devrait être durcie à partir de 2023, conformément au programme d'assainissement des finances publiques adopté par le gouvernement. La proposition de budget pour 2023 se fonde sur une diminution du déficit budgétaire géré (hors sécurité sociale), le ramenant de 5.1 % du PIB en 2022 à 2.6 % du PIB, essentiellement à la faveur de la réduction des aides liés à la pandémie. La règle budgétaire récemment proposée limite le déficit budgétaire géré à 3 % du PIB. L'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre en 2024.

La croissance devrait fléchir

La croissance du PIB réel est en voie d'atteindre 2.7 % en 2022 et devrait ralentir pour s'établir à un peu moins de 2 % en 2023 et 2024. L'inflation et la hausse des taux d'intérêt vont freiner la consommation privée. L'atonie de la demande mondiale devrait peser sur les exportations. L'inflation restera élevée courant 2023 en raison des tensions sur les prix des services et des services aux collectivités, avant de se modérer peu à peu à mesure que les prix se stabiliseront. La poids croissant du service de la dette aggrave le risque d'accélération de la correction des prix des logements et pourrait entraîner des défaillances d'entreprises, suscitant des risques à la baisse pour la consommation et l'investissement. La montée du protectionnisme, telle qu'en attestent les tensions croissantes entre les États-Unis et la Chine, la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine et les nouvelles tensions géopolitiques potentielles pourraient provoquer une réorganisation des chaînes d'approvisionnement coréennes. L'apaisement des tensions géopolitiques, l'assouplissement de la politique zéro-COVID-19 de la Chine ou une expansion plus rapide que prévu des services impliquant une grande proximité physique pourraient améliorer les perspectives économiques.

Des défis structurels appellent les autorités à agir

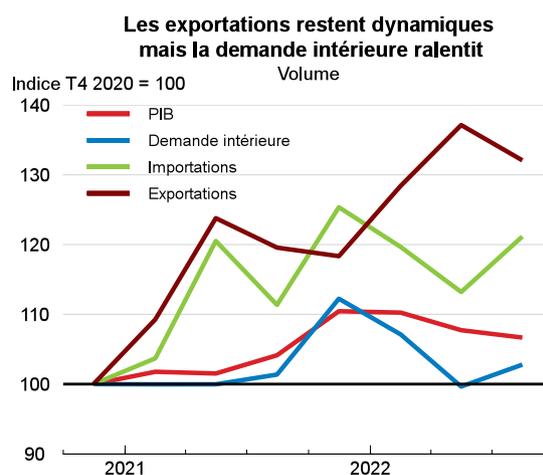
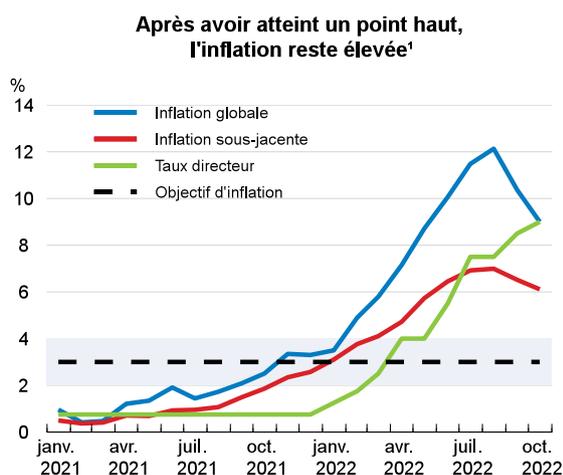
L'assainissement budgétaire doit se poursuivre et la règle budgétaire proposée devrait être adoptée par l'Assemblée nationale pour réduire les tensions inflationnistes et se préparer au vieillissement rapide de la population. Il convient de continuer à assainir progressivement les finances publiques en convertissant les aides budgétaires généralisées en mesures ciblant les personnes vulnérables, exposées à l'augmentation du coût de la vie, et renforçant les incitations aux économies d'énergie. L'intensification de la formation des personnes ayant perdu leur emploi et des politiques d'activation qui leur sont destinées ainsi que le renforcement du filet de protection sociale faciliteraient le redéploiement de la main-d'œuvre. Rendre la réglementation des marchés de produits moins restrictive contribuerait à réduire les écarts de productivité entre les grandes et les petites entreprises et la dualité du marché du travail. La réforme des retraites engagée par le gouvernement est une bonne chose et devrait contribuer à garantir des revenus de retraite suffisants et la viabilité budgétaire. Outre les nouvelles actions de promotion de l'énergie nucléaire, des mesures devraient être prises pour aligner le système coréen d'échange de quotas d'émission (K-ETS) sur les objectifs climatiques. L'amélioration du cadre institutionnel de l'approvisionnement en électricité permettrait de répercuter le coût marginal du carbone, ce qui renforcerait l'efficacité du K-ETS en matière de production d'électricité.

Costa Rica

La croissance du PIB s'établira à 2.3 % en 2023 et à 3.7 % en 2024. L'inflation élevée et une politique monétaire restrictive freineront la consommation privée en 2023 et l'austérité budgétaire limitera les dépenses publiques. L'affaiblissement de la croissance mondiale entravera les exportations en 2023 mais celles-ci connaîtront un regain de vigueur en 2024. L'inflation annuelle a culminé à 12 % récemment mais elle devrait chuter pour passer à 4.2 % en termes de moyenne sur l'année d'ici à 2024, soit un niveau encore supérieur à l'objectif fixé à 3 %.

Les perspectives budgétaires se sont améliorées, à la faveur de l'application intégrale de la règle budgétaire et de recettes meilleures que prévu. Cependant, avec une dette publique de 70 % du PIB et d'importants paiements d'intérêts, la politique budgétaire devra rester prudente. Le resserrement de la politique monétaire qui a débuté en décembre 2021 afin de contenir les pressions inflationnistes et d'empêcher le désancrage des anticipations d'inflation devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2022. Une amélioration de la qualité et de l'efficacité de l'enseignement, en apportant une aide plus ciblée aux élèves présentant des lacunes d'apprentissage et en augmentant le nombre de diplômés des filières scientifiques, contribuerait à renforcer la croissance et l'équité.

Costa Rica



1. La ligne horizontale noire en tiret indique l'objectif d'inflation de la politique monétaire. La zone ombrée représente la fourchette retenue comme objectif d'inflation (comprise entre +2 % et +4 %). L'inflation globale et l'inflation sous-jacente désignent respectivement le taux d'inflation globale mesurée par les prix à la consommation et le taux d'inflation sous-jacente mesurée par les prix à la consommation, qui exclut les produits alimentaires et l'énergie.

Source : Banco Central de Costa Rica.

StatLink  <https://stat.link/qp85vi>

Costa Rica : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
Costa Rica						
PIB aux prix du marché	37.8	-4.3	7.8	4.3	2.3	3.7
Consommation privée	24.3	-6.9	7.0	3.6	2.3	2.7
Consommation publique	6.3	0.8	1.7	2.1	0.1	0.8
Formation brute de capital fixe	6.1	-3.4	11.0	1.6	-0.5	5.5
Demande intérieure finale	36.8	-5.0	6.6	3.0	1.4	2.9
Variation des stocks ¹	-0.1	0.2	1.1	-0.8	0.6	0.0
Demande intérieure totale	36.7	-4.8	7.8	1.8	1.7	2.8
Exportations de biens et services	13.0	-10.6	15.9	12.2	8.8	9.1
Importations de biens et services	11.9	-12.9	16.9	5.5	8.5	7.5
Exportations nettes ¹	1.1	0.4	0.3	2.5	0.6	1.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.8	2.0	7.8	6.4	4.2
Indice des prix à la consommation	—	0.7	1.7	8.8	6.9	4.2
IPC sous-jacent ²	—	1.3	0.9	4.5	5.8	4.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	19.5	16.4	12.2	11.4	11.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.1	-3.3	-4.4	-3.8	-2.7

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/jyrhbs>

La croissance a été tirée par les exportations, sur fond d'inflation élevée

La demande intérieure a marqué le pas aux trois premiers trimestres de 2022, malgré le dynamisme du secteur des TIC. En effet, le niveau élevé de l'inflation et le resserrement de la politique monétaire ont pesé sur la consommation privée, tandis que l'investissement public est resté faible. Les exportations continuent de stimuler la croissance du PIB, la demande de production dans l'industrie manufacturière demeure solide et l'activité touristique s'approche des niveaux antérieurs à la pandémie.

L'inflation globale et l'inflation sous-jacente se sont établies à respectivement 9 % (en glissement annuel) et 6.1 % en octobre, soit des niveaux supérieurs à l'objectif d'inflation fixé à 3 % mais inférieurs au pic enregistré en août. Les tensions intérieures sur les coûts demeurent limitées et les salaires réels ont diminué de 3.8 % en août par rapport à décembre 2021. Les anticipations d'inflation médianes des ménages à deux ans ont atteint 5.4 % en octobre contre 5 % un mois plus tôt, et continuent à dépasser la limite supérieure de la fourchette de 2 % à 4 % retenue comme objectif d'inflation. Pour atténuer les effets du renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, la taxe sur les carburants a été gelée pour une durée de six mois en juillet (pour un coût estimé à 0.05 % du PIB de 2021). En outre, une subvention mensuelle d'environ 90 USD en faveur des ménages pauvres, renouvelable pour une durée pouvant aller jusqu'à trois mois, a été mise en place en novembre (pour un coût estimé à 0.05 % du PIB de 2021).

La prudence budgétaire et le resserrement de la politique monétaire resteront à l'ordre du jour

Le respect de la règle budgétaire est supposé contenir les dépenses publiques, ce qui permettra d'atteindre les objectifs budgétaires des autorités durant la période considérée. La capacité de financement des administrations publiques devrait retomber à 4 % en 2022, à 2.6 % en 2023 et à 2.2 % en 2024. Dans ces hypothèses, la dette publique culminera à environ 70 % en 2022 avant de commencer à reculer. Le resserrement de la politique monétaire est présumé se poursuivre jusqu'à fin 2022, avec un relèvement du taux directeur à 9 %. La politique monétaire est censée commencer à s'assouplir fin 2023 dès lors que le taux d'inflation se rapprochera de la limite supérieure de la fourchette de 2 % à 4 % retenue comme objectif d'inflation. Le taux directeur devrait être abaissé de 50 points de base au quatrième trimestre de 2023 et au premier trimestre de 2024 puis de 25 points de base au cours de chacun des trois trimestres suivants, pour être ramené à 7.25 % au quatrième trimestre de 2024.

La croissance se raffermira peu à peu après un ralentissement en 2023

La croissance ralentira pour passer à 2.3 %, en 2023 avant de se raffermir pour atteindre 3.7 %, en 2024 sur fond de reprise de l'économie mondiale. L'inflation élevée et persistante et une politique monétaire restrictive pénaliseront les revenus disponibles réels des ménages, ce qui affaiblira la consommation privée au second semestre de 2022 et en 2023 et limitera les effets positifs du redressement supposé complet du tourisme sur l'activité économique et l'emploi. La croissance des exportations s'essoufflera en 2023 mais s'accélénera en 2024 sous l'effet de la progression de la demande mondiale. Les entrées d'investissement direct étranger devraient se poursuivre pendant la période considérée, tandis que l'investissement public restera faible. L'inflation devrait être ramenée à 6.9 % en 2023 puis à 4.2 % en 2024, à la faveur de la dissipation des pressions inflationnistes extérieures et de la modération des tensions intérieures sur les coûts due au resserrement de la politique monétaire. La forte dollarisation de l'économie du Costa Rica expose le pays à des risques de financement extérieur et de change. À l'inverse, les efforts redoublés pour renforcer l'intégration commerciale pourraient se traduire par une hausse des exportations.

Continuer de mettre en œuvre les réformes structurelles renforcerait la croissance et l'équité

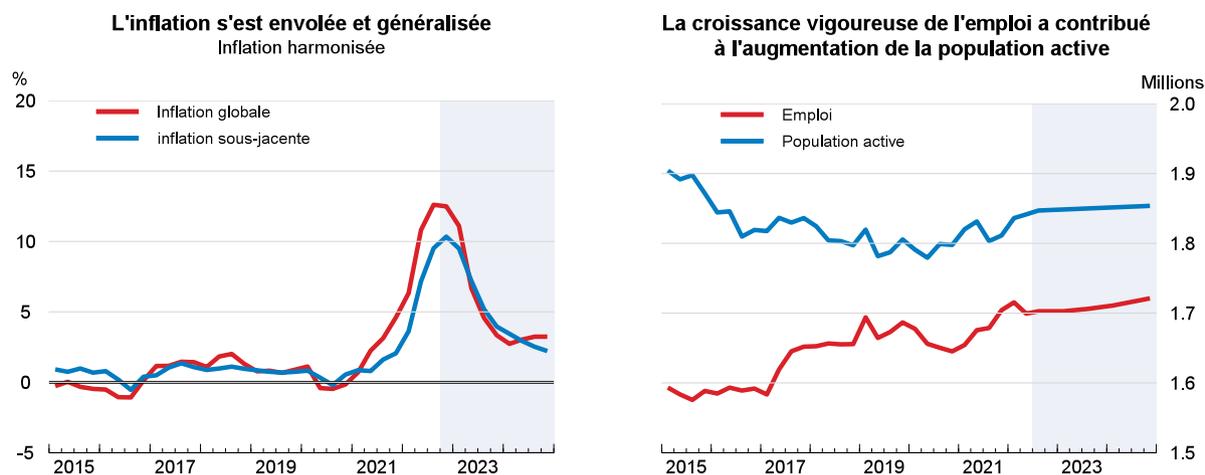
Une poursuite de la mise en œuvre des réformes structurelles engagées durant le processus d'adhésion à l'OCDE renforcerait la croissance et la résilience économique et réduirait les inégalités de revenu. La mise en place de guichets uniques en ligne pourrait réduire le poids des formalités administratives inhérentes à la création d'entreprise. Une amélioration de la qualité et de l'efficacité de l'enseignement, en apportant une aide plus ciblée aux élèves présentant des lacunes d'apprentissage et en augmentant le nombre de diplômés des filières scientifiques, contribuerait à rehausser la croissance et l'équité. Pour atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, le Costa Rica devrait réduire les émissions du secteur des transports en consolidant le réseau de transports publics et en élargissant le parc de véhicules décarbonés ainsi qu'en continuant à produire l'intégralité de son électricité à partir de sources renouvelables.

Croatie

Les chocs affectant l'énergie et les prix devraient nettement ralentir la croissance de la Croatie, qui devrait passer de 6.4 % en 2022 à 0.8 % en 2023. L'augmentation des exportations, de l'emploi et des salaires devrait soutenir les revenus sur fond de stabilisation des prix et des approvisionnements en matière d'énergie, ce qui devrait porter la croissance de la production à 1.5 % en 2024. L'accélération de la mise en œuvre des projets financés par l'Union européenne (UE) et l'intégration de la Croatie dans la zone euro et l'espace Schengen favoriseront l'investissement. La situation tendue du marché du travail, en particulier sur le segment des compétences spécialisées, et la rareté des capacités inutilisées risquent d'accentuer les tensions sur les salaires et les coûts.

Les mesures budgétaires de grande ampleur adoptées par les autorités compensent l'effet négatif induit par la rareté et le renchérissement de l'énergie sur le bien-être des ménages, la production et les exportations, principalement en limitant la hausse des prix, mais elles pourraient également attiser les tensions sur la demande. Veiller à ce que les dispositifs de soutien soient davantage ciblés sur les consommateurs vulnérables et à ce qu'ils préservent les incitations aux économies d'énergie permettrait d'améliorer la viabilité des finances publiques et de renforcer l'efficacité énergétique de la Croatie, à la traîne dans ce domaine. Une poursuite de l'assainissement budgétaire réduirait également les tensions sur la demande et permettrait de libérer des ressources pour s'attaquer à d'autres obstacles à une croissance soutenue, comme les pénuries de compétences.

Croatie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/1d56gx>

Croatie : Demande, production, prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de HRK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Croatie						
PIB aux prix du marché	412.2	-7.8	9.8	6.4	0.8	1.5
Consommation privée	234.7	-5.3	9.9	3.5	0.6	1.4
Consommation publique	85.0	4.2	3.2	2.3	3.7	0.6
Formation brute de capital fixe	88.7	-5.9	7.5	5.6	1.1	2.8
Demande intérieure finale	408.4	-3.4	8.1	4.0	1.4	1.5
Variation des stocks ¹	7.3	0.7	-4.7	0.8	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	415.7	-0.7	7.1	3.7	1.0	1.4
Exportations de biens et services	207.0	-19.1	27.8	27.3	3.0	2.3
Importations de biens et services	210.5	-12.1	14.4	24.2	2.7	2.1
Exportations nettes ¹	-3.5	-3.4	5.0	1.3	0.0	0.0
<i>Memorandum items</i>						
Déflateur du PIB	—	0.0	3.1	12.0	10.3	4.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.0	2.7	10.6	6.3	3.1
IPCH sous-jacent ²	—	0.4	1.3	7.7	6.4	2.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.5	7.6	7.5	7.8	7.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.2	7.6	5.4	5.7	5.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.3	-2.6	-2.1	-2.3	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	106.9	100.2	95.3	93.7	93.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	87.0	79.9	75.0	73.4	73.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.1	0.4	-1.4	-1.5	-0.9

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/jr5t38>

L'envolée des prix de l'énergie et l'incertitude limitent la vigueur de la reprise

Le PIB a fortement augmenté au premier semestre de 2022, tiré par le rebond du tourisme et des autres exportations ainsi que par la vitalité de la consommation des ménages. Les recettes touristiques engrangées entre août 2021 et août 2022 ont dépassé leur niveau record de 2019. Les indicateurs à haute fréquence laissent à penser que cette dynamique s'est essouffée au troisième trimestre de 2022, tandis que l'accentuation de l'incertitude à l'échelle internationale amplifiait l'effet de freinage exercé par l'envolée des prix, notamment de l'énergie, et les perturbations des approvisionnements. En août 2022, la production industrielle s'inscrivait en baisse par rapport aux sommets historiques qu'elle avait atteints plus tôt dans l'année. Les ventes au détail ont également reculé, le ralentissement de la croissance de l'emploi et la vigueur de l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui s'élevait à 12.6 % en septembre 2022, ayant comprimé les revenus réels des ménages. L'inflation, initialement tirée par les prix des produits alimentaires et de l'énergie, s'est élargie à d'autres biens et services, si bien que l'inflation sous-jacente a dépassé l'inflation globale.

La Croatie s'approvisionnait peu en énergie auprès de la Russie avant 2022, car elle dispose de capacités de production d'énergie renouvelable considérables et d'infrastructures d'importation d'énergie qu'elle continue de développer. Le pays reste cependant exposé à l'envolée des prix de gros de l'énergie en Europe. Pour en compenser les répercussions, les autorités ont mis en place des dispositifs de soutien

représentant au moins 3.7 % du PIB annuel, sous la forme d'allègements d'impôts et de baisses des droits d'accise (2.6 % du PIB), d'aides au revenu destinées à des groupes vulnérables (0.8 % du PIB) et d'aides à la rénovation énergétique (0.3 % du PIB). À cela s'ajoutent des dispositifs de prêts et de subventions aux entreprises, dont le montant est estimé à 1.7 % du PIB. Le gouvernement a revu à la hausse les prestations sociales dont bénéficient les retraités et d'autres groupes vulnérables, et procède à une revalorisation des salaires des fonctionnaires. La plupart de ces mesures doivent prendre fin en mars 2023, mais on s'attend à ce qu'elles soient prolongées pour une période de 12 mois, compte tenu de la persistance de la crise énergétique.

Les politiques budgétaire et monétaire conserveront une orientation expansionniste

En 2022, la croissance vigoureuse de l'activité et des prix a gonflé les recettes publiques, permettant au gouvernement d'accroître les transferts et d'autres dépenses. Celui-ci table sur un déficit budgétaire proche de 2.4 % du PIB en 2023, car il s'attend à un ralentissement de la progression des recettes et prévoit de continuer à augmenter les dépenses consacrées aux aides énergétiques et à l'investissement public. Cela étant, les effets différés de la croissance plus forte enregistrée en 2022 sur les recettes et l'augmentation des coûts de construction, qui s'ajoutent aux difficultés de mise en œuvre des projets d'investissement programmés, pourraient se traduire par un déficit plus faible que prévu. En faisant disparaître le risque de change associé aux prêts libellés en euros, l'intégration de la Croatie dans la zone euro le 1^{er} janvier 2023 facilitera l'accès du pays aux financements et réduira leur coût. Les agences de notation sont en train de réviser à la hausse leurs évaluations de la dette souveraine croate, et les écarts de rendements sur la dette publique pourraient encore diminuer. Cette évolution pourrait en partie compenser les effets de la hausse des taux d'intérêt dans la zone euro pour les emprunteurs privés.

L'augmentation de l'investissement ravivera la croissance

À partir de 2023, les approvisionnements et les prix de l'énergie devraient se stabiliser, tandis que l'augmentation des dépenses publiques et les hausses substantielles des salaires contribuent à reconstituer les revenus réels des ménages. La dégradation des conditions extérieures, les pertes de revenus réels, les pénuries et l'incertitude devraient freiner la consommation, l'investissement et les exportations à court terme. L'inflation devrait refluer sur fond d'atténuation des tensions sur les capacités et des difficultés de recrutement. À partir de 2023, les approvisionnements et les prix en matière d'énergie devraient se stabiliser, tandis que l'augmentation des dépenses publiques et les hausses substantielles des salaires contribueront à rapprocher les revenus réels des ménages de leur niveau antérieur. L'investissement devrait être le moteur du redressement de l'activité, sachant qu'il bénéficiera des décaissements de fonds européens ainsi que de l'intégration de la Croatie dans la zone euro et l'espace Schengen, qui permettra au pays d'attirer davantage de financements et d'investissements directs étrangers. L'arrivée à expiration des dispositifs d'aide énergétique, prévue pour 2024, fera temporairement augmenter l'inflation globale.

Des approvisionnements en énergie insuffisants, surtout au cours des hivers à venir, risqueraient de se traduire par des contractions de l'activité plus marquées et des dépenses plus importantes que prévu. Le renforcement de la compétitivité, la crédibilité budgétaire et la pleine mise en œuvre du plan croate pour la reprise et la résilience conditionnent de manière essentielle l'accroissement de l'investissement. Or, ces conditions seraient mises en péril si les salaires ou les prix augmentaient plus rapidement en Croatie que dans les pays comparables, si l'assainissement budgétaire ne permettait pas d'atteindre les objectifs visés à moyen terme, ou si les améliorations prévues de l'environnement des entreprises ne se concrétisaient pas.

Remédier aux pénuries de compétences et améliorer la résilience de l'économie permettront d'entretenir la croissance

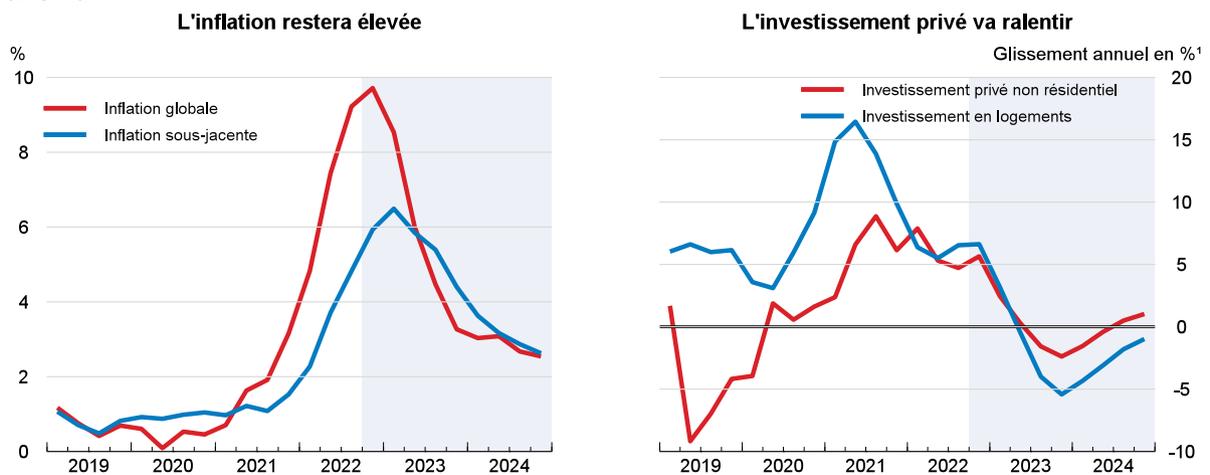
Sachant que la Croatie va intégrer la zone euro, de nouvelles baisses du déficit budgétaire renforceraient la viabilité de la croissance et réduiraient les risques liés aux contraintes de capacité et au recul de la compétitivité. Remplacer progressivement les mesures budgétaires de plafonnement des prix de l'énergie par des aides ciblées aux ménages et aux entreprises visant à réduire leurs besoins en énergie (axées, par exemple, sur la rénovation des bâtiments ou l'amélioration de l'efficacité des transports et d'autres équipements) permettrait de réduire l'exposition aux fluctuations des prix de l'énergie, d'alléger le coût budgétaire des mesures de soutien et d'améliorer la qualité de l'environnement. Rehausser la participation à des programmes actifs du marché du travail de qualité et réformer les dispositifs en matière de pension et de départ à la retraite, de façon à encourager les seniors à rester dans la population active, contribueraient à atténuer les tensions sur le marché de l'emploi. À plus long terme, renforcer la participation à des programmes d'enseignement professionnel de haute qualité contribuerait à garantir que les adultes disposent des compétences nécessaires pour tirer parti des nouvelles possibilités d'emploi caractérisées par un niveau élevé de productivité.

Danemark

La croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir à 0.1 % en 2023, avant de rebondir à 1.1 % en 2024. Le niveau élevé de l'inflation et la baisse des prix des logements éroderont le pouvoir d'achat des ménages. En outre, la faiblesse de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux du pays et la hausse des coûts pèseront sur l'investissement et les exportations des entreprises. L'inflation devrait refluer, passant d'une moyenne annuelle d'environ 8 % en 2022 à moins de 3 % en 2024. Parmi les risques majeurs entourant ces perspectives figurent une aggravation des perturbations des approvisionnements et la persistance des pénuries de main-d'œuvre, lesquelles alimenteraient la montée des prix et pénaliseraient l'activité.

Par rapport à d'autres pays européens, les mesures de soutien en réponse à la hausse des prix de l'énergie ont été limitées jusqu'à présent. Elles devraient rester ciblées sur les ménages vulnérables étant donné que l'économie est proche du plein emploi et que des mesures de relance supplémentaires pourraient accentuer les tensions inflationnistes. La politique budgétaire devrait être légèrement restrictive en 2023 et 2024, mais un resserrement devra être envisagé si de plus fortes tensions sur les prix apparaissent. Des signaux de prix clairs et des aides à la promotion des investissements en faveur de l'efficacité énergétique devraient permettre d'accélérer la transition écologique et de réduire un peu plus la dépendance du pays aux combustibles fossiles.

Danemark



1. Moyenne mobile sur 12 mois

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/chidqb>

Danemark : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Danemark						
PIB aux prix du marché	2 311.0	-2.0	4.9	3.1	0.1	1.1
Consommation privée	1 084.9	-1.3	4.1	-1.4	0.0	1.2
Consommation publique	557.6	-1.4	4.2	0.7	-0.7	0.7
Formation brute de capital fixe	490.9	5.1	6.2	4.9	-2.1	0.6
Demande intérieure finale	2 133.4	0.1	4.6	0.7	-0.7	0.9
Variation des stocks ¹	14.2	-0.2	0.0	1.7	0.4	0.0
Demande intérieure totale	2 147.6	-0.2	4.5	2.6	-0.3	0.9
Exportations de biens et services	1 355.3	-6.3	8.0	5.5	2.3	2.9
Importations de biens et services	1 191.9	-3.5	8.0	3.7	1.3	2.8
Exportations nettes ¹	163.4	-1.9	0.5	1.4	0.8	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	2.6	2.8	8.4	3.9	2.2
Indice des prix à la consommation	–	0.4	1.9	7.8	5.5	2.8
IPC sous-jacent ²	–	1.0	1.2	4.2	5.5	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	–	5.8	5.2	4.5	5.7	5.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	6.1	5.5	5.3	5.1	5.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	0.2	3.6	2.3	1.5	1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	58.9	50.6	49.6	48.6	47.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	42.2	36.6	35.7	34.6	33.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	7.9	9.0	11.4	10.5	10.0

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/od42mw>

L'économie a ralenti

Au deuxième semestre de 2022, l'économie montre des signes de ralentissement, en raison de la hausse des coûts, du repli des échanges commerciaux internationaux et d'une forte incertitude. La production industrielle a fait preuve de dynamisme, le Danemark se démarquant en cela de ses pays voisins, mais l'utilisation des capacités a diminué. Les prévisions des entreprises se sont nettement dégradées, en particulier dans les secteurs de la construction et du commerce de détail. Bien qu'il soit encore bien inférieur à son niveau d'avant la crise, le taux de chômage a commencé à augmenter et le rythme de publication des offres d'emploi a décéléré. La confiance des consommateurs a chuté à un niveau historiquement bas, à la suite de la rapide envolée des prix. L'inflation des prix à la consommation s'est généralisée et a atteint 10 % en octobre, son taux le plus élevé depuis les années 1980. Cela étant, tant la répercussion de l'inflation sur les salaires et que la hausse des anticipations d'inflation sont restées contenues jusqu'ici. Après deux années de forte croissance du nombre de transactions et des prix, le marché du logement a fléchi, sous l'effet du durcissement des conditions de financement.

La production de pétrole et de gaz nationale et la consommation relativement faible de combustibles fossiles limitent le risque de perturbation des approvisionnements en énergie. La poursuite du développement de la production nationale d'énergie, notamment grâce à la réouverture du champ gazier de Tyra en 2024, permettra de réduire un peu plus les importations en énergie. Cependant, les prix de l'énergie ont augmenté de façon spectaculaire au cours de l'année écoulée, enregistrant une hausse d'environ 130 % pour le gaz et de 85 % pour l'électricité en octobre. Les personnes éloignées du marché du travail ont été plus durement touchées que les autres par l'augmentation des prix, notamment parce que les prestations sociales qui sont indexées sur les salaires passés s'ajustent avec retard à l'inflation.

Les politiques budgétaire et monétaire demeureront prudentes

Un nouveau resserrement monétaire contribuera à ralentir l'inflation. En septembre 2022, la banque centrale a mis un terme à plus de dix années de taux d'intérêt négatifs. Elle devrait aligner sa politique sur les décisions de la Banque centrale européenne (BCE) de façon à maintenir l'ancrage de la couronne danoise vis-à-vis de l'euro, et relever ainsi progressivement son taux directeur pour le porter à environ 3.5 % en 2023. L'orientation budgétaire devrait être légèrement restrictive au cours des deux prochaines années, malgré la hausse des dépenses militaires. Les mesures de soutien aux consommateurs d'énergie devraient rester limitées, comparées à celles adoptées par d'autres pays de l'Union européenne (UE), et ne représenter qu'environ 0,3 % du PIB en 2022 et 2023. Ciblées essentiellement les plus vulnérables, elles prennent, entre autres, la forme de chèques chauffage accordés aux ménages défavorisés, de chèques versés aux retraités à faible revenu et d'une réduction temporaire de la taxe sur l'électricité. De plus, un dispositif volontaire de prêt permet aux consommateurs de différer le paiement d'une partie de leurs factures d'énergie et de rembourser leur dette envers les fournisseurs d'énergie sur une période de quatre ans. Les mesures de soutien aux consommateurs d'énergie sont intégralement financées, notamment par une baisse de l'investissement public. L'excédent des administrations publiques devrait avoisiner 1.5 % du PIB en 2023 comme en 2024, et la dette devrait rester faible.

La forte inflation freinera la croissance économique

La croissance du PIB devrait tomber à 0.1 % en 2023 avant de se redresser pour atteindre 1.1 % en 2024. L'inflation érodera le revenu disponible des ménages et le taux d'épargne diminuera quelque peu en raison des pressions sur le pouvoir d'achat et des incertitudes. La hausse des taux d'intérêt et des coûts du service de la dette freinera l'investissement privé. Malgré l'atténuation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la vigueur de la demande des principaux biens et services exportés (comme le transport de marchandises, les produits pharmaceutiques et les biens environnementaux), le ralentissement de la croissance des partenaires commerciaux pèsera sur la demande extérieure. L'inflation devrait progressivement refluer pour atteindre 5.5 % en 2023 et 2.8 % en 2024, à la faveur de l'accumulation des capacités inutilisées et de la diminution des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. Les salaires n'augmenteront que modérément dans un contexte de montée du chômage. Parmi les principaux risques entourant les perspectives, on peut citer une aggravation de la crise énergétique qui provoquerait un accroissement des perturbations et des interruptions de production dans les pays voisins du Danemark, et un repli plus marqué de l'activité économique. Par ailleurs, un décrochage des anticipations d'inflation et la persistance de tensions sur le marché du travail pourraient renforcer davantage que prévu les hausses de salaire et les effets de second tour sur l'inflation. De plus, un recul des prix des logements et des actions à des niveaux bien inférieurs à ceux observés avant la crise pourrait affaiblir la demande intérieure.

La priorité est de contenir les tensions inflationnistes

Tout en continuant à protéger les plus vulnérables, le Danemark devrait conserver une politique budgétaire prudente de façon à contenir les tensions inflationnistes. Il devrait également poursuivre ses objectifs environnementaux ambitieux afin de diminuer sa dépendance aux combustibles fossiles. De forts signaux-prix sont essentiels pour parvenir à la décarbonation de l'économie et générer des gains d'efficacité énergétique. Les mesures de soutien devraient rester ciblées sur ceux qui sont les plus durement touchés par l'inflation, et les autorités devraient se garder de procéder à des réductions de prix ou à des baisses d'impôt de portée générale. L'accord récent sur la réforme fiscale écologique et la création d'un fonds vert en juin 2022 sont autant d'avancées dans la bonne direction, mais il est possible d'aller plus loin en clarifiant encore la stratégie climatique, en dissipant l'incertitude entourant l'action publique et en uniformisant davantage la tarification des émissions.

Espagne

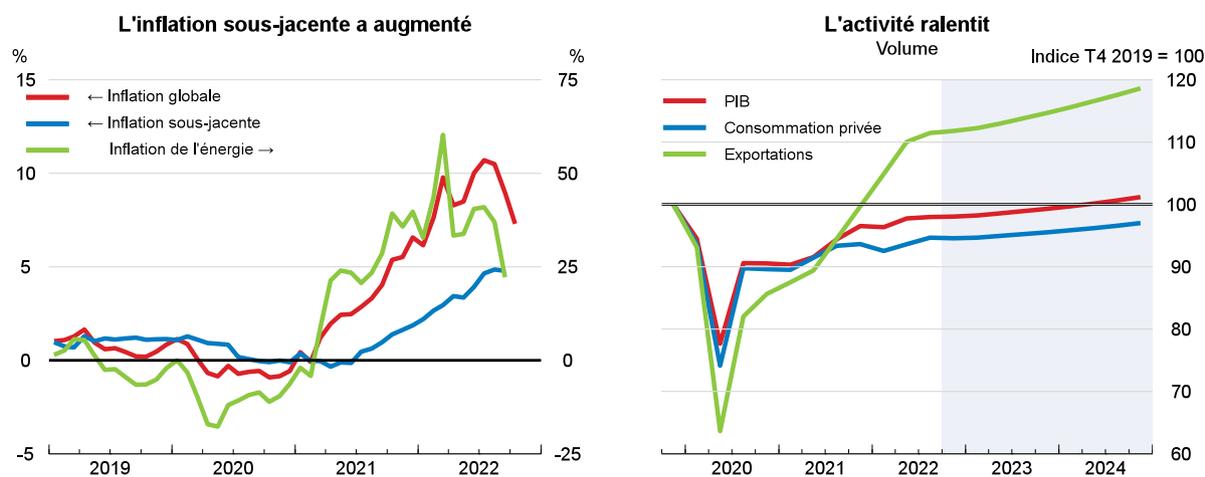
La croissance devrait s'établir à 1.3 % en 2023 et à 1.7 % en 2024 après avoir atteint 4.7 % en 2022. Le niveau élevé de l'inflation pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages, mais l'épargne accumulée pendant la pandémie soutiendra la consommation. L'investissement privé devrait rester atone en raison de la dégradation des perspectives de demande et de la hausse des coûts de financement. Le ralentissement de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux du pays modérera les exportations. L'inflation culminera à 8.6 % en 2022 puis refluera à 4.8 % en 2023 et 2024.

Les autorités devront régulièrement réexaminer les mesures budgétaires visant à protéger les ménages et les entreprises de la hausse des prix de l'énergie afin de s'assurer que celles-ci demeurent justifiées, qu'elles ciblent les plus vulnérables et qu'elles restent compatibles avec les objectifs budgétaires et environnementaux. L'utilisation efficace et opportune des financements « Next Generation EU » accordés dans le cadre du plan de relance sera essentielle pour favoriser l'investissement, accroître la productivité à long terme et mener à bien la transition écologique.

Les signes de ralentissement s'accroissent

La croissance économique a ralenti au troisième trimestre de 2022, le PIB ayant progressé de 0.2 % après avoir augmenté de 1.5 % au deuxième trimestre. La confiance des consommateurs est tombée à des niveaux très bas, proches de ceux enregistrés au début de la pandémie. Le taux de chômage est passé de 12.5 % au deuxième trimestre à 12.7 % au troisième trimestre. Bien qu'en recul après avoir culminé à 10.7 % en juillet 2022, l'inflation demeure élevée : elle s'établissait à 7.3 % en octobre, et l'inflation sous-jacente à 4.8 % en septembre. Le taux de salaire a grimpé de 3.3 % entre le troisième trimestre 2021 et la même période en 2022. Le gouvernement a accepté de revaloriser le salaire des agents du secteur public : l'augmentation cumulée sur 2022, 2023 et 2024 sera comprise entre 8 % et 9.5 % (en fonction de l'évolution de l'inflation et du PIB).

Espagne



Source : Institut national espagnol de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadística*) ; Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/10uxwp>

Espagne : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Espagne						
PIB aux prix du marché	1 245.5	-11.3	5.5	4.7	1.3	1.7
Consommation privée	714.5	-12.2	6.0	2.0	1.3	1.4
Consommation publique	234.9	3.5	2.9	-1.8	0.9	0.7
Formation brute de capital fixe	249.5	-9.7	0.9	5.4	2.3	3.7
Demande intérieure finale	1 199.0	-8.7	4.2	1.9	1.4	1.7
Variation des stocks ¹	9.9	-0.8	1.0	-0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 208.9	-9.4	5.3	1.6	1.4	1.7
Exportations de biens et services	434.8	-19.9	14.4	18.1	3.5	3.2
Importations de biens et services	398.2	-14.9	13.9	9.7	4.2	3.4
Exportations nettes ¹	36.6	-2.2	0.3	3.1	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.2	2.3	3.0	3.8	4.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.3	3.0	8.6	4.8	4.8
IPCH sous-jacent ²	—	0.5	0.6	4.0	4.8	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	15.5	14.8	12.9	12.9	12.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.8	7.0	4.2	4.2	2.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-10.1	-6.9	-4.9	-4.2	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	148.2	142.7	140.3	139.7	137.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	120.4	118.3	115.9	115.2	113.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.6	1.0	0.7	0.6	0.4

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/xlfsko>

Le gouvernement a mis en œuvre deux trains successifs de mesures budgétaires visant à atténuer les conséquences de la montée des prix. Le premier, appliqué d'avril à juin 2022 et estimé à 6 milliards EUR (0.5 % du PIB annuel), comportait des abattements fiscaux et des aides directes aux entreprises et aux ménages, en particulier une remise à la pompe sur les carburants. Quant au deuxième, il porte sur le second semestre de 2022 et représente quelque 9 milliards EUR (0.7 % du PIB) dont 5.5 milliards EUR sont consacrés à des mesures de dépenses, et 3.6 milliards EUR à des baisses d'impôts (prolongement des allègements adoptés dans le premier train de mesures budgétaires et nouvelle réduction du taux de TVA appliqué à l'électricité, qui passe de 10 % à 5 %). Par ailleurs, en juin, la Commission européenne a approuvé l'octroi, jusqu'en mai 2023, d'une aide d'État (communément appelée « exception ibérique ») qui prend la forme de subventions directes accordées aux producteurs d'électricité et coûtera au pays 6.3 milliards EUR. Enfin, le taux de TVA appliqué au gaz a été abaissé, passant de 21 % à 5 % d'octobre à décembre 2022, et le gouvernement a annoncé en octobre l'instauration de mesures supplémentaires d'un montant de 3 milliards EUR, dont la réglementation du prix du gaz destiné au chauffage collectif jusqu'à la fin de 2023 et de nouvelles aides pour aider les ménages à faible revenu à payer leurs factures de chauffage et d'électricité.

Le soutien budgétaire sera adapté

Atteignant 4.9 % en 2022, le déficit des administrations publiques devrait diminuer pour s'établir à 4.2 % du PIB en 2023 et puis à 3.7 % en 2024. Le projet de loi de finances pour 2023 prévoit une hausse des dépenses sociales de 10.5 % et une augmentation des dépenses militaires de 25 %. Les pensions seront relevées d'environ 8.5 %. En outre, de nouvelles mesures fiscales, ciblant les entreprises et les ménages à revenu élevé, devraient permettre d'accroître les recettes de 3.1 milliards EUR au total sur 2023 et 2024. Le projet de loi de finances ne contient aucune disposition additionnelle visant à amortir l'impact de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, mais les dispositifs actuels de soutien seront réévalués à la fin de l'année. Les projections reposent sur l'hypothèse que les aides directes ne seront pas prorogées en 2023 et que les allègements fiscaux seront maintenus en 2023 puis progressivement retirés en janvier et en juillet 2024. Dans ce scénario, l'ampleur du resserrement de la politique budgétaire serait de 1.2 point de PIB en 2023 et de 0.5 point en 2024.

La croissance va ralentir

La croissance devrait ralentir en 2023 et demeurer modérée en 2024, en raison principalement du poids de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages et de l'assombrissement des perspectives de la demande extérieure. La hausse des taux d'intérêt dans la zone euro pèsera sur l'investissement des entreprises, alors que l'investissement public devrait conserver son dynamisme grâce aux fonds « Next Generation EU » accordés dans le cadre du plan de relance. La montée des taux d'intérêt bridera également la consommation et l'investissement en logements, bien que cet impact devrait être plus faible que lors de précédentes périodes de hausse des taux, car la proportion des prêts immobiliers à taux variables a considérablement diminué au cours des dix dernières années et est désormais inférieure à 75 %. Si les prix de l'énergie à l'importation devaient se stabiliser, l'inflation refluerait durant l'année 2023, mais resterait élevée. Les principaux risques entourant ces projections tiennent aux conséquences que les plans de l'Union européenne (UE) pour faire baisser la consommation d'énergie pourraient avoir sur l'activité et à l'évolution de la guerre en Ukraine, même si l'Espagne est moins exposée que la majorité des pays de l'UE à d'éventuelles pénuries de gaz, du fait de sa moindre dépendance aux importations de gaz russe. À l'inverse, une utilisation plus rapide que prévu des fonds européens accélérerait la reprise.

Les mesures visant à amortir les effets de l'inflation ne devraient pas compromettre la transition écologique

La conclusion d'un accord entre partenaires sociaux sur le partage de la charge générée par la hausse des prix à l'importation atténuerait le risque d'une spirale des salaires et des prix. Les mesures budgétaires visant à alléger cette charge doivent être temporaires, cibler ceux qui en ont le plus besoin, être compatibles avec le nécessaire assainissement des finances publiques à moyen terme et ne pas compromettre les incitations aux économies d'énergie. S'agissant de ce dernier point, il faudra mettre en place un cadre réglementaire efficient et des incitations idoines pour promouvoir l'investissement privé dans les technologies vertes.

Estonie

L'économie s'affaiblira considérablement à mesure que les effets de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine se généraliseront. La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 0.5 % en 2023 en raison du fléchissement de la demande intérieure et de la dégradation de l'environnement extérieur, malgré l'appui apporté par la politique budgétaire. La croissance rebondira en 2024 pour se hisser à 3.2 %. Quant à l'inflation, elle devrait atteindre un point culminant d'ici la fin de l'année, mais elle devrait rester élevée en 2023 et ne commencer à refluer qu'au moment où les capacités inutilisées dans l'économie augmenteront.

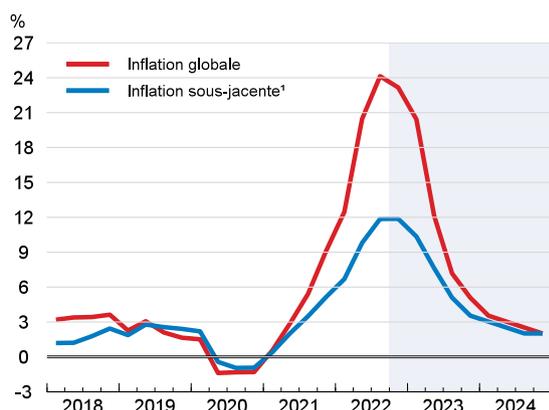
Pour éviter d'accentuer davantage les tensions inflationnistes, les mesures budgétaires devraient être temporaires, cibler les groupes vulnérables et apporter une aide aux réfugiés. À moyen terme, une intégration aboutie de ces derniers et des programmes de reconversion pourraient contribuer à atténuer les tensions sur le marché du travail. De nouveaux investissements dans la sécurité et les infrastructures énergétiques permettront de renforcer la résilience.

L'économie ralentit

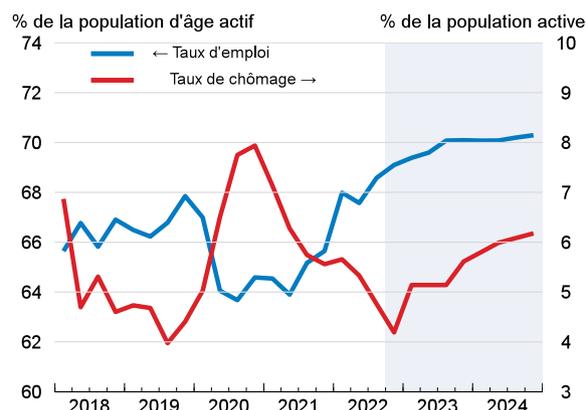
L'économie estonienne s'était vigoureusement redressée en 2021, affichant une croissance de 8.1 %, mais elle a commencé à s'essouffler au premier semestre de 2022, bridée par le niveau élevé des prix de l'énergie, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les tensions sur le marché du travail. L'inflation globale mesurée par la hausse des prix à la consommation dans le pays est l'une des plus élevées de l'Union européenne (EU) et s'est établie à 22.5 % en octobre. Soutenue par une diminution de l'épargne, la consommation privée s'est affermie au premier semestre de 2022. L'entrée des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail estonien a permis d'atténuer certaines tensions, et le taux de chômage a atteint 5.7 % en septembre, mais les entreprises continuent malgré tout de citer les pénuries de main-d'œuvre comme le principal obstacle à l'augmentation de la production, en particulier dans les secteurs des services et de la construction. La confiance des entreprises et celle des consommateurs se sont effritées depuis le début de l'année, et les commandes à l'exportation s'inscrivent en baisse.

Estonie

Les tensions inflationnistes sont apparues avant le choc d'offre énergétique actuel



Le marché du travail reste tendu



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

Estonie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Estonie						
PIB aux prix du marché	27.7	-0.4	8.1	0.8	0.5	3.2
Consommation privée	13.9	-1.1	6.7	2.2	-0.4	4.1
Consommation publique	5.4	2.9	3.9	0.1	0.6	1.6
Formation brute de capital fixe	6.9	20.6	7.0	-14.6	5.2	4.1
Demande intérieure finale	26.3	5.8	6.9	-3.3	1.2	3.6
Variation des stocks ¹	0.3	0.3	0.9	3.9	0.0	0.0
Demande intérieure totale	26.6	5.1	6.6	0.5	1.0	3.2
Exportations de biens et services	20.5	-5.3	20.0	-1.1	3.3	5.0
Importations de biens et services	19.4	0.2	21.4	-0.8	3.6	5.0
Exportations nettes ¹	1.1	-4.0	-0.9	-0.2	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	-0.6	5.8	15.2	7.2	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	-0.6	4.5	20.2	10.8	2.8
IPCH sous-jacent ²	–	0.0	2.8	10.1	6.6	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	–	6.8	6.2	5.0	5.3	6.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	10.5	8.3	2.7	0.6	-6.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-5.5	-2.4	-2.7	-3.5	-2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	24.8	24.4	29.0	33.2	35.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	18.6	17.6	17.8	19.1	19.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	-1.0	-2.3	-1.4	-1.4	-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 produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/yvd8nc>

Les répercussions de la guerre en Ukraine sur l'Estonie ont été relativement modérées jusqu'à présent, notamment grâce à la résilience du secteur financier intérieur, tandis que les conséquences des sanctions imposées à la Russie ne devraient se faire pleinement sentir sur les échanges qu'au deuxième semestre de l'année. La part de la Russie dans les exportations estoniennes était inférieure à 2 % avant cette année. À ce jour, quelque 56 000 Ukrainiens, dont un peu plus de la moitié sont des enfants, se sont installés en Estonie, ce qui correspond à environ 4 % de la population de ce pays d'accueil. Les prix élevés de l'énergie expliquent pour moitié environ l'inflation globale et se sont rapidement répercutés sur les autres pans de l'économie. Jusqu'ici, la demande de gaz a été satisfaite par le gaz naturel liquéfié (GNL) provenant de Lituanie et par la nouvelle unité centrale de stockage achetée dans un terminal letton. Des investissements supplémentaires devant permettre à l'Estonie d'amplifier sa capacité de stockage sont en cours. La politique budgétaire a amorti une partie de l'impact des prix élevés de l'énergie, une loi de finances rectificative adoptée en milieu d'année ayant relevé les prestations sociales et les aides aux réfugiés et accru les ressources affectées à la défense.

Trouver un juste équilibre entre soutien aux plus vulnérables et nécessité de maîtriser l'inflation

En 2023, la politique budgétaire continuera de soutenir les ménages et les entreprises face à la hausse du coût de la vie. Le salaire minimum sera relevé de 11 % et les salaires de certains groupes dans le secteur public (comme les enseignants et les membres des forces de police), de 15 %. Le gouvernement a entrepris d'accroître les dépenses de protection sociale et d'alléger la charge fiscale sur les revenus en 2023. Ces mesures viennent s'ajouter au plafonnement temporaire des prix de l'énergie adopté en faveur des ménages et des petites entreprises. L'Estonie bénéficie en outre des financements accordés au titre du Fonds de cohésion de l'UE. La montée des taux d'intérêt dans la zone euro bridera la croissance, mais ces taux demeureront faibles par rapport à la croissance sous-jacente de l'économie estonienne, ce qui plaidera en faveur d'un durcissement de la politique budgétaire.

L'économie devrait ralentir dans un contexte de forte inflation et de grande incertitude

La croissance du PIB réel devrait se tasser pour s'établir à 0.5 % l'année prochaine, avant de rebondir à 3.2 % en 2024. L'important degré d'incertitude et la dégradation de la confiance des consommateurs et des entreprises freineront considérablement l'essor de la demande intérieure en 2023. L'assombrissement des perspectives économiques des principaux partenaires commerciaux de l'Estonie pèsera en outre sur la croissance de la demande extérieure. La politique budgétaire permettra cependant d'amortir le repli de l'activité en 2023. L'inflation refluera parallèlement à l'augmentation des capacités inutilisées dans l'économie pour atteindre 2.8 % en 2024. Les perspectives restent entourées d'incertitudes et de risques considérables, qui sont orientés à la baisse. Une nouvelle escalade de la guerre accentuerait l'incertitude et exacerberait l'inflation. Des perturbations de l'approvisionnement énergétique en Europe pénaliseraient l'activité tant en Estonie que chez ses partenaires commerciaux. Par ailleurs, l'inflation pourrait s'avérer plus durable que prévu si les tensions sur les salaires venaient à prendre de l'ampleur. À l'inverse, un dénouement rapide de la guerre réduirait l'incertitude et affaiblirait les tensions inflationnistes.

Les mesures appliquées doivent préserver les incitations aux économies d'énergie, renforcer le réseau d'énergie et favoriser la transition écologique

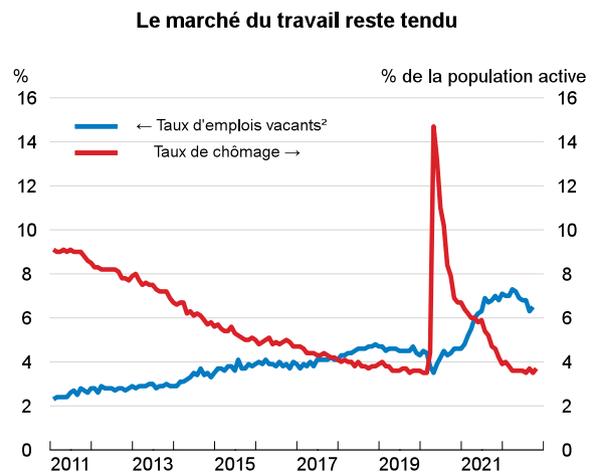
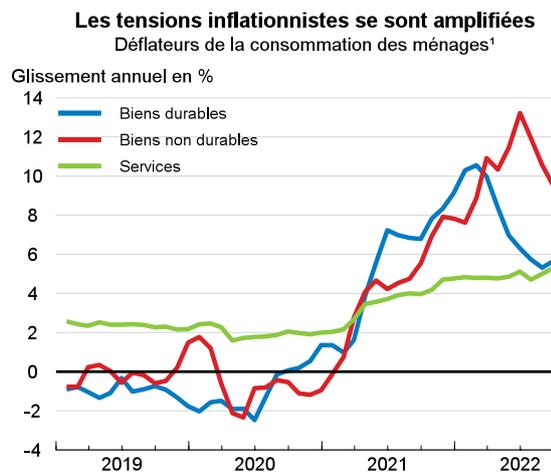
La politique budgétaire devrait continuer de protéger les plus vulnérables contre l'inflation, mais il convient de mieux cibler les aides afin de ne pas accentuer les tensions inflationnistes, qui sont déjà importantes. Les mesures adoptées devraient en outre ne pas compromettre les incitations aux économies d'énergie. La diversification des importations énergétiques et l'amélioration du réseau d'énergie et de la sécurité énergétique, ainsi qu'il est prévu, renforceraient la résilience de l'économie ainsi que les moyens de parvenir à une croissance plus verte. Enfin, une véritable intégration des réfugiés contribuerait à pallier les pénuries chroniques de compétences.

États-Unis

La croissance du PIB réel devrait selon les projections s'établir à 1.8 % en 2022, 0.5 % en 2023 et 1.0 % en 2024. Le niveau élevé de l'inflation et le durcissement des conditions financières freineront encore davantage les projets de dépenses dans l'ensemble de l'économie. Sous l'effet du ralentissement marqué de la production intérieure, la demande de main-d'œuvre et la hausse des salaires faibliront. Les tensions sur les prix diminueront à mesure que les prix de l'énergie se stabiliseront et que la demande décélèrera, mais l'inflation sous-jacente ne devrait pas se rapprocher de la cible visée par la Réserve fédérale avant la fin 2024.

La poursuite du resserrement de la politique monétaire constituera un obstacle à la croissance à court terme. Les dépenses publiques sont revenues à des niveaux plus habituels avec la fin des aides liées à la pandémie, même si certains États ont mis en place de nouvelles mesures face à la hausse des prix de l'énergie. Continuer de réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles demeure une priorité compte tenu des pénuries d'énergie à l'échelle mondiale, et dans l'objectif d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050. Cependant, les politiques de lutte contre le changement climatique produiront des effets différents selon les régions, les secteurs et les ménages, ce qui devrait être explicitement reflété dans la stratégie nationale pour le climat.

États-Unis 1



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

2. Le taux d'emplois vacants renvoie au nombre d'emplois vacants le dernier jour ouvrable du mois en pourcentage de la somme de l'emploi total et des emplois vacants.

Source : États-Unis, Bureau d'analyse économique (*U.S. Bureau of Economic Analysis*) et Bureau de statistiques sur l'emploi (*U.S. Bureau of Labor Statistics*).

États-Unis : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
États-Unis						
PIB aux prix du marché	21 381.0	-2.8	5.9	1.8	0.5	1.0
Consommation privée	14 392.7	-3.0	8.3	2.6	0.6	1.0
Consommation publique	3 008.8	2.2	1.3	-0.4	0.6	0.5
Formation brute de capital fixe	4 485.5	-1.2	5.7	-0.5	0.0	1.7
Demande intérieure finale	21 887.0	-1.9	6.7	1.5	0.5	1.1
Variation des stocks ¹	72.8	-0.6	0.2	0.7	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	21 959.8	-2.4	7.0	2.2	0.3	1.1
Exportations de biens et services	2 538.5	-13.2	6.1	7.4	4.2	3.3
Importations de biens et services	3 117.2	-9.0	14.1	8.7	1.1	2.7
Exportations nettes ¹	- 578.8	-0.3	-1.2	-0.5	0.3	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	4.5	6.9	3.5	2.5
Indice des prix à la consommation	—	1.1	4.0	6.2	3.5	2.6
Déflateur sous-jacent de la consommation privée ²	—	1.3	3.5	5.0	3.6	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.1	5.4	3.7	4.2	4.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	17.5	12.4	4.1	4.2	4.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-14.9	-12.1	-4.1	-3.7	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	133.3	126.2	121.9	121.9	122.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.9	-3.6	-3.8	-3.5	-3.6

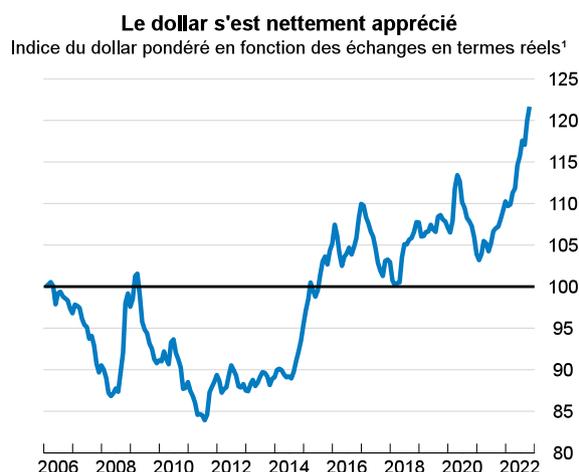
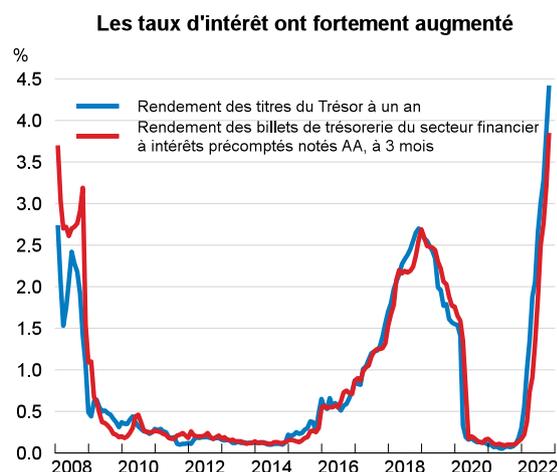
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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° 112.

StatLink  <https://stat.link/dztsew>

États-Unis 2



1. Un niveau plus élevé indique une appréciation du dollar des États-Unis.

Source : Système de Réserve fédérale des États-Unis.

StatLink  <https://stat.link/hs8d1t>

L'activité économique ralentit mais les tensions inflationnistes persistent

La croissance économique marque le pas. Les dépenses de consommation des ménages ont continué d'augmenter, mais à un rythme plus faible depuis le début de 2022. L'investissement a fléchi, notamment sur le marché du logement. Dans ce contexte, la croissance de la demande de main-d'œuvre s'est atténuée, même si certains secteurs restent confrontés à des pénuries de personnel. Les salaires nominaux ont progressé, entraînant une hausse plus soutenue des coûts unitaires de main-d'œuvre. Les tensions inflationnistes se sont ainsi généralisées. La hausse des prix des biens reste vive, mais l'inflation s'est aussi progressivement accélérée dans les services. Les salaires réels ont baissé.

L'impact économique direct de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a été plus limité que dans beaucoup d'autres pays de l'OCDE. Les États-Unis sont exportateurs nets d'énergie et de certaines autres matières premières dont les échanges ont été perturbés par la guerre. Les exportations américaines de gaz naturel et de blé ont augmenté en réaction aux pénuries de ces produits sur les marchés mondiaux. Néanmoins, et principalement du fait de la guerre, les prix locaux des denrées alimentaires et de l'essence restent élevés par rapport à leurs niveaux d'avant la pandémie.

Les politiques macroéconomiques deviennent plus restrictives

Le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale procède actuellement à un resserrement monétaire rapide en réaction à la flambée de l'inflation. Le taux des fonds fédéraux a été relevé de 3¾ points de pourcentage depuis mars 2022, et la banque centrale est en train de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres de dette et titres adossés à des créances hypothécaires émis par des organismes fédéraux. Les taux d'intérêt de marché ont fortement augmenté, toutes échéances confondues, tant en raison des décisions concrètes prises par les autorités que des anticipations d'une poursuite du resserrement de la politique monétaire à l'avenir. Le durcissement rapide de la politique monétaire a contribué à une nette appréciation du taux de change, ce qui constitue un frein à l'exportation. L'impact désinflationniste de cette appréciation est plus limité, l'essentiel des importations américaines étant facturées en dollars des États-Unis.

Une grande partie des aides publiques mises en place durant la pandémie ont à présent été levées, mais certains transferts de l'administration fédérale vers les États et les collectivités locales n'ont pas encore été totalement dépensés, et certains ménages disposent encore de l'épargne accumulée à la faveur des programmes de soutien budgétaire. Certains États ont par ailleurs suspendu les taxes locales sur l'essence en réaction à la hausse des prix. La mise en œuvre en cours de la Loi sur l'investissement dans les infrastructures et l'emploi entraînera une légère augmentation de l'investissement public au cours des prochaines années. L'impact sur la demande agrégée des différentes dispositions de la Loi sur la réduction de l'inflation sera limité jusqu'en 2024, car les dépenses consacrées à un certain nombre d'initiatives concernant le climat et l'énergie et à la prolongation des subventions de santé devraient, selon les estimations, être largement compensées par l'instauration d'un impôt minimum sur les bénéfices des sociétés. Globalement, la politique budgétaire est supposée se durcir en 2023 et 2024, en raison de l'expiration des dernières mesures de soutien budgétaire liées à la pandémie et à l'énergie.

La croissance économique va encore ralentir

La croissance du PIB réel devrait, selon les projections, s'établir à 1.8 % en 2022, 0.5 % en 2023 et 1.0 % en 2024. L'accélération de l'inflation a entamé le pouvoir d'achat des ménages et les projections reposent sur l'hypothèse que le taux des fonds fédéraux continuera d'augmenter pour culminer à 5-5¼ % début 2023. L'investissement privé, notamment dans le logement, devrait décélérer encore face à la baisse de la demande et à la hausse des taux d'intérêt. Du fait du ralentissement de la production

intérieure, les tensions sur le marché du travail commenceront à se dissiper : le nombre de postes vacants devrait continuer de diminuer et le taux de chômage devrait passer à 4.7 % en 2024. Dans ce contexte, la hausse des salaires sera moins soutenue. La poursuite de la réorientation de la demande intérieure vers le secteur des services devrait contribuer à atténuer les pénuries du côté de l'offre. Les tensions sur les prix devraient régresser, mais l'inflation sous-jacente ne devrait pas se rapprocher du niveau cible de 2 % visé par la Réserve fédérale avant la fin 2024.

Les risques de divergence par rapport aux projections de croissance sont orientés à la baisse. Les tensions inflationnistes pourraient s'avérer plus durables que prévu, entraînant un resserrement plus énergique de la politique monétaire. L'impact serait particulièrement sensible sur les entreprises très endettées. De nouvelles perturbations des marchés mondiaux liées à la guerre menée par la Russie en Ukraine pourraient aussi avoir d'importants effets négatifs. À l'inverse, la récente détente sur le front des chaînes d'approvisionnement et des cours des matières premières pourrait contribuer à une atténuation plus rapide que prévu des tensions inflationnistes.

La transition climatique demeure une priorité absolue

Les réformes visant à réduire encore la dépendance à l'égard des combustibles fossiles seront essentielles compte tenu des pénuries mondiales d'énergie et de l'engagement de l'administration actuelle à atteindre la neutralité en gaz à effet de serre d'ici à 2050. Les mesures annoncées il y a peu dans le cadre de la Loi sur la réduction de l'inflation constituent un pas important sur cette voie. Toutefois, une poursuite des efforts en matière d'évolutions réglementaires, d'investissements verts, de réformes structurelles et de tarification du carbone seront nécessaires au cours des années à venir. Les politiques climatiques auront un impact différent selon les régions, les secteurs d'activités et les ménages. La stratégie climatique nationale devrait prendre explicitement en compte les conséquences distributives des différentes politiques en la matière. Les régions les plus dépendantes de la production de combustibles fossiles en termes d'emploi et d'activité auront besoin d'un ensemble de mesures associant des politiques localement ciblées et une baisse des obstacles à la mobilité géographique et professionnelle des personnes touchées par les pertes d'emploi. Les travailleurs licenciés bénéficieraient aussi d'une poursuite de la modernisation des systèmes d'assurance-chômage relevant des États. De fait, un grand nombre d'États accusent encore d'importants retards dans le traitement des demandes d'allocations chômage et utilisent des logiciels obsolètes limitant l'élaboration de mesures de soutien. Dans le cadre du processus de modernisation, ces systèmes devraient être correctement intégrés aux programmes d'aide à la recherche d'emploi et de formation.

Finlande

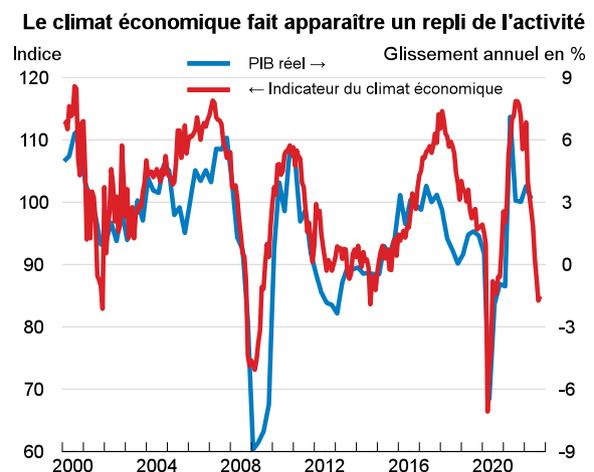
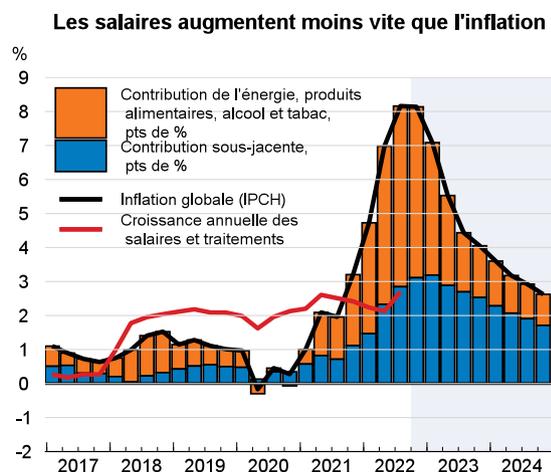
La croissance économique devrait nettement ralentir à cause de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine : le PIB devrait reculer de 0.3 % en 2023 puis rebondir de 1.1 % en 2024. La consommation commencera par fléchir sous l'effet de la baisse des salaires réels pour ensuite se redresser parallèlement au ralentissement de l'inflation et à la progression des salaires. La croissance des exportations accusera un fort recul en raison du tassement de la demande sur les marchés d'exportation, mais elle s'améliorera à mesure que cette dernière s'affermira. Le taux de chômage se hissera à 7.9 % en 2023 et demeurera élevé en 2024. Quant à l'inflation, elle refluera à 3.1 % en 2024, une fois le choc énergétique dissipé.

Un assainissement budgétaire s'impose tant pour soutenir le durcissement de la politique monétaire que pour placer les finances publiques sur une trajectoire viable à moyen et long terme. Il faudrait procéder à un examen complet des dépenses afin de recenser les mesures d'assainissement envisageables. Il conviendrait également de réduire les aides publiques aux entreprises qui ne débouchent pas sur des gains de productivité. Enfin, la réglementation du marché du travail devrait être assouplie pour favoriser l'emploi et l'innovation.

Un repli de l'activité économique s'est amorcé

La croissance s'est accélérée au premier semestre de 2022, à la suite de la levée des mesures de restriction liées au COVID-19, mais elle a fortement ralenti depuis à cause de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. Les prix de l'énergie ont flambé, faisant grimper l'inflation globale annuelle mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) à 8.2 % au troisième trimestre de 2022. L'inflation sous-jacente s'est hissée à 4.5 %, dans la mesure où le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires s'est répercuté sur d'autres composantes de l'indice IPCH. La progression de l'indice des salaires et traitements s'est accélérée, mais elle ne s'établit qu'à 2.6 %, soit un niveau bien inférieur à celui de la hausse des prix. Les ventes au détail en volume s'inscrivent en baisse et la confiance des consommateurs est tombée à un niveau historiquement faible. Le cycle de la construction de logements s'est retourné au deuxième trimestre de 2022 et le nombre de permis de construire délivrés diminue. L'investissement tout comme la confiance des entreprises ont également commencé à reculer. La croissance vigoureuse de l'emploi a brutalement marqué un coup d'arrêt au troisième trimestre de 2022, lorsque l'emploi est resté stationnaire et que le taux de chômage a bondi à 7.3 %.

Finlande



Source : Centre national des statistiques (*Tilastokeskus*) de Finlande ; base de données Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et Commission européenne.

StatLink  <https://stat.link/f6vmqe>

Finlande : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Finlande						
PIB aux prix du marché	239.9	-2.2	3.0	2.2	-0.3	1.1
Consommation privée	126.1	-4.0	3.7	2.3	-0.6	1.4
Consommation publique	55.6	0.3	2.9	2.8	-0.3	0.1
Formation brute de capital fixe	57.1	-0.9	1.5	3.0	-0.7	0.2
Demande intérieure finale	238.8	-2.3	2.9	2.6	-0.6	0.8
Variation des stocks ^{1,2}	0.6	0.2	-0.1	3.7	0.0	0.0
Demande intérieure totale	239.5	-1.9	3.0	6.3	-0.6	0.7
Exportations de biens et services	95.7	-6.8	5.4	-0.5	1.9	3.1
Importations de biens et services	95.3	-6.0	6.0	9.0	1.2	2.3
Exportations nettes ¹	0.4	-0.3	-0.2	-3.7	0.3	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	1.5	2.5	6.0	4.7	3.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	0.4	2.1	7.0	5.3	3.1
IPCH sous-jacent ³	–	0.5	1.2	3.6	4.3	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	–	7.8	7.6	7.0	7.9	7.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	4.7	2.0	-1.4	-1.2	-1.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-5.5	-2.7	-2.5	-3.9	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	90.8	85.0	84.9	87.2	88.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	–	74.8	72.4	72.2	74.5	76.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	0.7	0.6	-2.6	-2.2	-1.9

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 produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

4. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/ut7dec>

Après la demande d'adhésion de la Finlande à l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN) en mai 2022, la Russie a mis fin à ses exportations de gaz et d'électricité à destination du pays. La majeure partie du gaz naturel était importé de Russie, mais cet hydrocarbure ne représente que 5 % de la consommation totale d'énergie, et des projets devant permettre de satisfaire l'essentiel des approvisionnements, sous forme de gaz naturel liquéfié (GNL), sont bien avancés. Cette transition sera difficile pour certains secteurs, mais pas pour les ménages, car leur consommation de gaz est très faible. Un surcroît d'électricité produite localement ou dans les pays voisins a remplacé les importations d'électricité d'origine russe (qui couvraient 10 % de la consommation). Une nouvelle centrale nucléaire fournira à la Finlande 14 % de son électricité lorsqu'elle atteindra sa capacité de production normale cet hiver. Enfin, le pays n'importe plus de pétrole de Russie. Afin de limiter la hausse de prix de l'énergie, le taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) passera de 24 % à 10 % de décembre 2022 à avril 2023 (pour un coût de 209 millions EUR) et une aide ciblée sera versée aux ménages durant cette période (pour un coût de 600 millions EUR). Le gouvernement a également mis en place d'autres mesures ciblées dans le domaine des transports qui expireront à la fin de 2023 (900 millions EUR).

L'orientation de la politique budgétaire est légèrement expansionniste, mais deviendra neutre en 2024

Malgré une large réduction des dépenses liées au COVID-19, l'orientation de la politique budgétaire était légèrement expansionniste en 2022 et le restera en 2023 (sachant que le déficit primaire sous-jacent devrait augmenter de 0.7 point de PIB en 2022 et en 2023) avant de devenir neutre en 2024. Les dépenses supplémentaires adoptées en réponse à la guerre en Ukraine creuseront le déficit budgétaire structurel de 0.8 point de PIB en 2022 et en 2023, mais auront un effet un peu moindre en 2024. Par rapport à 2022, l'essentiel de l'accroissement de ce déficit structurel en 2023 s'explique par le coût de mise en œuvre de la réforme des soins de santé et des services sociaux et par les mesures visant à freiner la montée des prix de l'énergie.

L'économie se dirige vers une récession de courte durée

Bridée par la forte inflation et le resserrement des conditions monétaires, l'économie devrait marquer le pas en 2023 puis s'affermir en 2024 lorsque ces freins s'estomperont. La consommation fléchira sous l'effet de la baisse des salaires réels, mais rebondira ensuite sur fond de progression des salaires. L'investissement des entreprises diminuera en raison de l'atonie de la croissance de la demande et du durcissement des conditions monétaires, mais il commencera à se redresser à la fin de 2024 lorsque la conjoncture économique s'améliorera à l'échelle nationale et internationale. La croissance des exportations accusera un recul marqué en raison du tassement de la demande sur les marchés d'exportation de la Finlande, ceux-ci étant sévèrement touchés par la forte réduction des approvisionnements en gaz russe, mais elle se redressera à mesure que d'autres sources d'énergie suppléeront ces approvisionnements et que la demande extérieure repartira. Le taux de chômage devrait culminer à environ 8 % et ne décroître que légèrement d'ici la fin de 2024. L'inflation refluera à 3.1 % en 2024, une fois le choc énergétique dissipé. Les principaux risques intérieurs résident dans la possibilité que l'industrie ne parvienne pas à remplacer la totalité des importations de gaz russe par d'autres sources d'énergie, que la nouvelle centrale nucléaire n'atteigne pas sa capacité de production normale d'ici la fin de 2022, et que les importations d'électricité soient limitées au cours des prochains mois par une diminution de la production d'hydroélectricité en Norvège sous l'effet de la sécheresse. S'ils venaient à se matérialiser, ces risques entameraient la croissance économique.

De nouvelles mesures doivent être prises pour renforcer la viabilité budgétaire et la durabilité environnementale

En 2024, les autorités devraient reprendre leurs efforts d'assainissement budgétaire afin de reconstituer des marges de manœuvre et de placer les finances publiques sur une trajectoire plus viable. Ces efforts devraient viser à ramener le déficit budgétaire structurel à l'objectif à moyen terme, fixé à 0.5 % du PIB. De nouvelles réformes du marché du travail destinées à accroître les incitations au travail et la souplesse du marché du travail contribueraient non seulement à accroître l'emploi et la productivité, mais aussi à assainir les finances publiques. Par ailleurs, le quota obligatoire de biocarburants, qui se traduit par un coût de réduction des émissions très élevé, devrait être abaissé au niveau minimum requis par la réglementation européenne, et, à titre de compensation, il conviendrait d'aligner le prix du carbone utilisé pour calculer les taux de la taxe carbone frappant les combustibles de chauffage sur celui qui est utilisé pour les carburants de transport et, si nécessaire, de relever ce prix. Il serait également souhaitable de créer des instruments permettant d'orienter la culture des tourbières (qui représente 16 % des émissions) vers la paludiculture (c'est-à-dire la culture de tourbières réhumidifiées). Enfin, il faudrait renforcer les mesures visant à réduire la dépendance à l'égard de la voiture dans les grandes villes, tout en veillant à concentrer les aides relatives aux voitures à faibles émissions de carbone dans les zones où l'accès aux transports publics est limité.

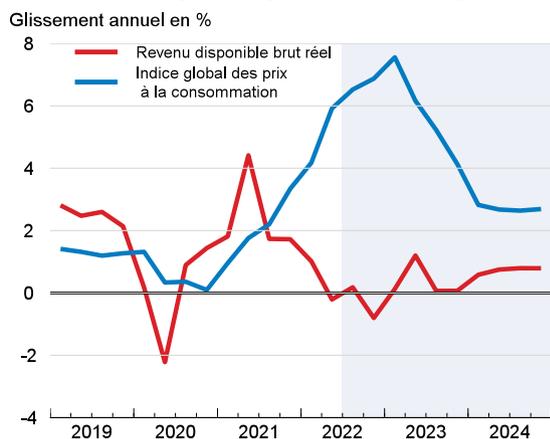
France

La croissance du PIB réel devrait être de 2.6 % en 2022, de 0.6 % en 2023 puis de 1.2 % en 2024. L'invasion de l'Ukraine par la Russie, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la flambée des prix de l'énergie ont assombri les perspectives économiques. L'inflation devrait atteindre 5.9 % en 2022, 5.7 % en 2023 et 2.7 % en 2024, réduisant le pouvoir d'achat des ménages et la croissance de la consommation. La baisse de la confiance des entreprises et des ménages, l'affaiblissement des conditions économiques mondiales et la forte incertitude freineront les investissements et les exportations. La croissance des salaires augmente en raison des améliorations récentes sur le marché du travail et de l'indexation du salaire minimum. Cependant, avec le ralentissement de la croissance et le déclin de l'emploi, le taux de chômage augmentera pour atteindre 8.1 % en 2024.

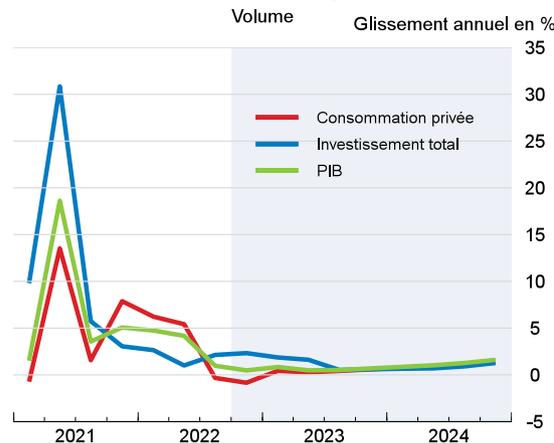
La politique budgétaire va progressivement devenir moins favorable. Le plafonnement provisoire des tarifs réglementés de l'énergie, conjugué aux subventions et transferts monétaires temporaires, ont permis d'amortir les chocs des prix de l'énergie, mais ces mesures devraient être progressivement levées en 2023-24. Bien que l'approvisionnement en énergie demeure incertain, il est crucial d'améliorer le ciblage des mesures d'aide pour en réduire le coût budgétaire, éviter d'entraver les changements structurels et limiter l'intensification des tensions inflationnistes. Le vieillissement démographique et la hausse des taux d'intérêt pèseront sur les finances publiques, renforçant la nécessité d'améliorer l'efficacité des dépenses et de réformer le système de retraite.

France 1

L'inflation a amputé les gains de revenu disponible réel



La croissance a ralenti



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/3e9k8b>

France : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
France						
PIB aux prix du marché	2 440.1	-7.9	6.8	2.6	0.6	1.2
Consommation privée	1 307.5	-6.8	5.3	2.5	0.4	1.0
Consommation publique	560.6	-4.0	6.4	2.4	0.5	0.5
Formation brute de capital fixe	573.3	-8.4	11.4	2.0	1.1	0.9
Demande intérieure finale	2 441.4	-6.6	6.9	2.4	0.6	0.9
Variation des stocks ¹	22.3	-0.2	-0.3	0.6	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 463.7	-6.7	6.6	3.0	0.8	0.9
Exportations de biens et services	771.4	-17.0	8.6	7.5	2.8	3.4
Importations de biens et services	795.0	-13.0	7.8	8.5	3.0	2.3
Exportations nettes ¹	-23.6	-1.1	0.1	-0.4	-0.2	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.8	1.3	2.3	3.3	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.5	2.1	5.9	5.7	2.7
IPCH sous-jacent ²	—	0.6	1.3	3.5	3.8	2.2
Taux de chômage ³ (% de la population active)	—	8.1	7.9	7.4	7.7	8.1
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	20.5	18.3	16.3	16.2	16.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.0	-6.5	-4.9	-5.2	-4.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	146.2	138.4	138.6	140.1	141.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	115.0	112.9	113.2	114.6	116.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.8	0.4	-1.8	-2.4	-2.1

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

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

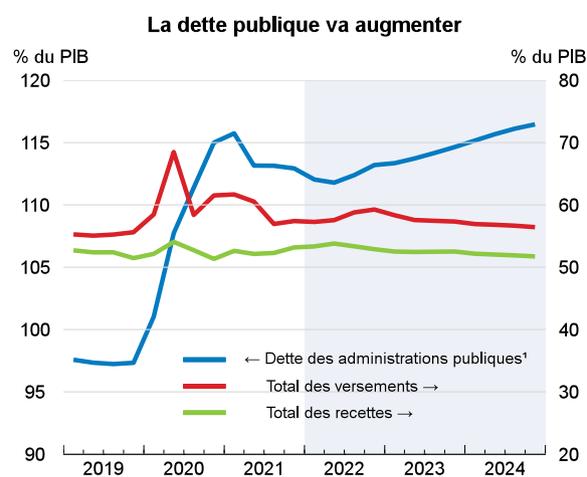
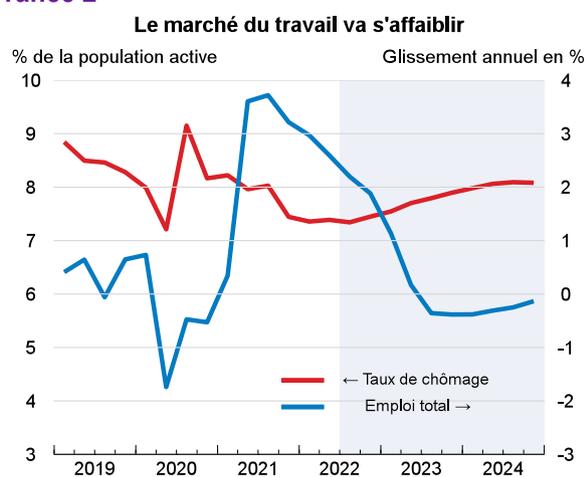
3. Taux de chômage national, incluant les départements d'outre-mer.

4. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/xzu3re>

France 2



1. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/e2c04n>

La croissance a ralenti

La hausse des prix de l'énergie, la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine par la Russie et les perturbations des chaînes d'approvisionnement a ralenti en 2022 le rebond rapide du PIB. Le PIB n'a crû que de 0.2 % en glissement trimestriel au troisième trimestre de 2022. En dépit de taux d'emploi historiquement élevés, de l'ampleur de l'épargne accumulée et de la levée des restrictions sanitaires liées au COVID-19, la consommation et l'investissement des ménages ont été freinés par l'envolée des prix de l'énergie, le niveau élevé des incertitudes et le déclin des salaires réels. Le rebond de l'activité dans les services, en particulier le tourisme, et la vigueur de l'investissement des entreprises, ont étayé la croissance durant l'été 2022, mais la confiance des entreprises et des consommateurs a diminué, et la consommation de biens a baissé de 3 % entre septembre 2021 et septembre 2022. En octobre 2022, les prix à la consommation avaient augmenté de 7.1 % sur douze mois, la hausse des prix de détail de l'énergie atteignant 20 % et les tensions sur les prix se propageant à d'autres secteurs. Jusque-là, l'inflation ne s'est que peu répercutée sur les salaires.

Malgré le dynamisme des activités de services, le déficit commercial s'est encore accentué, en raison de la hausse du coût des importations d'énergie, de difficultés persistantes dans les secteurs de l'aéronautique et de l'automobile, ainsi que de restrictions des capacités de production nucléaire. Les prix de gros du gaz et de l'électricité se maintiennent à des niveaux historiquement élevés et continueront de se répercuter sur les prix de détail, entretenant de fortes tensions inflationnistes. Le coût budgétaire du plafonnement des prix de l'énergie et des mesures d'aide s'élèvera à 1.9 % du PIB en 2022 et 2 % en 2023 ; les tarifs réglementés de l'électricité et du gaz, en hausse de 15 % en 2023, devraient augmenter dans les mêmes proportions en 2024, tandis que la remise carburant prendra fin en janvier 2023. Sur la même période, le resserrement de la politique monétaire dans la zone euro va contribuer à infléchir progressivement la demande intérieure, notamment par le biais d'un ralentissement des nouveaux prêts immobiliers.

Les mesures budgétaires amortissent partiellement les chocs externes

La politique budgétaire est supposée rester globalement neutre en 2023 et se tourner vers un assainissement modéré en 2024. En dépit des nouvelles aides énergétiques, le déficit budgétaire sera ramené à 4.9 % du PIB en 2022 grâce à la forte croissance des recettes et à la suppression progressive des dépenses liées au COVID-19. Face aux prix élevés des matières premières et de l'énergie et à leur persistance, le gouvernement a plafonné les tarifs du gaz et de l'électricité, augmenté le montant du chèque énergie qui subventionne les dépenses d'énergie des ménages les plus modestes et annoncé pour 2022-23 des transferts exceptionnels supplémentaires attribués sous conditions de ressources. Le gouvernement a en outre instauré une remise carburant qui sera en vigueur jusqu'à la fin de 2022, augmenté les subventions ciblées accordées sous conditions aux entreprises, revalorisé les prestations sociales et les salaires dans la fonction publique et plafonné la hausse des loyers en 2023. De plus, les taxes exceptionnelles appliquées aux producteurs d'électricité et aux raffineries de pétrole (d'un montant de 7 milliards EUR) aideront à financer en 2023 de nouvelles aides énergétiques temporaires à l'intention des entreprises. Les aides énergétiques directes représenteront 49 milliards EUR (1.9 % du PIB) en 2022 et 56 milliards EUR (2 % du PIB) en 2023. Les aides énergétiques sont supposées être partiellement supprimées en 2024, ce qui entraînera une augmentation de 15 % des tarifs réglementés. D'autres mesures de soutien à l'activité économique seront mises en œuvre au cours de la période considérée, parmi lesquelles, en 2023-24, 10 milliards EUR de dépenses liées au plan de relance et de nouvelles baisses de la fiscalité sur les logements et les entreprises.

La politique monétaire et les conditions financières prennent une orientation moins accommodante dans la zone euro. Cela étant, la mise en œuvre du plan « Next Generation EU » favorise la croissance en France, qui bénéficie de 38 milliards EUR de subventions, comme chez ses principaux partenaires

commerciaux. Le plan de 2022 pour la résilience a accéléré les financements destinés à la rénovation et l'isolation des logements, et le plan de sobriété énergétique prévoit une baisse de 10 % de la consommation d'énergie d'ici 2024. Les prêts garantis par l'État et les subventions accordées aux entreprises les plus éprouvées contribueront à soutenir la liquidité des entreprises. Les subventions versées aux ménages pour acquérir des véhicules et investir dans l'efficacité énergétique ciblent des solutions écologiques et auront pour effet d'accroître la consommation de biens durables et l'investissement résidentiel. L'augmentation de l'investissement public dans les infrastructures et la transformation numérique, de même que les financements supplémentaires affectés à la formation, devraient favoriser la productivité et la croissance à long terme.

La croissance de la demande intérieure ralentit

La croissance du PIB devrait refluer à 0.6 % en 2023 puis remonter à 1.2 % en 2024. L'inflation pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et l'effet de rattrapage de la demande est en train de se dissiper. La répercussion des prix de gros élevés de l'énergie et l'indexation du salaire minimum vont entraîner une hausse de l'inflation sous-jacente et des salaires en 2023, malgré le plafonnement des tarifs réglementés de l'énergie et de la hausse des loyers. Cependant, les tensions exercées par les prix de gros de l'énergie et des denrées alimentaires s'atténueront progressivement. Le durcissement des conditions de financement et l'affaiblissement du marché du travail infléchiront à la baisse l'inflation sous-jacente, la progression des salaires et l'investissement résidentiel. Avec la modération de la demande des partenaires commerciaux et la persistance des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, les exportations, actuellement faibles, ne progresseront que lentement. L'investissement des entreprises devrait résister, car l'aide fournie au titre des plans pour la reprise et la résilience compensera en partie la diminution des marges bénéficiaires, les incertitudes élevées, le recul de la demande mondiale et la hausse des coûts de financement. Le déficit budgétaire et la dette publique resteraient élevés en pourcentage du PIB, la dette (au sens de Maastricht) dépassant 116 % du PIB en 2024.

L'aggravation des tensions géopolitiques, des turbulences plus fortes sur les marchés de l'énergie et de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement pourraient entraîner une hausse de l'inflation plus importante que prévu et une contraction de la demande intérieure et de la croissance en France, ainsi qu'un fléchissement de la demande extérieure. Certains secteurs, comme le matériel de transport, les voyages et le tourisme, seraient particulièrement affectés. Certaines entreprises, fortement endettées en partie du fait des garanties de prêt octroyées par l'État, connaîtront des problèmes de liquidités et de solvabilité, qui pourraient provoquer des faillites et dégrader les perspectives économiques. Il est particulièrement difficile de savoir dans quelle mesure les ménages puiseront dans l'épargne substantielle qu'ils ont accumulée, et un taux d'épargne plus élevé ou plus faible que prévu ne serait pas sans conséquences pour la demande intérieure et la croissance.

Soutenir une croissance plus durable

Les aides inconditionnelles liées aux prix de l'énergie, notamment le plafonnement des prix, devraient être supprimées progressivement en raison de leur coût budgétaire élevé et des distorsions économiques qu'elles engendrent. Afin d'atténuer les effets des tensions persistantes liées au prix de l'énergie et à la situation géopolitique, toute aide supplémentaire accordée aux ménages et aux entreprises les plus vulnérables devra rester temporaire et être davantage ciblée. À mesure que les tensions géopolitiques et inflationnistes se dissiperont et que la croissance s'installera plus fermement, il conviendra de déployer avec détermination une stratégie budgétaire à moyen terme destinée à réduire progressivement les dépenses publiques et à en accroître l'efficacité, afin de stimuler la croissance et d'améliorer la viabilité à moyen terme des finances publiques. Cette stratégie devra s'appuyer sur des procédures d'affectation des

ressources publiques plus efficaces et transparentes, au moyen d'examens des dépenses. Les mesures prises par les pouvoirs publics pour aller encore plus loin sur la voie des solutions écologiques et des économies d'énergie et assurer une transition équitable devront également se poursuivre. Accélérer la rénovation des logements et les économies d'énergie contribuerait à la transition énergétique à plus long terme, et devra s'appuyer sur des évaluations périodiques des dispositifs d'aide correspondants. Pour soutenir la croissance et permettre des carrières professionnelles plus longues, comme l'envisage la réforme des retraites prévue, il est également nécessaire de garantir un large accès des personnes peu qualifiées et des chômeurs de longue durée à la formation continue, en veillant à ce que des normes de qualité soient correctement appliquées à ces programmes de formation. Pour promouvoir l'équité, il sera en particulier essentiel de continuer à améliorer l'éducation dispensée dès le plus jeune âge.

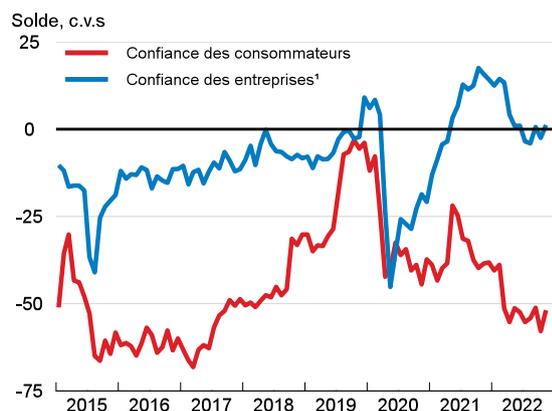
Grèce

La croissance de la Grèce devrait se modérer, passant de 6.7 % en 2022 à 1.6 % en 2023 et en 2024. Malgré le rebond du tourisme et le maintien des aides budgétaires, la consommation devrait ralentir en 2023 sous l'effet de la contraction des revenus réels et de la persistance d'une incertitude considérable. Le recul des prix de l'énergie devrait faire refluer l'inflation et favoriser la consommation en 2024. Les décaissements au titre du plan grec pour la reprise et la résilience devraient soutenir la modeste croissance de l'investissement dans un contexte de hausse des coûts. L'inflation se généralise tandis que les pénuries grandissantes de main-d'œuvre attisent les tensions salariales.

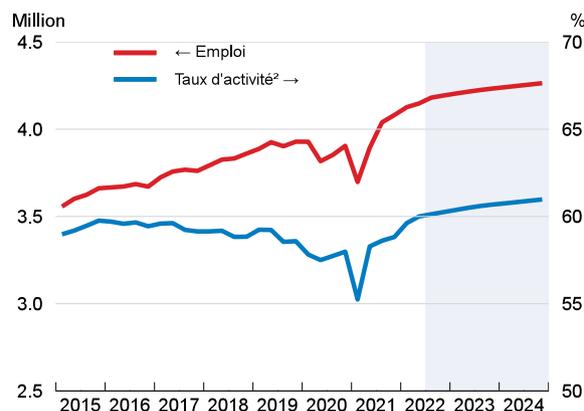
Les mesures de soutien prévues étayent la demande tandis que les contraintes de capacité s'accroissent. Réorienter les mesures budgétaires vers les transferts de revenu aux groupes vulnérables et le renforcement des aides à l'amélioration de l'efficacité énergétique permettrait de favoriser les économies d'énergie, d'étayer les finances publiques et d'atténuer les tensions inflationnistes actuelles. De tels résultats aideraient la Grèce à obtenir un reclassement de sa dette souveraine dans la catégorie « investissement » par les agences de notation. En outre, ils faciliteraient la réalisation d'objectifs à long terme, en particulier la réduction des émissions de gaz à effet de serre et la diminution d'un niveau élevé de précarité énergétique.

Grèce

La confiance des entreprises résiste mieux à l'envolée des prix que la confiance des consommateurs



L'emploi continue d'augmenter après avoir dépassé son niveau d'avant la pandémie



1. La mesure de la confiance des entreprises est une moyenne simple des indicateurs de confiance relatifs à l'industrie, à la construction, au commerce de détail et aux services.

2. Le taux d'activité est mesuré en pourcentage de la population âgée de 15 à 74 ans.

Source : Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

Grèce : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Grèce						
PIB aux prix du marché	183.3	-9.0	8.3	6.7	1.6	1.6
Consommation privée	126.6	-7.9	7.8	8.6	0.8	1.0
Consommation publique	36.7	2.6	3.7	1.9	1.6	0.1
Formation brute de capital fixe	19.4	-0.3	19.6	7.3	2.7	5.6
Demande intérieure finale	182.7	-5.0	8.2	7.1	1.2	1.4
Variation des stocks ^{1,2}	3.7	1.4	-0.9	0.5	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	186.4	-3.3	7.3	7.5	0.9	1.3
Exportations de biens et services	73.5	-21.5	21.9	9.7	2.8	3.3
Importations de biens et services	76.7	-7.6	16.1	9.3	2.4	2.5
Exportations nettes ¹	-3.2	-5.5	0.7	-0.6	0.0	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.8	2.1	7.9	3.4	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-1.3	0.6	9.7	4.3	2.3
IPCH sous-jacent ³	—	-1.2	-1.1	4.6	4.8	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	16.3	14.7	12.6	11.8	11.3
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	-9.9	-7.4	-4.3	-2.5	-1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	242.3	225.7	207.8	203.0	198.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁵ (% du PIB)	—	206.4	193.3	175.4	170.7	166.2
Balance des opérations courantes ⁶ (% du PIB)	—	-6.6	-6.7	-5.5	-5.8	-5.6

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 produits alimentaires, énergie, 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, et le soutien estimé du gouvernement aux institutions financières et les recettes des privatisations.

5. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

6. Sur la base des règlements.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/8w43bn>

La forte croissance économique a été tirée par le rebond du tourisme et les aides budgétaires

L'économie grecque a enregistré une croissance vigoureuse au premier semestre de 2022 grâce au redressement des exportations, porté par les services, à l'augmentation de l'investissement et à l'ampleur des aides budgétaires. Les recettes touristiques engrangées sur la période de juin à août 2022 sont revenues à leur niveau record de 2019, tandis qu'au deuxième trimestre de 2022, les recettes du transport maritime ont dépassé de 57 % celles enregistrées au cours de la même période de 2019. La confiance des entreprises a légèrement reculé depuis le déclenchement de la guerre d'agression de la Russie contre l'Ukraine, mais demeure proche des sommets observés avant la pandémie. En septembre 2022, l'emploi a grimpé à son plus haut niveau depuis 2010. La Grèce connaît aujourd'hui une des plus vives augmentations des pénuries de main-d'œuvre observées dans l'ensemble des pays de l'Union européenne (UE), en particulier dans les secteurs qui se redressent vigoureusement, comme la construction. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a atteint 12.1 %, en glissement annuel en septembre 2022, avant de refluer en octobre, parallèlement au fléchissement des prix de l'énergie. Les anticipations d'inflation restent à des niveaux historiquement élevés, surtout dans les secteurs de la construction, des services et du commerce de détail.

Les perturbations des approvisionnements alimentaires et énergétiques et la montée des prix, amplifiées par la guerre en Ukraine, réduisent les revenus réels, les prix à la consommation de l'énergie ayant augmenté de 53 % en glissement annuel en septembre 2022. Les mesures adoptées par la Grèce pour soutenir les ménages et les entreprises face à la cherté de l'énergie représentent au total 5.5 % du PIB en 2022, dont 3.6 % du PIB sont financés par le Fonds pour la transition écologique, la principale source de financement étant le prélèvement instauré par le gouvernement grec sur les recettes exceptionnelles engrangées sur le marché de gros de l'électricité. La Grèce augmente progressivement ses importations de gaz naturel liquéfié (GNL), mais elle ne dispose que de capacités de stockage limitées et négocie des accords avec des pays voisins en vue d'y remédier. Ainsi, l'Italie a déjà accepté de stocker l'équivalent de 5 % de la consommation grecque de gaz au premier semestre de 2022. Le gouvernement estime que le pays ne subira pas de rupture d'approvisionnement énergétique et n'a annoncé aucun plan de rationnement des approvisionnements en énergie en cas de pénurie de gaz. Le durcissement de la politique monétaire et l'accentuation de l'incertitude à l'échelle internationale ont fait grimper les rendements des obligations d'État. En novembre, les écarts de rendement des obligations souveraines par rapport à l'Allemagne ont davantage augmenté en glissement annuel pour la Grèce que pour n'importe quel autre pays de la zone euro. En revanche, les coûts moyens d'emprunt des entreprises ont augmenté plus lentement, en partie parce que les banques ont amélioré l'accès des entreprises aux capitaux empruntables.

Les mesures budgétaires devraient continuer de soutenir l'économie

Le gouvernement prévoit de revenir en 2023 à un solde budgétaire primaire légèrement excédentaire, à hauteur de 0.7 % du PIB. Pour cela, il devra durcir sa politique budgétaire et mener l'un des plus amples assainissements des finances publiques des pays de l'UE. En 2022, les aides énergétiques ont principalement consisté à réduire les coûts de l'énergie pour les ménages et les entreprises par le biais d'un subventionnement des prix assorti de généreux critères d'admissibilité. Ces mesures viennent s'ajouter à celles prises pendant la pandémie, telles que les baisses des cotisations d'assurance sociale et des taux d'imposition, dont le montant est estimé à 2 % du PIB en 2022. Le projet de loi de finances pour 2023 ne prolonge pas les mesures existantes, mais prévoit une réserve de 0.5 % du PIB de 2023 pour les aides énergétiques. La persistance de perturbations dans le domaine de l'énergie, entraînant une prorogation des aides énergétiques actuelles jusqu'à la mi-2023, devrait représenter un coût budgétaire de l'ordre de 1 % du PIB en 2023. Parmi les autres mesures budgétaires importantes figure la pérennisation des baisses de cotisations d'assurance sociale et de taux d'imposition adoptées pendant la pandémie, ainsi que les bonifications d'intérêts sur les prêts au logement accordées aux jeunes, dont le coût budgétaire devrait s'élever à 1.6 % du PIB en 2023.

La forte incertitude et la montée des prix devraient freiner la croissance

La hausse des prix et des coûts d'investissement ainsi que la réduction progressive des aides budgétaires devraient freiner la croissance économique. La consommation devrait fléchir, la forte inflation entamant les revenus réels des ménages. Les mesures de soutien budgétaire visant à protéger les ménages contre l'augmentation du coût de la vie devraient arriver à expiration à partir de 2023. L'envolée des coûts des projets d'investissement, à laquelle s'ajoute une incertitude considérable, devrait peser sur l'investissement, alors même que le pays met en œuvre les projets prévus dans le plan « Grèce 2.0 », dont le montant annuel est estimé à près de 2.4 % du PIB. Bien qu'elle ralentisse, la demande progresse plus vite que les capacités des entreprises, ce qui renforce les contraintes de capacité et les tensions sous-jacentes sur les prix. L'inflation globale devrait refluer, à mesure que les prix de l'énergie se stabiliseront au cours de la période considérée et que le resserrement de la politique monétaire dans la zone euro fera sentir ses effets, même si l'arrêt du subventionnement des prix de l'énergie, attendu au

second semestre de 2023, accentuera temporairement l'inflation. Si les perturbations des approvisionnements énergétiques ou les prix élevés de l'énergie perduraient après la mi-2023, ou si ces phénomènes étaient plus marqués qu'on ne s'y attend, la consommation et la production fléchiraient et les tensions sur les finances publiques s'accroîtraient. Par ailleurs, un assainissement budgétaire plus lent que prévu risquerait de retarder la révision à la hausse de la notation de la dette souveraine grecque et son basculement dans la catégorie « investissement », ce qui restreindrait son accès aux financements de marché et alourdirait leur coût. Un durcissement des sanctions concernant les exportations de pétrole russe entraînerait une diminution des recettes du transport maritime imputables à la Russie, qui représentaient 1.6 % de l'ensemble des recettes de ce secteur en 2021. Enfin, en cas de manque de coordination des hausses de salaire sur fond de resserrement du marché du travail, l'inflation pourrait s'enraciner davantage.

Des mesures judicieusement conçues peuvent permettre de relever les défis énergétiques tant à court terme qu'à long terme

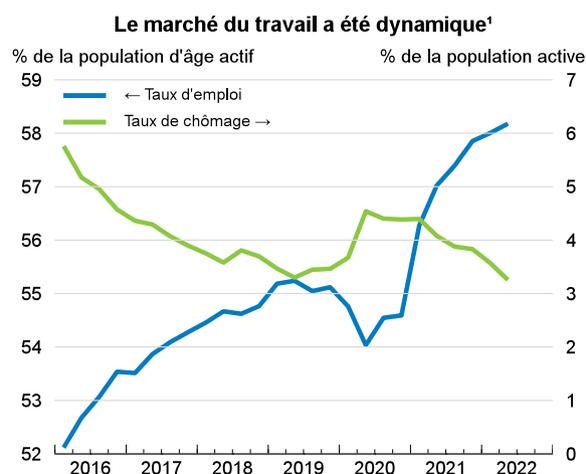
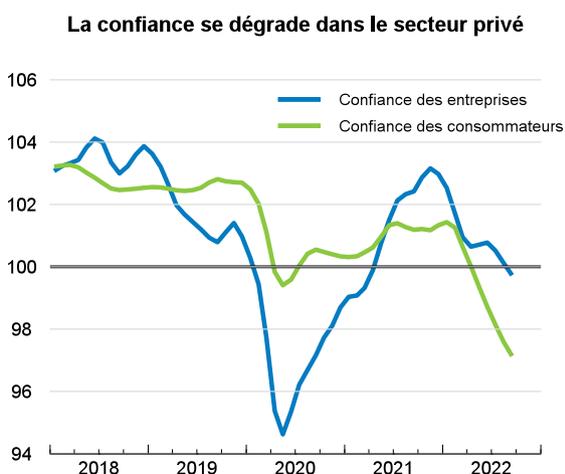
Cantonner les mesures budgétaires prises face à la cherté de l'énergie à des aides temporaires judicieusement ciblées sur les ménages vulnérables permettrait au gouvernement de reconstituer une certaine marge de manœuvre budgétaire et de modérer les tensions inflationnistes, tandis que la croissance se heurte à des contraintes de capacité. Remplacer le principal mécanisme d'ajustement des salaires, qui repose sur des revalorisations administratives du salaire minimum, par un processus de négociations collectives de vaste portée mené en temps voulu, qui tiendrait compte de la situation sectorielle et de la productivité des travailleurs, aurait un effet positif sur les revenus réels et la compétitivité, lierait plus étroitement taux de rémunération et productivité, et atténuerait les tensions inflationnistes. L'expérience d'autres pays laisse à penser que les nouvelles bonifications d'intérêts sur les prêts au logement sont susceptibles de faire augmenter les prix de l'immobilier d'habitation lorsque des contraintes limitent l'offre de logements neufs, avec pour conséquence de restreindre l'accès à la propriété. Réaffecter ces ressources pour étoffer des programmes visant à favoriser l'accès à des logements de meilleure qualité, comme les dispositifs de rénovation énergétique, permettrait de réduire le coût de l'énergie pour les ménages, ainsi que de remédier au niveau élevé de la précarité énergétique, et aiderait la Grèce à ramener à zéro ses émissions nettes de gaz à effet de serre.

Hongrie

Le taux de croissance devrait tomber de 6 % en 2022 à 1.5 % en 2023, avant de rebondir à 2.1 % en 2024. Ce ralentissement tient à la persistance d'une forte inflation, aux retombées économiques de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, au fléchissement de la demande extérieure et à des effets de confiance négatifs. La consommation privée sera vraisemblablement bridée par la hausse du chômage et un ralentissement de la progression des salaires réels. L'investissement des entreprises devrait ralentir compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt et du repli de la demande, même si ce phénomène devrait être en partie compensé par un accroissement de l'investissement public, étayé par les apports de fonds de l'Union européenne (UE).

Une poursuite du resserrement monétaire pourrait être de mise pour endiguer l'inflation. La politique budgétaire prendra une orientation restrictive en 2023, mais il faudra la durcir encore pour réduire les tensions inflationnistes. Les mesures de soutien aux groupes vulnérables face à la cherté de l'énergie, ainsi que les aides à l'amélioration de l'efficacité thermique (souvent médiocre) du parc de logements, devraient être financées par des économies réalisées dans d'autres domaines. Il faudrait rehausser la croissance de la productivité en accélérant la transformation numérique de l'économie, en intensifiant la concurrence sur les marchés de produits et en renforçant la mobilité de la main-d'œuvre.

Hongrie



1. Ensemble des personnes âgées de 15 ans ou plus.

Source : Base de données des indicateurs composites avancés de l'OCDE ; et base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/u16jxs>

Hongrie : Demande, production, prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Hongrie						
PIB aux prix du marché	47 664.9	-4.5	7.1	6.0	1.5	2.1
Consommation privée	23 462.0	-1.2	4.9	7.3	1.1	2.0
Consommation publique	9 564.8	-0.5	2.0	2.6	1.5	2.0
Formation brute de capital fixe	12 873.3	-7.1	5.2	6.3	3.4	3.8
Demande intérieure finale	45 900.1	-2.7	4.3	6.0	1.8	2.5
Variation des stocks ¹	664.4	0.0	1.8	0.6	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	46 564.5	-2.7	6.3	6.4	1.6	2.3
Exportations de biens et services	38 868.6	-6.1	10.3	7.5	1.4	3.8
Importations de biens et services	37 768.3	-3.9	9.1	8.1	1.5	4.0
Exportations nettes ¹	1 100.4	-2.0	1.1	-0.4	-0.2	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.4	6.3	13.7	11.9	5.4
Indice des prix à la consommation	—	3.3	5.1	13.5	12.7	5.2
IPC sous-jacent ²	—	3.3	4.5	10.1	10.1	5.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.1	4.0	3.5	4.7	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.5	9.5	6.2	4.6	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.5	-7.1	-6.2	-5.6	-5.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	97.2	88.9	85.3	84.6	86.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	79.3	76.8	73.3	72.6	74.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.1	-4.2	-5.6	-4.6	-4.6

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/fpoxc3>

Face à des vents contraires, l'économie ralentit

Le taux de croissance a diminué au second semestre de 2022 avant de devenir négatif, sous l'effet de la montée de l'inflation, du renchérissement de l'énergie, de la hausse des taux d'intérêt et de la dégradation de la confiance des consommateurs et des entreprises. Les ventes au détail ont reculé. Le marché du travail a toutefois conservé son dynamisme, puisque le taux de chômage est resté stable tout l'été, à 3 ½ pour cent (soit un demi-point de pourcentage en deçà du niveau auquel il s'établissait un an auparavant), étayant une croissance vigoureuse des salaires. À la mi-2022, ceux-ci avaient augmenté de 14 % en glissement annuel dans le secteur privé. Ce dynamisme a contribué à porter l'inflation sous-jacente à 12.4 % et, conjugué à la montée des prix des produits alimentaires et de l'énergie, à faire grimper l'inflation globale à 21.1 % en octobre.

Environ 95 % des importations de gaz de la Hongrie et 45 % de ses importations de pétrole brut et de produits pétroliers proviennent de Russie. Ces proportions devraient demeurer inchangées compte tenu des dérogations aux sanctions de l'UE qui s'appliquent à la Hongrie. À partir de la fin de 2021, le gouvernement a instauré des plafonds concernant les prix de l'essence, du gazole et de sept produits alimentaires de base, pour lutter contre le renchérissement des carburants et des produits alimentaires. Ces mesures devraient permettre de réduire l'inflation d'environ 4 points de pourcentage. En outre, les

autorités ont achevé la réintroduction d'un 13^e mois de pension. À la fin du mois d'août, près de 1.5 million de réfugiés ukrainiens, soit presque 16 % de la population de la Hongrie, étaient arrivés dans le pays, créant des tensions temporaires sur les dépenses dans les domaines de l'enseignement, des soins de santé et de l'assistance sociale. Près de 60 000 d'entre eux ont obtenu des permis de travail, tandis que de nombreux autres se sont rendus dans d'autres pays européens.

Les autorités monétaires poursuivent leur lutte contre l'inflation

Après avoir porté son taux de base de 11.75 % à 13 %, la banque centrale a annoncé la fin de son cycle d'augmentations de ce taux en septembre 2022. Le durcissement des conditions monétaires a reposé ensuite sur l'absorption de liquidités, via le relèvement des coefficients de réserves obligatoires et la mise en place d'instruments à plus longue échéance. En octobre, le taux directeur effectif – c'est-à-dire le taux de rémunération des dépôts au jour le jour – a été rehaussé à 18 %, tandis que le taux débiteur au jour le jour (la limite supérieure du corridor de taux d'intérêt) a été porté à 25 % pour endiguer les turbulences sur les marchés, le taux de base restant inchangé. Dans le cadre de la réduction globale de l'orientation expansionniste de sa politique monétaire, la banque centrale a mis un terme à ses programmes d'achat d'obligations d'État et autres programmes de gestion de crise à la fin de 2021. Pour ancrer les anticipations d'inflation, il sera peut-être nécessaire de relever les taux directeurs pendant une période limitée compte tenu de l'accélération persistante de la hausse des prix ; on pose l'hypothèse que leur augmentation pourra aller jusqu'à un point et demi de pourcentage. En 2022, la politique budgétaire a été expansionniste. Des mesures budgétaires ont été prises face aux problèmes soulevés par l'augmentation du coût de la vie. Elles ont notamment pris la forme d'une revalorisation des salaires dans le secteur public, d'une exonération d'impôt sur le revenu destinée aux personnes âgées de moins de 25 ans, d'un supplément de retraite et de nouveaux allègements fiscaux en faveur des ménages et des entreprises, financés dans une large mesure par des augmentations d'impôts et une modération des dépenses dans d'autres domaines. En 2023 et en 2024, la politique budgétaire sera restrictive, compte tenu du démantèlement progressif des mesures temporaires. Cela étant, le déficit public ne diminuera que peu à peu compte tenu du ralentissement de l'économie.

La croissance sera freinée par l'inflation avant de se redresser en 2024

Le ralentissement de l'économie en 2023 tient aux conséquences du niveau élevé de l'inflation et du fléchissement de la demande extérieure. La consommation privée n'augmentera guère en raison de la baisse des revenus disponibles réels. La croissance des exportations ralentit parallèlement à la baisse de régime observée sur les marchés d'exportation de la Hongrie, liée à la cherté des produits alimentaires et de l'énergie. Le rythme des créations d'emplois va diminuer, ce qui contribuera à faire monter le chômage et à freiner la progression des salaires. L'inflation mesurée par les prix à la consommation refluera, quoique lentement, étant donné que le marché du travail demeure relativement tendu et que la dépréciation du forint attise les tensions inflationnistes intérieures. Un des risques à la baisse pesant sur la croissance réside dans une modération salariale plus limitée que prévu, qui accentuerait l'inflation, et l'apparition de pénuries d'énergie. À l'inverse, un redressement des marchés d'exportation plus rapide qu'on ne s'y attend stimulerait la production intérieure.

Dynamiser la croissance

Un nouveau resserrement budgétaire permettrait d'atténuer les tensions inflationnistes et de préparer les finances publiques aux futures tensions sur les dépenses liées au vieillissement démographique. Les mesures budgétaires complémentaires destinées à lutter contre la crise énergétique devraient cibler les groupes les plus vulnérables face au renchérissement de l'énergie, et être axées sur l'amélioration de

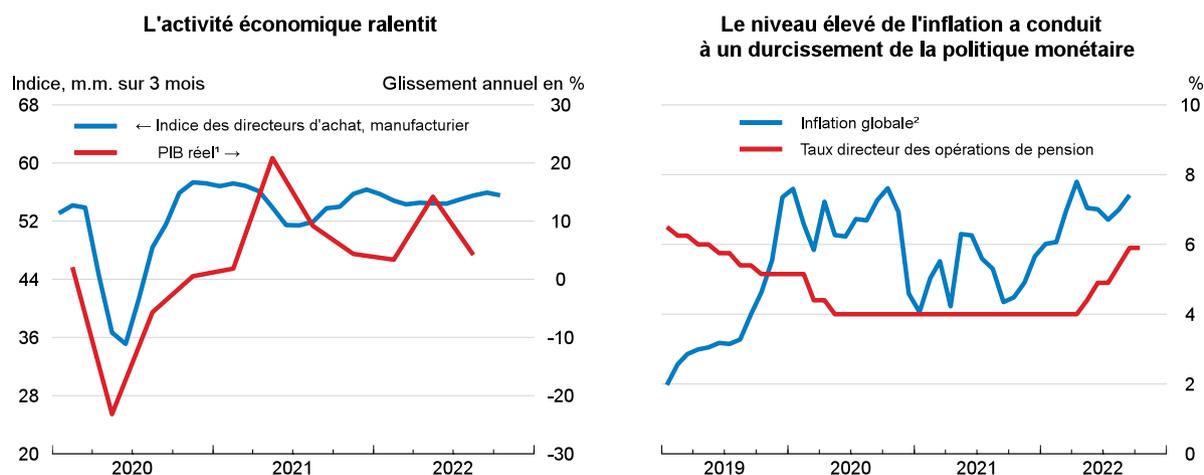
l'efficacité thermique, souvent médiocre, du parc de logements. La croissance à long terme de la productivité est atone. Un cadre réglementaire, plus propice à la concurrence, renforcerait les pressions concurrentielles, favoriserait l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché et faciliterait l'adoption des nouvelles technologies. Le redéploiement et la mobilité géographique de la main-d'œuvre sont des facteurs importants compte tenu des tensions observées sur le marché du travail, mais tous deux sont entravés par la rigidité du marché du logement et le développement insuffisant du marché locatif, auxquels s'ajoutent les lacunes persistantes des infrastructures en matière de transport local et de migrations alternantes pour les habitants des zones rurales.

Inde

L'Inde devrait afficher la deuxième croissance la plus rapide des économies du G20 durant l'exercice budgétaire 2022-23, en dépit du ralentissement de la demande mondiale et du resserrement de la politique monétaire pour gérer les tensions inflationnistes. La croissance du PIB refluera à 5.7 % en 2023-24, sur fond de modération des exportations et de la demande intérieure. L'inflation freinera la consommation des ménages mais se modérera à la fin de la période considérée, ce qui, parallèlement à l'amélioration de la conjoncture mondiale, portera la croissance à 6.9 % en 2024-25, au diapason de la moyenne enregistrée sur les 20 dernières années (hors la récession liée au COVID-19). Après une forte hausse en 2022, le déficit de la balance courante se réduira à la faveur de la diminution des tensions sur les prix à l'importation.

Compte tenu du niveau élevé des incertitudes mondiales à moyen terme, il est d'autant plus important de poursuivre les efforts pour renforcer la croissance potentielle et la résilience. Dans un souci de stabilité macroéconomique, la politique monétaire devrait avoir pour principal objectif d'ancrer les anticipations d'inflation, et la politique budgétaire de maîtriser l'endettement et de cibler les dépenses courantes et d'investissement. L'amélioration du climat des affaires, conjugué à un approfondissement financier et au renforcement des compétences, peut donner un coup de pouce à l'investissement et aux infrastructures, et contribuer également à la création d'emplois plus nombreux et de meilleure qualité.

Inde 1



1. Projection pour le troisième trimestre de 2022.

2. L'inflation globale désigne l'évolution des prix de tous les biens du panier. Ajustement saisonnier de l'OCDE à partir de l'indice mensuel des prix à la consommation (indice 2012 = 100) du ministère indien des Statistiques et de l'Exécution des programmes (MOSPI).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; S&P Global ; CEIC ; et Banque de réserve de l'Inde.

StatLink  <https://stat.link/g60w8n>

Inde : Demande, production et prix

Inde	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
PIB aux prix du marché	200.7	-6.6	8.7	6.6	5.7	6.9
Consommation privée	122.4	-6.0	7.9	17.7	6.5	7.2
Consommation publique	22.0	3.6	2.6	5.3	8.2	8.1
Formation brute de capital fixe	57.4	-10.4	15.8	6.9	4.6	6.3
Demande intérieure finale	201.8	-6.3	9.4	13.2	6.1	7.0
Variation des stocks ^{1,2}	4.2	-0.8	1.5	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	205.9	-7.7	11.3	9.8	6.0	7.0
Exportations de biens et services	37.5	-9.2	24.3	10.4	5.2	6.0
Importations de biens et services	42.7	-13.8	35.5	22.6	6.5	6.5
Exportations nettes ¹	-5.2	1.4	-2.9	-3.7	-0.8	-0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.6	10.0	10.8	9.7	9.4
Indice des prix à la consommation	—	6.2	5.5	6.8	5.0	4.3
Indice des prix de gros ³	—	1.3	13.0	12.5	11.7	11.5
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	-13.3	-9.6	-7.5	-7.5	-6.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.9	-1.2	-3.4	-3.0	-2.8

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. Le montant effectif dans la première colonne inclut la divergence statistique et les opérations sur objets de valeur.

3. Tous biens.

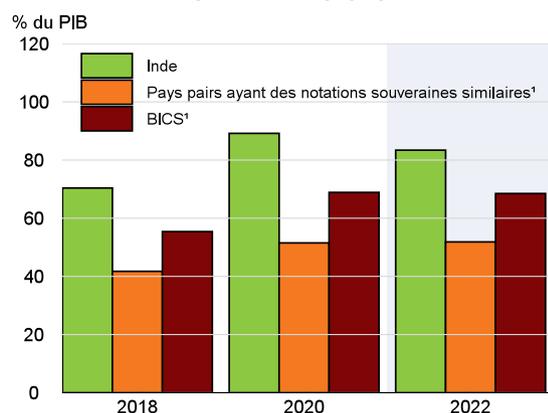
4. Solde budgétaire brut du gouvernement central et des états.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

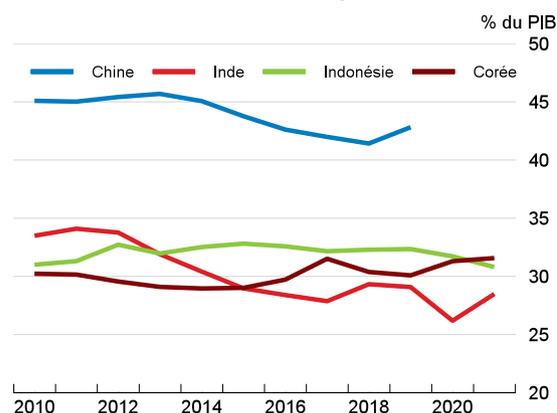
StatLink  <https://stat.link/doms48>

Inde 2

La dette publique de l'Inde est plus élevée que celle des pays pairs



L'investissement est faible à l'aune des niveaux asiatiques



1. Moyenne non pondérée des ratios de la dette publique de pays ayant des notations similaires (Bulgarie, Costa Rica, Indonésie, Hongrie, Kazakhstan, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Roumanie, Thaïlande et Uruguay) et des « BICS » (Afrique du Sud, Brésil, Chine et Indonésie).

Source : FMI (2022), Perspectives de l'économie mondiale, octobre ; et Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

StatLink  <https://stat.link/6tgn75>

La reprise, jusque-là vigoureuse, a ralenti

La croissance économique s'est essouffée pendant l'été en raison du caractère erratique des précipitations, qui a perturbé les semis, et du recul du pouvoir d'achat. La situation de la demande dans les secteurs des services et des infrastructures suscite des préoccupations considérables, et l'augmentation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie pousse les consommateurs à la prudence pour leurs achats non essentiels. Le durcissement des conditions sur les marchés financiers pèse sur la demande de biens d'équipement, qui est un indicateur avancé de l'investissement global. La croissance des exportations demeure favorablement orientée, notamment en ce qui concerne les services, et l'entrée en vigueur progressive des accords commerciaux complets conclus avec des partenaires clés contribue à améliorer les perspectives. Néanmoins, la facture mensuelle des importations d'énergie et de produits alimentaires continue de s'alourdir, et le déficit des paiements courants s'est encore creusé entre juillet et septembre pour atteindre 2.9 % du PIB. L'inflation globale dépasse toujours 6 % (limite supérieure de la marge de fluctuation fixée par la banque centrale), principalement en raison de l'augmentation tendancielle des prix des produits alimentaires (qui, en Inde, pèsent plus lourd dans le panier du consommateur que dans n'importe quel autre pays du G20). Les estimations du chômage suggèrent que la situation du marché du travail s'améliore dans les zones urbaines comme les zones rurales, mais il y a peu de signes d'une spirale salaires-inflation.

Les événements mondiaux exercent une forte influence sur le climat des affaires. La part des importations indiennes de pétrole venant de Russie a augmenté, passant de 2 % en 2021-22 à 16 % en avril-août 2022, et la hausse devrait se poursuivre. L'inversion des flux de capitaux a contribué à une dépréciation de la roupie face au dollar des États-Unis. Sur le plan budgétaire, le programme alimentaire gratuit pour les pauvres – le plus important au monde dans sa catégorie – a été prolongé à plusieurs reprises (la dernière fois jusqu'à la fin de 2022), ce qui porte son coût global depuis avril 2020 à presque 50 milliards USD (soit 2.6 % du PIB de l'exercice 2021-22). Il faudra veiller à ce que les progrès en termes d'augmentation des apports nutritionnels minimums soient préservés après la fin du programme.

Les politiques macroéconomiques deviennent plus restrictives

Conformément à l'engagement de la banque centrale de prendre des dispositions adéquates pour ramener l'inflation globale dans la marge de fluctuation de 2-6 % et maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation, les taux directeurs devraient augmenter de 75 points de base pour atteindre 6.65 % en février 2023, avant une pause dans le cycle de resserrement. Pour lutter contre l'inflation, la politique monétaire a été complétée par une baisse des droits d'accise et une série de mesures gouvernementales, parmi lesquelles des interdictions touchant les exportations de blé, de farine de blé, de sucre et de brisures de riz, et l'application d'un droit d'exportation de 20 % sur certaines variétés de riz autres que le basmati. Il faudra veiller à ce que ces restrictions aux échanges soient temporaires, utiliser des méthodes transparentes pour déterminer leur durée et prendre dûment en considération leurs effets sur la sécurité alimentaire des partenaires commerciaux.

La hausse des dépenses consacrées aux infrastructures, notamment les autoroutes et le chemin de fer, occupe une place centrale dans la stratégie du gouvernement. Ces programmes sont mis en œuvre avec succès, déjouant certaines difficultés techniques au niveau des États. Dans le même temps, la prolongation des mesures budgétaires, ciblées et non ciblées, et la hausse des taux d'intérêt pèsent sur la dette publique. Sur la base des tendances actuelles, le niveau de recouvrement de l'impôt dépassera les projections du budget d'ici la fin de l'exercice 2022-23 du fait de la hausse de l'inflation et de l'amélioration de la discipline fiscale, ce qui réduira les besoins de recours à l'emprunt. Les projections prévoient un resserrement budgétaire au cours des deux prochains exercices. Il existe encore d'amples possibilités d'améliorer l'efficacité, la transparence et la redevabilité en matière de dépenses publiques, d'accroître les ressources consacrées à la santé et à l'éducation et de ménager une marge de manœuvre budgétaire pour renforcer la résilience.

L'économie n'échappera pas au ralentissement mondial

Après avoir atteint 6.6 % en 2022-23, la croissance du PIB devrait ralentir au cours des prochains trimestres pour descendre à 5.7 % en 2023-24, avant de remonter à environ 7 % en 2024-25. L'inflation mesurée par l'IPC restera supérieure au plafond de 6 % retenu par la banque centrale au moins jusqu'au début de 2023, puis refluera graduellement à mesure que les effets de la hausse des taux d'intérêt se feront sentir. L'inflation élevée mettra un coup de frein à la consommation des ménages et retardera l'investissement en raison de la hausse des coûts de financement, et les exportations pâtiront du ralentissement économique des pays avancés et des tensions géopolitiques. Ces facteurs devraient être contrebalancés, au moins en partie, par certaines améliorations venant du retour à la normale d'un nombre croissant d'activités de services impliquant de nombreux contacts physiques, parmi lesquelles le tourisme international, une fois les frontières entièrement rouvertes et les restrictions levées.

La plupart des risques pesant sur les projections vont dans le sens d'une révision à la baisse. Ainsi, la qualité des actifs des banques pourrait se dégrader malgré l'augmentation des provisions et l'établissement d'une structure bancaire de défaillance (« bad bank »), et le processus d'assainissement des finances publiques ainsi que les négociations commerciales bilatérales pourraient prendre du retard. A contrario, la dissipation des incertitudes géopolitiques stimulerait la confiance et serait bénéfique à tous les secteurs, de même que la conclusion d'accords de libre-échange avec les partenaires clés dans des délais plus rapides que prévu et l'inclusion des services dans ces accords.

Des progrès supplémentaires sont possibles sur le plan de l'inclusion financière et de la sécurité énergétique

L'Inde a accompli des progrès impressionnants au cours des dernières années en élargissant l'accès aux services financiers à de nouvelles catégories de population, notamment les groupes socioéconomiques défavorisés. Mettant à profit l'avantage concurrentiel du pays dans le domaine des TIC, l'Unified Payments Interface (UPI) et d'autres outils facilitent la transition vers les moyens de paiement scripturaux. Cela étant, les fractures et les difficultés liées à l'utilisation des services financiers restent considérables : ainsi, un tiers environ des comptes bancaires sont inactifs. L'utilisation des ampoules LED dans les espaces privés et publics peut grandement contribuer à améliorer la sécurité énergétique (faisant baisser la consommation finale d'électricité de plus de 4 % par an) ; par ailleurs, après les résultats importants déjà obtenus, il faudra poursuivre les efforts pour élaborer des instruments financiers adéquats (par exemple, le Trésor devrait faire ses premiers pas sur le marché des obligations vertes avec une émission obligatoire de 160 milliards INR), tester de nouveaux modèles d'activité et renforcer les capacités institutionnelles.

Indonésie

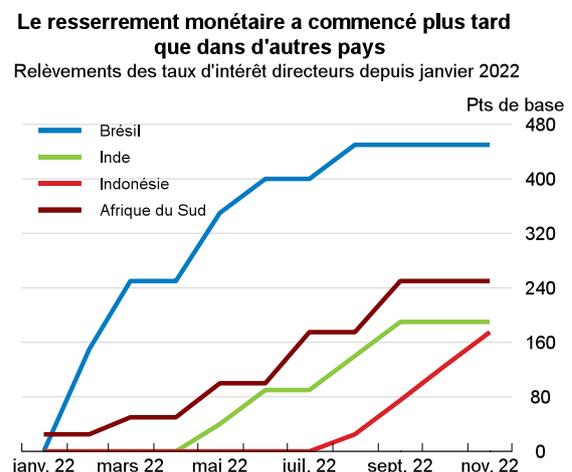
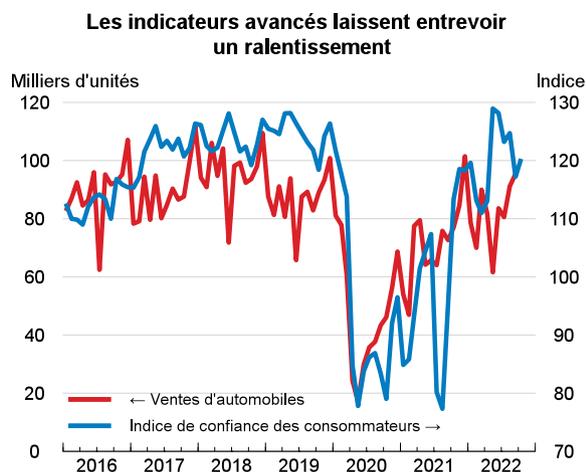
Les prix favorables des matières premières et la vigueur continue des entrées de capitaux aident l'Indonésie à résister aux forts vents contraires qui soufflent partout dans le monde. Cependant, la croissance de la demande intérieure et de la consommation privée est freinée par le niveau élevé de l'inflation. Alors que les investisseurs étrangers reconnaissent les progrès accomplis en matière de stabilité macroéconomique et de l'approfondissement des réformes structurelles et élargissent leur champ d'action en Indonésie, la croissance du PIB devrait avoisiner 5 % en 2022 et en 2023 et progresser légèrement en 2024. Les principaux risques de révisions à la baisse par rapport aux projections sont les tensions persistantes qui s'exercent sur les marchés de l'énergie, des engrais et des produits alimentaires, ainsi que les troubles sociaux à l'approche de l'élection présidentielle de février 2024.

Les politiques budgétaire et monétaire devraient rester restrictives, et les aides accordées aux ménages vulnérables devraient être maintenues. À moyen terme, il reste primordial de stimuler la croissance de la productivité par des politiques appropriées en matière de capital humain, par la suppression des obstacles à l'activité économique et par la restructuration des entreprises publiques. Il est également important de renforcer l'indépendance et le professionnalisme de l'Indonesian Investment Authority, le fonds souverain récemment créé. Dans le sens inverse, les réformes adoptées ces dernières années en vue de libéraliser les marchés du travail pourrait avoir un impact plus important que prévu sur la production potentielle.

Les évolutions récentes envoient des signaux contrastés

La croissance s'est accélérée au cours des trois premiers trimestres de l'année : la demande intérieure a été soutenue à la suite de la levée des restrictions de déplacement visant à endiguer les cas de COVID-19, et le commerce extérieur a bénéficié de la hausse des prix mondiaux des matières premières telles que le charbon, l'huile de palme et le nickel (un composant essentiel des batteries de véhicules électriques). En dollars américains, les exportations ont progressé, en glissement annuel, de 36 % en septembre 2022. Le tourisme est en train de se redresser (stimulé par l'élargissement du régime de délivrance de visas à l'arrivée), bien que le nombre de visiteurs reste inférieur aux niveaux antérieurs à la pandémie.

Indonésie 1



Source : CEIC ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/ljhv0k>

Indonésie : Demande, production et prix

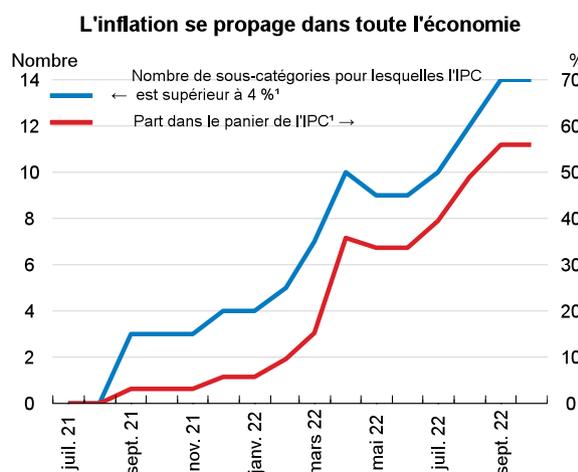
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Indonésie	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	15 832.7	-2.1	3.7	5.3	4.7	5.1
Consommation privée	9 171.9	-2.7	2.0	5.0	4.4	5.3
Consommation publique	1 394.6	2.0	4.2	-3.4	4.6	1.1
Formation brute de capital fixe	5 121.4	-5.0	3.8	4.0	3.9	5.7
Demande intérieure finale	15 687.9	-3.1	2.8	3.9	4.3	5.1
Variation des stocks ¹	215.2	-0.5	0.1	0.1	0.3	0.0
Demande intérieure totale	15 903.1	-3.6	2.8	4.0	4.6	5.0
Exportations de biens et services	2 943.5	-8.1	24.0	20.0	10.2	10.6
Importations de biens et services	3 013.9	-16.7	23.3	17.1	10.8	11.4
Exportations nettes ¹	- 70.4	1.4	1.0	1.5	0.4	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.4	6.0	10.9	11.2	9.5
Indice des prix à la consommation	—	1.9	1.6	4.2	4.1	2.5
Déflateur de la consommation privée	—	1.9	1.7	4.9	5.2	3.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.4	-5.8	-4.2	-2.9	-2.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.4	0.3	1.0	0.9	1.1

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° 112.

StatLink  <https://stat.link/grxpyc>

Indonésie 2



1. Il y a 43 sous-catégories de produits au total. La part cumulée des sous-catégories dont le prix a augmenté de plus de 4 % dans l'ensemble du panier de l'inflation est calculée au moyen de coefficients de pondération constants (indice 2018 = 100).

2. Les coefficients de pondération utilisés pour agréger les indices de prix relatifs aux différentes matières premières (huile de palme, charbon, minerai de fer et or) correspondent à la part de chaque matière première dans le total des exportations de ces matières premières en 2020.

Source : Office central des statistiques (*Badan Pusat Statistik*) d'Indonésie ; Ministère de l'Énergie et des Ressources minérales ; et Banque mondiale, *Commodity Markets Outlook*.

StatLink  <https://stat.link/81k2rs>

Les tensions sur les prix continuent de s'intensifier : l'inflation annuelle mesurée par l'IPC a atteint 6 % en septembre et l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à 3.2 %. Le nombre de catégories de produits dans le panier de consommation connaissant une forte hausse de prix a également augmenté. La Banque d'Indonésie a commencé à relever son taux directeur (taux des prises en pension à sept jours) en août 2022. Depuis l'été, la plupart des indicateurs à haute fréquence et des enquêtes sur la confiance ont marqué le pas, mais il n'y a pas eu de sorties de capitaux importantes : les multinationales étrangères ont maintenu leurs plans de développement, le marché boursier est le plus performant de la région Asie-Pacifique cette année, et la dépréciation de la monnaie par rapport au dollar américain a été moins prononcée que dans d'autres économies asiatiques émergentes.

L'Indonésie, premier exportateur mondial de charbon thermique, a gagné des parts de marché considérables sur de nouveaux marchés étrangers à la suite des sanctions imposées par l'UE sur les exportations d'énergie de la Russie. Par ailleurs, les importations de pétrole et de gaz ont presque doublé en valeur depuis l'invasion russe de l'Ukraine. Le gouvernement envisage d'acheter du pétrole à la Russie à un prix réduit. Le principal outil utilisé pour amortir l'impact de la crise a été la subvention universelle aux carburants, moyennant 502 000 milliards IDR (4.5 % du PIB de 2021) de ressources supplémentaires. De plus, les programmes ciblés d'aide directe en espèces (BLT) et de subventions salariales (BSU) bénéficient désormais à 21 et 16 millions de citoyens, respectivement.

Les politiques budgétaire et monétaire devraient demeurer restrictives

La loi de finances 2023 vise à ramener le déficit au plafond de 3 % du PIB fixé dans la Constitution. L'augmentation des recettes fiscales (+30 % par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie) et la diminution des dépenses (-4 % par rapport à la loi de finances 2022, la plupart des coupes étant effectuées dans les soins de santé) sont les principaux facteurs qui y contribueront. Néanmoins, divers groupes socioéconomiques, tels que les jeunes, les femmes, les villageois isolés et les personnes handicapées, restent vulnérables aux effets de stigmatisation de la pandémie et à la hausse de l'inflation. Il convient donc de leur fournir une protection sociale suffisante, de bien cibler cette protection, et d'améliorer le système de prestation de l'aide sociale.

Au fil des ans, grâce à son indépendance juridique, la Banque d'Indonésie a acquis la crédibilité nécessaire pour procéder à la normalisation de la politique monétaire de manière anticipée, préventive et prospective, à un rythme plus progressif que d'autres économies de marché émergentes. Le taux directeur, qui s'établissait à 5.25 % à la fin de 2022, devrait être relevé de 25 points de base au début de 2023 et rester ensuite inchangé tout au long de la période considérée. Jusqu'à présent, la plupart des indicateurs financiers indiquent une plus grande résilience que lors des précédents épisodes de turbulences mondiales et les banques ont constitué un niveau suffisant de provisions au titre des prêts non performants, qui devraient augmenter lorsque la plupart des mesures de tolérance réglementaire seront supprimées au début de l'année prochaine. Toutefois, les paiements d'intérêts sur la dette publique absorbent une part relativement élevée du budget indonésien, ce qui tient au faible effort fiscal du pays, et le Trésor est exposé aux fluctuations des taux de change.

La croissance régulière devrait se poursuivre

La demande extérieure de matières premières et le rattrapage de la demande de consommation soutiendront la croissance. En 2023, malgré les incertitudes mondiales accrues, la demande de produits exportés par le pays devrait rester soutenue. Bien que le soutien apporté par les politiques macroéconomiques soit appelé à s'estomper à mesure que les taux d'intérêt réels deviennent positifs et que les subventions aux combustibles sont réduites, la demande intérieure bénéficiera du rattrapage de la demande de consommation et d'une augmentation progressive des dépenses d'investissement.

L'augmentation de 30 % des prix des combustibles, due à la réduction des subventions, contribue à l'accélération initiale de l'inflation sous-jacente tandis que la hausse des coûts énergétiques se propage dans l'économie. Au fur et mesure que le resserrement monétaire et l'effet de base d'une inflation plus élevée au premier semestre 2022 s'estompant, les anticipations d'inflation finiront par diminuer. Cela permettra à l'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation de retomber au deuxième semestre de 2023 à la valeur supérieure de la fourchette cible de 3 ± 1 %.

Parmi les risques orientés à la baisse, figurent une maîtrise de l'inflation plus lente que prévu, avec les pertes de pouvoir d'achat que cela impliquerait et qui pèseraient sur la consommation des ménages, ainsi que des turbulences politiques et des troubles sociaux à l'approche de l'élection présidentielle de 2024, qui pourraient fausser la perception des investisseurs internationaux quant à la solidité de l'économie indonésienne.

Des politiques macroéconomiques saines et des réformes structurelles peuvent doper la productivité

L'approche de synergie entre politiques budgétaires et monétaires adoptée par les autorités depuis 2020, qui consiste en d'importants placements privés d'obligations d'État auprès de la banque centrale et en l'achat par celle-ci de bons du Trésor sur le marché primaire, devrait être progressivement réduite afin d'éviter la domination budgétaire et l'éviction de l'investissement privé. Le niveau de productivité de l'Indonésie reste bloqué à une fraction de la moyenne de l'OCDE et les entreprises publiques (compte tenu de leur taille et de leur portée) pourraient apporter une plus grande contribution à cet égard. Le regroupement de 108 entreprises en 41, réparties en 12 pôles d'activité, où elles pourront acquérir une taille et une efficacité suffisantes pour être compétitives sur les marchés mondiaux, et la privatisation partielle prévue des filiales d'exploitation de la compagnie pétrolière nationale sont des évolutions encourageantes. L'Indonesia Investment Authority peut également jouer un rôle positif en attirant des capitaux étrangers et en bénéficiant de ce fait d'un accès aux technologies à haute productivité, à condition qu'elle reste à l'abri des interférences politiques. Pour que l'Indonésie atteigne l'objectif de neutralité en émissions à l'horizon 2060, les investissements dans les énergies propres doivent presque tripler d'ici à 2030. Les émissions de gaz à effet de serre peuvent être réduites grâce à une stratégie cohérente visant à réduire la dépendance à l'égard de la cuisson des aliments avec des sources de chaleur inefficaces.

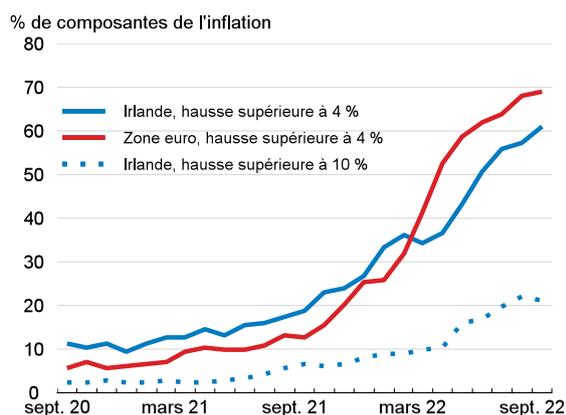
Irlande

La croissance du PIB devrait dépasser 10 % en 2022, à la suite de la levée complète des restrictions liées à la pandémie en début d'année. Le recul des revenus réels sous l'effet de la forte inflation freinera les dépenses de consommation jusqu'à la mi-2023, malgré la progression sensible des salaires. Le niveau élevé des coûts et la faiblesse de la confiance réduiront les incitations des entreprises à investir. La croissance de la demande intérieure ajustée ne sera donc que de 0.9 % l'année prochaine, avant de rebondir à 3.1 % en 2024. Dans la mesure où les exportations des secteurs dominés par les multinationales resteront dynamiques, malgré une certaine modération, le PIB devrait augmenter de 3.8 % en 2023 et de 3.3 % en 2024.

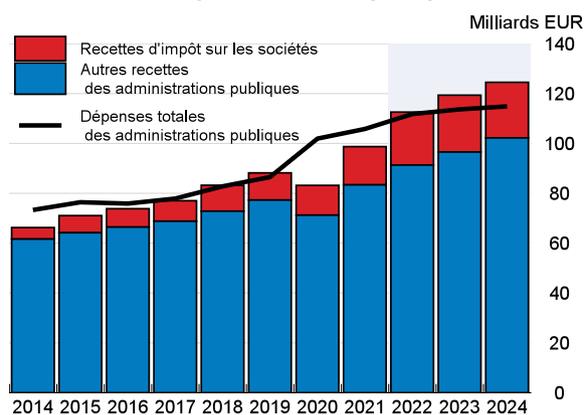
Dans un contexte marqué par un niveau record de recettes fiscales, grâce aux amples bénéfices des entreprises multinationales et à la résilience du marché du travail, le gouvernement a annoncé un large éventail de mesures destinées à aider les ménages et les petites et moyennes entreprises (PME) à faire face à la forte inflation en 2022-23. Si des aides supplémentaires s'avéraient nécessaires, elles devraient être ciblées et temporaires. Le cas échéant, il conviendrait d'affecter de nouveau une partie des futures plus-values de recettes d'impôt sur les sociétés au fonds de réserve de stabilisation (*National Reserve Fund*), comme il en a judicieusement été décidé en 2022. Rétablir la nouvelle règle de dépenses, à laquelle le gouvernement va déroger temporairement en 2022 et en 2023, permettrait de ramener la politique budgétaire sur une trajectoire d'évolution des dépenses plus stable.

Irlande

L'inflation se généralise¹



La vigueur des recettes d'impôt sur les sociétés étayera les finances publiques



1. Calculs reposant sur un ensemble commun de 213 sous-indices.

Source : Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

Irlande : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
Irlande						
PIB aux prix du marché	355.7	5.6	13.4	10.1	3.8	3.3
Consommation privée	104.2	-11.9	4.5	5.7	1.3	3.1
Consommation publique	42.8	10.3	6.1	2.5	-0.3	-0.8
Formation brute de capital fixe	193.5	-17.0	-39.1	2.7	4.1	3.1
Demande intérieure finale	340.5	-12.4	-18.0	4.9	2.1	2.3
Variation des stocks ¹	4.3	0.5	0.4	0.3	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	344.8	-12.1	-18.0	4.1	1.0	2.4
Exportations de biens et services	455.7	11.1	14.0	12.5	5.4	4.0
Importations de biens et services	444.8	-2.2	-8.3	9.4	4.7	3.8
Exportations nettes ¹	10.9	16.9	27.9	7.9	3.0	1.9
<i>Pour mémoire</i>						
Demande intérieure totale ajustée ² , en volume	—	-4.8	5.9	8.0	0.9	3.1
Déflateur du PIB	—	-0.5	0.4	6.1	4.1	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.5	2.4	8.4	7.2	2.9
IPCH sous-jacent ³	—	-0.1	1.7	4.8	4.6	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.8	6.2	4.7	5.3	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	21.8	20.2	16.8	14.6	12.4
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	-5.0	-1.7	0.2	1.1	1.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	72.1	65.9	59.8	56.2	52.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁵ (% du PIB)	—	58.2	55.4	49.4	45.7	42.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-6.8	14.2	16.4	18.9	18.7

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

2. Hors aéronaves acquis par des sociétés de location en Irlande mais exploités dans d'autres pays et investissements réalisés par des entreprises multinationales dans des biens de propriété intellectuelle importés.

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

4. Le déficit inclut l'effet des mesures ponctuelles de recapitalisations dans le secteur bancaire.

5. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/y45lpb>

La montée des prix réduit les revenus réels des ménages

La levée complète des restrictions liées à la pandémie au début de 2022 a entraîné un rebond des dépenses de consommation et des dépenses d'investissement des entreprises irlandaises au deuxième trimestre. Dans un contexte de renchérissement de l'énergie et de contraintes pesant sur les chaînes d'approvisionnement, le rattrapage de la demande a porté l'inflation à un taux record de 9.6 % en juin. Les données récentes relatives aux ventes au détail et aux paiements par carte de crédit laissent entrevoir un fléchissement des dépenses de consommation au troisième trimestre, alors que la montée des prix entame les revenus réels des ménages, malgré une forte croissance des salaires sur fond de tensions sur le marché du travail.

L'inflation mesurée par les prix à la consommation et l'inflation énergétique ont atteint des niveaux élevés en octobre, s'établissant respectivement à 9.6 % et à 48 % en glissement annuel, d'après des estimations préliminaires. En outre, les tensions inflationnistes se sont généralisées et l'inflation sous-jacente a grimpé à 5.1 % en septembre. L'envolée des prix de l'énergie et d'autres produits essentiels touche de manière

disproportionnée les ménages pauvres – en particulier les personnes âgées, les jeunes et les parents isolés. En parallèle, le niveau élevé des coûts des intrants, conjugué à la réduction de la demande, menace les PME tributaires des dépenses discrétionnaires des ménages. En conséquence, en septembre, le gouvernement a adopté un vaste train de mesures budgétaires en partie ponctuelles (2.6 % du PIB) – dont environ 40 % sont ciblées et visent à aider les ménages et les PME à faire face à la forte inflation en 2022-23.

Les plus-values de recettes fiscales vont renforcer les finances publiques

L'ampleur des recettes d'impôt sur les sociétés, qui représentaient un cinquième des recettes publiques en 2021, étaye les finances publiques. Ainsi, le budget devrait être à l'équilibre cette année et excédentaire en 2023, alors même qu'en raison des trains de mesures budgétaires adoptés, le pays devrait temporairement déroger, en 2022 et en 2023, à la règle de dépenses récemment instaurée, qui plafonne la croissance annuelle des dépenses primaires à 5 %. Le montant des recettes d'impôt sur les sociétés étant par nature variable, les autorités ont fait un choix judicieux en décidant d'affecter 6 milliards EUR de plus-values de recettes fiscales au fonds de réserve de stabilisation (*National Reserve Fund*) en 2023. Le large éventail d'aides liées au coût de la vie, annoncé en septembre, qui comprend des prestations sociales ciblées, des mesures fiscales, un dispositif d'aide énergétique aux PME ainsi qu'un chèque énergie universel et une baisse temporaire des impôts indirects, bénéficiera aux ménages et aux entreprises les plus vulnérables en 2022-23. Le soutien apporté à l'investissement public par le Plan de développement national compensera en partie le fléchissement de l'investissement des entreprises privées et de l'investissement en logements. Par ailleurs, dans le budget 2023, 2 milliards EUR sont prévus pour prêter assistance aux réfugiés, dont le nombre a dépassé 62 000 au début de novembre (1.2 % de la population irlandaise). L'ampleur des aides publiques devrait être revue à la baisse en 2024, à mesure que la situation économique s'améliorera.

Des risques considérables pèsent sur l'activité intérieure

L'augmentation de l'inflation et l'accentuation de l'incertitude, amplifiées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, freineront l'activité intérieure. Les pertes de revenu réel brideront la consommation des ménages entre la fin de 2022 et la mi-2023, malgré les mesures de soutien des pouvoirs publics et la forte progression des salaires. Les dépenses de consommation devraient quelque peu se redresser ensuite, à mesure que les tensions inflationnistes s'atténueront grâce au recul des prix de l'énergie et au rééquilibrage des chaînes d'approvisionnement, lesquels favoriseront également l'investissement des entreprises. Face à une inflation sous-jacente toujours relativement élevée en 2024, les ménages peu enclins à prendre des risques maintiendront vraisemblablement leur épargne à un niveau supérieur à celui observé avant la pandémie. Sur le front extérieur, les exportations des secteurs à forte croissance dominés par des entreprises multinationales continueront d'étayer l'augmentation du PIB, quoique de façon moins marquée, du fait du tassement des exportations de produits médicaux en 2024. Des coûts des intrants et des coûts de financement plus élevés qu'on ne s'y attend pourraient retarder encore les investissements des entreprises irlandaises, et la mise en œuvre des mesures prévues par le gouvernement pour accroître l'offre de logements et encourager la rénovation de l'habitat. Par ailleurs, la persistance des incertitudes concernant la pleine application des accords liés au retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (« Brexit ») pourrait affaiblir davantage la compétitivité des entreprises. En outre, de nouveaux manquements aux contrats de fourniture d'électricité, conjugués à une envolée de la demande imputable aux centres de données, pourraient accentuer le risque de ruptures d'approvisionnement et peser sur la croissance.

La viabilité des finances publiques est une condition de réussite des réformes à long terme

La viabilité des finances publiques à long terme est déterminante pour que le gouvernement puisse mener à bien son programme de réformes reposant sur des investissements considérables, destiné à assurer une transition climatique juste et à garantir l'accès à des logements et des services de santé de qualité à des prix abordables. Dans ce contexte, l'affectation des futures plus-values de recettes éventuelles au fonds de réserve de stabilisation (*National Reserve Fund*) serait de mise. En outre, des réformes structurelles seront nécessaires pour parvenir à une croissance durable et résiliente. Une remise à plat de la réglementation en matière d'urbanisme, d'octroi de permis et de recours en justice pourrait contribuer à accélérer les investissements requis dans le réseau électrique, les capacités de production d'énergies renouvelables et le logement. Enfin, les dispositifs visant à protéger les entreprises et les consommateurs des retombées de la cherté de l'énergie devraient être conçus de façon à préserver les incitations à économiser l'énergie.

Islande

La croissance économique refluera à 2.5 % en 2023 et à 2.3 % en 2024. La consommation privée va fléchir en raison de la modération de la croissance des salaires et de l'arrêt du mouvement de désépargne. L'investissement des entreprises et l'investissement en logements devraient diminuer tandis que les conditions financières continueront de se resserrer, et l'investissement public reculera également en 2023-24. La croissance des exportations restera dynamique grâce à l'expansion vigoureuse du tourisme étranger. Le taux de chômage augmentera progressivement pour s'établir aux alentours de 4.5 %. L'inflation globale a culminé aux environs de 10 % à la fin de l'été et devrait refluer au cours de la période considérée.

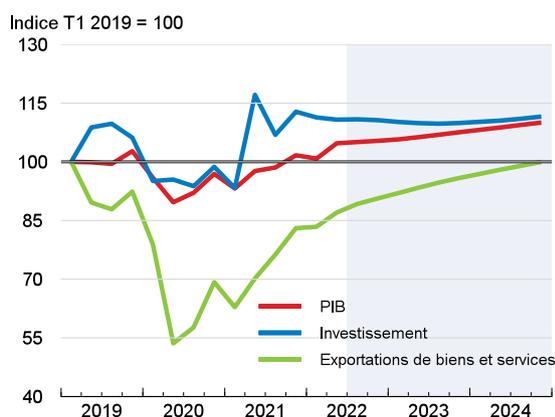
Au début d'octobre, la banque centrale a relevé son taux directeur pour la neuvième fois depuis l'amorce du resserrement monétaire en mai 2021, le portant à 5.75 %. On s'attend à ce qu'elle durcisse encore sa politique monétaire, afin de ramener l'inflation au niveau de l'objectif en temps voulu. L'assainissement des finances publiques prévu en 2023-24 permettra de réduire les tensions inflationnistes et conserver des marges de manœuvre budgétaires. Enfin, des investissements dans la diversification énergétique et la recherche-développement (R-D) pourraient permettre d'améliorer la sécurité énergétique et d'atteindre les objectifs climatiques du gouvernement.

La vigueur des exportations alimente la croissance économique

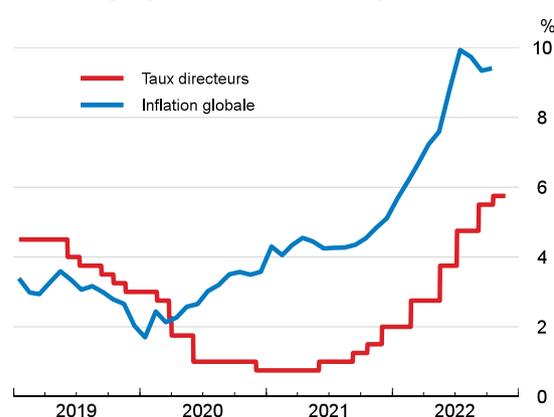
L'économie islandaise croît à un rythme soutenu, tirée par la hausse des exportations de produits à forte intensité énergétique, comme l'aluminium, qui ont rapidement augmenté au cours des derniers mois. En outre, le tourisme étranger se redresse rapidement après son effondrement provoqué par la pandémie. La consommation des ménages reste dynamique grâce à la croissance persistante des salaires et au mouvement de désépargne, bien que la forte inflation ait commencé à entamer les salaires réels. L'investissement des entreprises marque le pas tandis que la confiance se dégrade et que les conditions financières se durcissent. La situation du marché du travail demeure tendue, et les pénuries de main-d'œuvre sont devenues plus manifestes. Quelque 2 500 réfugiés ukrainiens (0.7 % de la population) ont été accueillis en Islande, où ils ont pu accéder immédiatement au marché du travail.

Islande

Les exportations resteront le moteur de la croissance
Volume



Les taux d'intérêt ont augmenté et l'inflation a commencé à ralentir



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; Banque centrale d'Islande ; et base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation.

StatLink  <https://stat.link/klxfhe>

Islande : Demande, production et prix

Islande	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	3 043.8	-6.8	4.4	6.4	2.5	2.3
Consommation privée	1 519.5	-2.9	7.7	9.3	1.3	1.6
Consommation publique	744.0	4.7	2.2	1.5	1.0	1.0
Formation brute de capital fixe	648.3	-9.8	12.3	3.1	-0.9	0.8
Demande intérieure finale	2 911.8	-2.5	7.2	5.8	0.8	1.3
Variation des stocks ¹	- 5.4	0.9	-0.1	-0.3	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 906.5	-1.7	7.0	5.5	0.7	1.3
Exportations de biens et services	1 350.2	-29.9	12.7	19.8	7.3	4.8
Importations de biens et services	1 212.9	-21.5	20.3	17.7	3.7	2.8
Exportations nettes ¹	137.4	-4.7	-2.7	0.5	1.8	1.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.6	6.0	6.2	3.0	2.5
Indice des prix à la consommation	—	2.8	4.4	8.3	5.5	2.9
IPC sous-jacent ²	—	2.9	4.4	7.9	5.4	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.4	6.0	4.0	4.4	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.8	-7.8	-4.1	-2.7	-2.2
Dette brute des administrations publiques ³	—	70.3	76.6	78.3	79.7	80.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.9	-1.6	-1.1	1.3	2.2

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires 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° 112.

StatLink  <https://stat.link/0cu34s>

Les politiques budgétaire et monétaire se resserrent

Le durcissement de la politique monétaire se poursuit. Au début d'octobre, la banque centrale a relevé son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 5.75 %, procédant ainsi à sa neuvième hausse depuis le début de son cycle de resserrement monétaire en mai 2021. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a culminé aux alentours de 10 % à la fin de l'été, et reflue à mesure que les prix des logements, des produits alimentaires et des matières premières ralentissent. Les anticipations d'inflation diminuent également. Depuis le printemps de 2022, la couronne islandaise s'est dépréciée de près de 10 % vis-à-vis du dollar des États-Unis, mais son taux de change par rapport à l'euro n'a quasiment pas changé. La banque centrale devrait encore relever ses taux d'intérêt pour les porter à 6 ¼ pour cent environ en 2023, afin de ramener l'inflation au niveau de son objectif.

Les autorités ont déjà commencé à durcir l'orientation de la politique budgétaire et devraient procéder à un resserrement supplémentaire de l'ordre de 3 % du PIB en 2023 et de 0.6 % du PIB en 2024. Cette orientation est appropriée pour contrecarrer les tensions inflationnistes et reconstituer des marges de manœuvre budgétaires après la pandémie, même si la croissance devrait nettement ralentir. La dette publique brute devrait se hisser de 78 % du PIB environ en 2022 à 81 % du PIB approximativement en 2024, en raison de la persistance du déficit budgétaire.

L'économie ralentira considérablement

Le taux de croissance devrait refluer de 6.4 % en 2022 à 2.5 % en 2023 et à 2.3 % en 2024. La consommation des ménages ralentira tandis que les salaires réels continueront de diminuer. Le durcissement des conditions financières et la montée de l'incertitude pèseront sur l'investissement des entreprises. Les secteurs à forte intensité énergétique et les services tireront la croissance des exportations. Par ailleurs, l'investissement en logements se redressera en 2023 en raison du rattrapage de la demande non satisfaite en 2022, mais il fléchira en 2024, lorsque la hausse des taux d'intérêt fera sentir ses effets, compte tenu de la proportion grandissante de prêts hypothécaires à taux variable. L'investissement public sera réduit comme prévu par le gouvernement. Le taux de chômage se hissera aux alentours de 4.5 %. L'inflation ralentira sous l'effet du durcissement de la politique monétaire, mais elle devrait être encore supérieure à l'objectif visé à la fin de la période considérée. La petite taille de l'économie islandaise est synonyme de volatilité et de vulnérabilité. Les exportations de biens et de services pourraient pâtir d'un ralentissement de l'activité plus marqué que prévu chez les principaux partenaires commerciaux. Des chocs intérieurs, comme une mauvaise campagne de pêche ou une baisse des stocks halieutiques durables, pourraient faire baisser les exportations de produits de la mer. L'investissement pourrait être encore affaibli en cas de nouvelle dégradation des conditions financières et de persistance de l'incertitude relative aux conséquences de la guerre en Ukraine.

Il est important d'investir dans la diversification et la sécurité énergétiques

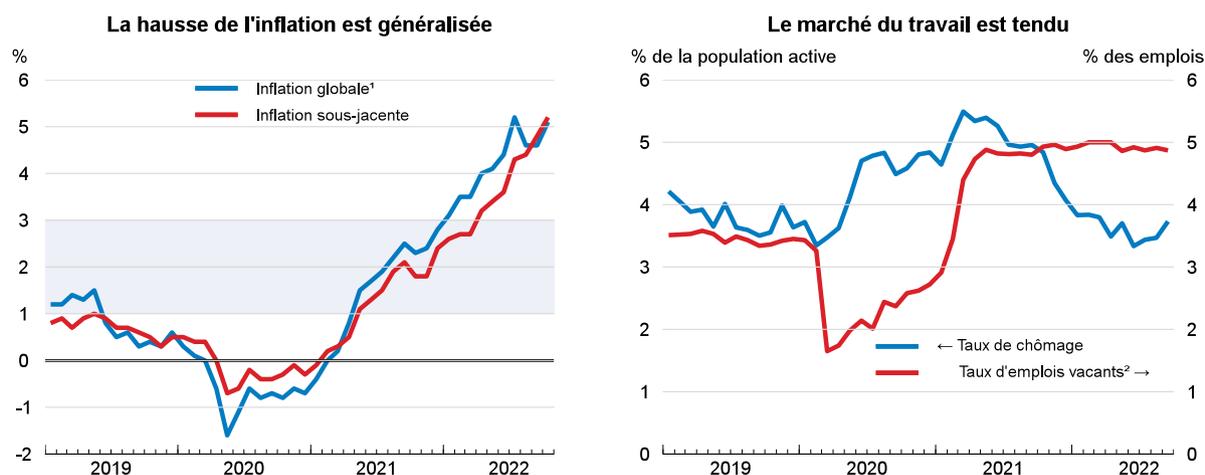
Les besoins énergétiques de l'Islande sont essentiellement satisfaits par des sources d'énergie renouvelables, fiables et locales, les capacités géothermiques et hydroélectriques couvrant environ 90 % de la demande d'énergie, soit une proportion nettement plus importante que dans n'importe quel autre pays de l'OCDE. L'Islande est donc dans une large mesure protégée des répercussions des déséquilibres observés sur le marché de l'énergie, exception faite des voitures à moteur thermique et de la flotte de pêche. Pour préserver sa sécurité énergétique, le gouvernement devrait continuer de favoriser la diversification énergétique, notamment en soutenant l'investissement dans l'énergie éolienne et en réformant le cadre réglementaire relatif à la production, au transport et à la distribution d'énergie. Enfin, investir dans des infrastructures bas carbone permettrait à la fois de contribuer à l'amélioration de la sécurité énergétique et à la réalisation des objectifs climatiques.

Israël

Après avoir enregistré une croissance vigoureuse de 6.3 % en 2022, le PIB devrait augmenter de 2.8 % en 2023 puis de 3.4 % en 2024. Le ralentissement mondial devrait affaiblir la demande émanant des partenaires commerciaux d'Israël. La forte inflation ralentira la progression du revenu disponible et de la consommation privée. La hausse des taux d'intérêt et la diminution de certaines capitalisations boursières pèseront sur l'investissement. Le taux de croissance devrait remonter vers son niveau potentiel en 2024, tandis que l'inflation refluera. Les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse, et liés en particulier à l'éventualité d'une prolongation de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine.

Il faudrait continuer de resserrer progressivement l'orientation de la politique monétaire de manière à ramener l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif. Les autorités budgétaires devraient éviter d'accentuer les tensions inflationnistes, tout en soutenant temporairement et de façon ciblée les ménages et les entreprises les plus durement touchés par l'augmentation des coûts. Les réformes récemment engagées pour réduire les obstacles tarifaires et non tarifaires aux importations sont bienvenues et devraient se poursuivre. Il faudrait favoriser le développement des énergies renouvelables en supprimant des obstacles administratifs et en investissant dans les capacités de stockage et de transport.

Israël



1. La zone ombrée correspond à la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la Banque d'Israël (1 % à 3 %).

2. Le taux d'emplois vacants mesure les offres d'emploi non satisfaites en pourcentage de l'emploi total, et correspond au ratio entre le nombre d'emplois vacants et la somme du nombre de postes occupés et du nombre d'emplois vacants.

Source : Base de données de l'OCDE sur les prix à la consommation ; et Bureau central des statistiques (BCS) d'Israël.

Israël : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Israël						
PIB aux prix du marché	1 434.6	-1.8	8.5	6.3	2.8	3.4
Consommation privée	751.1	-7.9	11.1	6.9	2.8	4.0
Consommation publique	316.5	2.8	4.3	0.8	1.7	1.2
Formation brute de capital fixe	325.0	-3.8	11.5	8.9	4.1	5.1
Demande intérieure finale	1 392.7	-4.5	9.5	6.0	2.9	3.7
Variation des stocks ¹	9.7	1.2	0.5	1.0	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 402.3	-3.3	9.9	6.8	2.7	3.6
Exportations de biens et services	420.3	-2.7	14.5	8.6	3.5	2.7
Importations de biens et services	388.0	-8.1	20.7	13.0	3.1	3.0
Exportations nettes ¹	32.3	1.4	-0.8	-0.8	0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	2.2	4.4	2.4	1.8
Indice des prix à la consommation	—	-0.6	1.5	4.3	3.3	2.2
IPC sous-jacent ²	—	-0.1	1.2	3.8	3.5	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.3	4.9	3.6	3.8	4.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-10.7	-3.8	-0.2	-0.7	-1.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	70.6	67.8	61.8	59.7	57.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.4	4.3	3.4	3.3	3.1

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/i4loqz>

L'activité économique est vigoureuse

La croissance du PIB a reflué à 2.1 % (en rythme trimestriel annualisé) au troisième trimestre de 2022. La consommation privée s'est légèrement contractée, mais l'investissement a fortement augmenté. La confiance dans le secteur des entreprises reste positive. Le marché du travail est tendu et l'emploi se situe au-dessus de son niveau d'avant la crise. Ces derniers mois, le taux d'emplois vacants s'est stabilisé à un niveau historiquement élevé. L'inflation mesurée par les prix à la consommation s'est établie à 5.1 % en octobre, soit un niveau inférieur à celui relevé dans la plupart des autres pays de l'OCDE, mais supérieur à la fourchette de 1 à 3 % retenue comme objectif par la banque centrale. L'inflation est de plus en plus généralisée, et près des trois quarts des composantes de l'indice des prix à la consommation augmentent à un rythme supérieur à l'objectif de la banque centrale. Les anticipations d'inflation à un an s'établissent aux alentours de 3 %. Les salaires réels ont baissé quelque peu ces derniers mois, en dépit d'une croissance vigoureuse des salaires nominaux.

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine continue d'exercer des tensions sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires à l'échelle mondiale, même si les répercussions de la hausse des prix de l'énergie sont plus limitées en Israël, du fait de son autosuffisance en gaz naturel. À court terme, le conflit pèse sur la demande de ses partenaires commerciaux. À moyen terme, Israël pourrait tirer profit de l'augmentation de ses exportations de défense et de gaz naturel vers l'Europe. L'immigration en provenance d'Ukraine et de Russie a sensiblement augmenté et représentait environ 0.3 % de la population en juillet. Le déclin marqué des valeurs technologiques sur les marchés boursiers depuis le début de l'année pèse sur les conditions de financement du secteur des hautes technologies.

L'orientation des politiques macroéconomiques se durcit

La banque centrale a relevé son taux directeur à cinq reprises en 2022, le portant de 0.1 % à 2.75 %. Fin 2021, elle a mis un terme à ses mesures d'assouplissement quantitatif, notamment aux achats d'obligations d'État. La banque centrale a fait savoir que le rythme des prochaines hausses de taux d'intérêt dépendrait de l'évolution de l'inflation et de l'activité. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que le taux directeur atteindra 4.25 % au deuxième trimestre de 2023 et qu'il restera à ce niveau jusqu'à la fin de la période considérée. Le déficit budgétaire a continué de se contracter considérablement en 2022, grâce à l'élimination progressive des mesures de soutien liées à la pandémie et à une forte croissance des recettes. Celle-ci devrait ralentir du fait d'un tassement de la reprise et de la dissipation de certains facteurs transitoires, liés à la valorisation élevée des biens immobiliers et à l'envolée des bénéfices des entreprises. On estime que les mesures prises pour atténuer la hausse du coût de la vie, comme l'élargissement du crédit d'impôt sur les revenus d'activité et des déductions fiscales pour enfant à charge, ainsi que les réductions temporaires de droits d'accise sur le charbon et les carburants, coûteront environ 0.7 % du PIB en 2022. Un budget pour 2023 n'a pas encore été présenté en raison de la situation politique. Les projections reposent sur l'hypothèse que certaines mesures de soutien seront prolongées en 2023, avant d'être supprimées dans une large mesure en 2024, et que l'orientation de la politique budgétaire sera globalement neutre au cours de ces deux années.

La croissance devrait se modérer

Le ralentissement mondial va faire diminuer la demande des partenaires commerciaux d'Israël. L'inflation élevée pèse sur la croissance du revenu disponible et de la consommation privée. La hausse des taux d'intérêt réels et la forte incertitude devraient freiner l'investissement. Le marché du travail se détendra légèrement, tandis que la croissance marquera le pas. L'inflation devrait refluer progressivement vers le point médian de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, ce qui étayera un redressement de la demande intérieure en 2024. S'il devait se prolonger, le conflit en Ukraine pourrait avoir des répercussions négatives sur l'économie en accentuant la persistance de l'inflation et en réduisant la demande extérieure. Une multiplication des incidents de sécurité pourrait accroître l'incertitude, ce qui pèserait sur la consommation et l'investissement.

Les mesures d'aide publique devraient être temporaires et ciblées

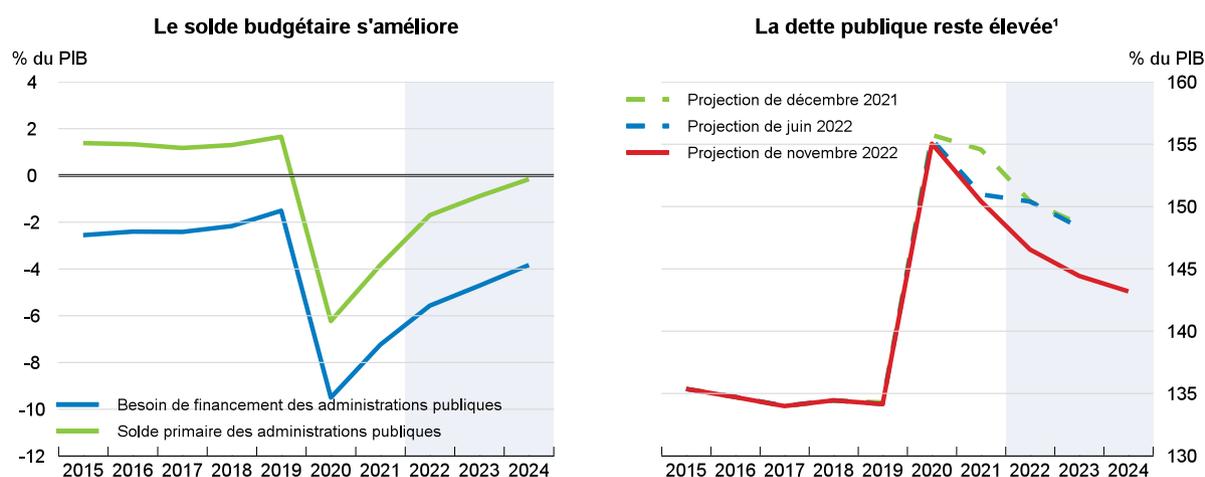
Compte tenu de la hausse des prix à la consommation supérieure à la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la banque centrale et de la vigueur de la demande intérieure, une poursuite du resserrement progressif de la politique monétaire est de mise. La politique budgétaire devrait conserver une orientation restrictive, afin de ne pas accentuer les tensions inflationnistes et de ne pas imposer un durcissement supplémentaire de la politique monétaire. Si elles s'avèrent nécessaires, des aides budgétaires supplémentaires visant à atténuer la hausse des prix de l'énergie et du coût de la vie de manière plus générale, devraient être temporaires et bien ciblées sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables, être en phase avec les objectifs environnementaux et préserver les incitations aux économies d'énergie. Il est nécessaire de renforcer les énergies renouvelables pour accélérer la transition écologique, mais cela suppose d'investir dans les infrastructures de transport et de stockage, ainsi que de lever des obstacles administratifs. Les réformes récemment engagées pour réduire les obstacles tarifaires et non tarifaires aux importations, notamment de produits alimentaires, sont bienvenues, étant donné qu'elles peuvent à la fois faire diminuer le coût de la vie et stimuler la concurrence et la productivité.

Italie

La croissance du PIB réel devrait être de 3.7 % en 2022 et ralentir ensuite pour s'établir à 0.2 % en 2023, avant un redressement modeste, à 1 %, en 2024. L'augmentation des prix de l'énergie freinera la production dans les secteurs fortement consommateurs, tandis que le recul des revenus réels lié à l'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt et l'atonie des marchés à l'exportation pèseront sur la progression de la demande. Le chômage augmentera et le taux d'activité fléchira, une contraction de l'emploi étant attendue en 2023. L'inflation des prix à la consommation, qui devrait s'élever à 10 % environ fin 2022, ne devrait diminuer que progressivement, le plafonnement des prix de l'énergie étant peu à peu supprimé en 2023 et la récente hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires provoquant des tensions plus générales sur les prix.

Le resserrement de la politique monétaire sera en partie contrebalancé par une augmentation de l'investissement public liée au Plan national de relance et de résilience. La réalisation en temps opportun de nouveaux investissements, la réforme du droit de la concurrence et le ciblage efficace des mesures de soutien face à la crise de l'énergie seront essentiels pour soutenir l'activité à court terme et jeter les bases d'une croissance durable à moyen terme.

Italie 1



1. Dette publique brute, au sens de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 110 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/0z692s>

Italie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Italie	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 796.5	-9.1	6.7	3.7	0.2	1.0
Consommation privée	1 074.8	-10.4	5.1	3.4	0.2	0.5
Consommation publique	334.5	0.0	1.5	0.0	-0.7	-0.4
Formation brute de capital fixe	323.2	-8.2	16.5	8.7	0.9	3.3
Demande intérieure finale	1 732.6	-8.0	6.5	3.8	0.2	0.9
Variation des stocks ¹	3.5	-0.5	0.3	0.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 736.1	-8.5	6.8	4.4	0.2	0.9
Exportations de biens et services	569.3	-14.2	13.5	10.4	1.8	3.2
Importations de biens et services	508.8	-12.7	14.8	12.9	1.7	2.9
Exportations nettes ¹	60.5	-0.9	0.1	-0.5	0.0	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.6	0.5	3.2	4.9	2.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.1	1.9	8.1	6.5	3.0
IPCH sous-jacent ²	—	0.5	0.8	3.2	4.3	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.3	9.5	8.1	8.3	8.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.3	7.6	4.0	3.0	2.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.5	-7.2	-5.6	-4.7	-3.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	185.1	174.3	170.5	168.3	167.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	155.0	150.4	146.5	144.4	143.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	3.1	-0.3	-0.8	-0.7

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

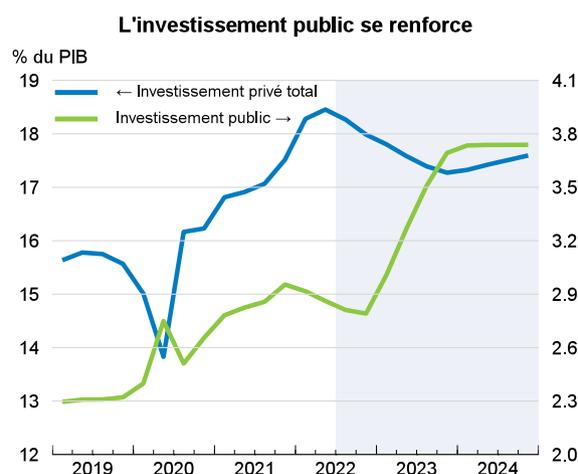
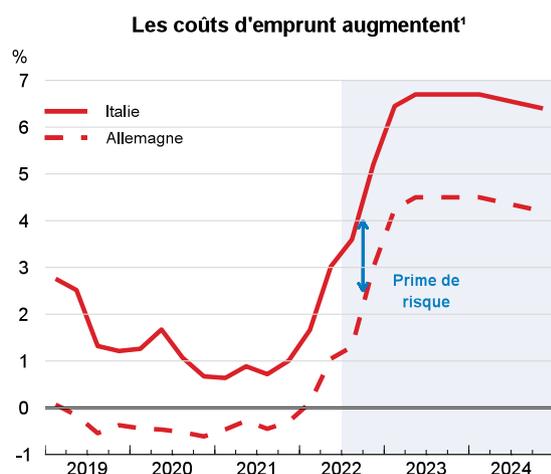
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/1soa0k>

Italie 2



1. Taux d'intérêt à 10 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/h52f11>

L'activité ralentit

Après une croissance solide aux trois premiers trimestres de 2022, les indicateurs à haute fréquence parus dernièrement signalent un recul de l'activité. La production industrielle a bien résisté, mais les indicateurs de ventes au détail et de confiance ont reculé. L'emploi s'est inscrit sur une trajectoire descendante ces derniers temps, malgré la poursuite de la baisse du chômage. Globalement, la faiblesse récente des indicateurs d'activité, la hausse des coûts d'emprunt et l'érosion des revenus réels des ménages liée à l'inflation marquent un tournant pour l'activité.

La forte augmentation des prix de l'énergie et des matières premières agricoles sur les marchés internationaux se répercute sur l'inflation intérieure, qui a avoisiné 13 % en octobre. Le remplacement du gaz naturel russe a été rapide, mais la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires a entraîné des tensions plus générales sur les prix, l'inflation sous-jacente s'établissant à quelque 5 ½ pour cent en octobre.

La politique monétaire se resserre, mais la politique budgétaire demeure expansionniste

Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro produit des effets sensibles sur les conditions financières en Italie. De ce fait, les coûts d'emprunt augmentent pour les administrations publiques, les ménages et les entreprises, même si la prime de risque des obligations d'État italiennes à long terme par rapport aux obligations d'État allemandes devrait rester inchangée.

Pour amortir l'impact de l'inflation sur les ménages et les entreprises, le gouvernement a pris des mesures budgétaires correspondant à environ 3 ½ pour cent du PIB en 2022. Ces aides comprennent des crédits d'impôt pour les entreprises confrontées à une forte augmentation de leurs factures de gaz et d'électricité, des réductions des frais fixes liés au gaz et à l'électricité, ainsi qu'un soutien ciblé aux revenus pour les ménages modestes. Ces mesures devraient être maintenues, même si le budget de 2023 a été retardé par les élections. En 2023, le budget est supposé assurer un équilibre entre le soutien à l'économie et la prudence budgétaire, les mesures actuelles étant prolongées durant les mois d'hiver puis levées progressivement d'ici à la seconde moitié de l'année, ce qui permettra des économies budgétaires d'environ 2 % du PIB sur l'ensemble de l'année par rapport à 2022. Dans le même temps, l'accroissement attendu, à hauteur de 1 ½ pour cent du PIB, des dépenses liées au plan « Next Generation EU » par rapport à 2022 soutiendra l'investissement public. Au total, l'association de conditions financières moins favorables et d'une politique budgétaire légèrement expansionniste début 2023 devrait limiter les risques d'effets de second tour sur l'inflation liés à l'augmentation plus rapide des salaires, et contribuer à empêcher une contraction persistante de l'activité durant l'année 2023. L'augmentation des salaires dans le secteur public, qui sera déterminante pour l'inflation et la situation budgétaire, devrait rester contenue en 2023 et 2024.

La croissance ne se redressera que lentement, et les risques de révision à la baisse prédominent

Le PIB réel devrait se contracter dans le dernier trimestre de 2022, avant se redresser légèrement durant 2023 et 2024. Du côté de l'offre, les hausses des prix des intrants devraient peser sur la production, notamment dans les secteurs très consommateurs d'énergie. Du côté de la demande, le niveau élevé de l'inflation et le recul de l'emploi érodent les revenus réels, malgré l'ampleur du soutien apporté en réponse à la crise de l'énergie, tandis que le ralentissement marqué de la croissance des marchés à l'exportation et la hausse des taux d'intérêt freinent l'investissement privé. La forte croissance de l'investissement public

en 2023 et l'atténuation progressive de l'inflation à la faveur de la stabilisation des prix des matières premières devraient permettre un redressement progressif de la croissance des revenus réels et de l'activité au cours des années 2023 et 2024. Cette amélioration pourrait toutefois rester modeste, car les mesures de soutien liées à la crise énergétique seront progressivement supprimées bien que les prix de l'énergie demeurent exceptionnellement élevés, et l'activité commencera à subir les pleins effets de la hausse des taux d'intérêt.

Les risques et les incertitudes entourant les projections sont plus importants qu'à l'accoutumée, et vont dans le sens d'une révision à la baisse. Si un rationnement de l'énergie est peu probable, y compris dans l'hypothèse d'un arrêt total des livraisons de gaz naturel russe, des retards de mise en œuvre du Plan national de relance et de résilience pourraient peser sur l'investissement public, et un resserrement de la politique monétaire plus prononcé que prévu dans la zone euro pourrait entraîner une nouvelle hausse de la prime de risque des titres d'État italiens à long terme. Cela aurait pour conséquence non seulement de durcir encore les conditions financières dans le secteur privé, mais aussi d'accroître les coûts de remboursement de la dette publique, qui est élevée. De ce fait, bien que la dynamique à court terme de la dette publique ait connu une évolution favorable durant l'année écoulée (reflétant principalement une croissance du PIB nominal supérieure aux prévisions) et que l'échéance moyenne de la dette publique soit longue, sa dynamique à long terme pourrait se dégrader. Dans un scénario favorable en revanche, la mise en œuvre effective des réformes structurelles liées au Plan national de relance et de résilience pourrait avoir un impact positif plus important que prévu sur la productivité à court terme.

Une utilisation efficace des fonds du plan « Next Generation EU » sera essentielle pour soutenir la croissance

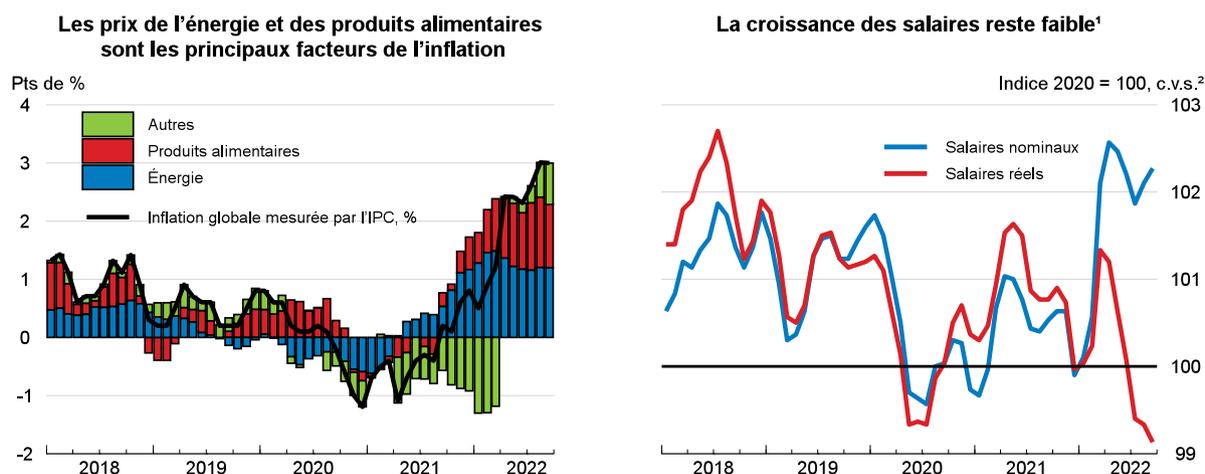
Améliorer l'efficacité de l'administration publique constituera une priorité majeure pour soutenir la demande à court terme et stimuler la productivité à long terme. Cela s'applique particulièrement aux fonds du plan « Next Generation EU », l'exécution en temps opportun de projets de qualité dépendant de l'efficacité de la mise en œuvre, de la gestion et de la hiérarchisation des priorités d'investissement public. Pour récolter pleinement les fruits de ce plan, l'investissement public devra s'accompagner d'une mise en application effective des réformes structurelles, notamment de la récente réforme du droit de la concurrence. Si la diversification des sources d'approvisionnement en gaz naturel au-delà de la Russie a été une initiative bienvenue cette année, une accélération de la transition vers les énergies renouvelables permettrait en outre à l'Italie de réduire sa dépendance à l'égard des combustibles fossiles en provenance de l'étranger et de s'assurer une croissance plus durable. Cibler de manière efficace les mesures de soutien en réponse à la crise énergétique et réduire le recours à des plafonnements généralisés des prix encourageraient les économies d'énergie tout en préservant les revenus des ménages les plus vulnérables.

Japon

La croissance du PIB réel devrait être de 1.8 % en 2023 et de 0.9 % en 2024. Le nouveau train de mesures économiques soutiendra la demande intérieure, compensant en partie la faiblesse de la confiance des ménages et de leurs revenus réels. La baisse de régime des partenaires commerciaux pèsera sur les exportations. Après avoir atteint un pic en 2022, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation refluera vers la fin de 2023 à la faveur de la stabilisation des prix de l'énergie, mais remontera progressivement aux alentours de 2 % en 2024 avec l'accélération de la croissance des salaires. Le marché du travail continuera de se tendre graduellement et le taux de chômage tombera à 2.4 % en 2024.

Les mesures visant à protéger les ménages et les entreprises les plus vulnérables face à la hausse des prix devraient être temporaires et plus ciblées. La politique monétaire restera accommodante, mais le contrôle de la courbe des rendements devrait s'assouplir vers la fin de la période considérée, lorsque la cible d'inflation aura été durablement atteinte et que la croissance des salaires s'affirmera. Le dernier train de mesures économiques favorisera également la croissance à long terme, sous l'impulsion des investissements dans les compétences, de la transformation numérique et de la transition verte. La diversification des sources d'énergie, l'augmentation de la part des énergies renouvelables et le renforcement du réseau électrique contribueraient à améliorer la sécurité énergétique.

Japon 1



1. Les salaires nominaux correspondent aux gains en espèces totaux par salarié. Les salaires réels sont les salaires nominaux corrigés par l'indice des prix à la consommation hors loyers imputés.

2. Moyenne mobile sur trois mois.

Source : Ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications ; ministère japonais de la Santé, du Travail et de la Protection sociale ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/3iq5dy>

Japon : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Japon	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	558.2	-4.6	1.6	1.6	1.8	0.9
Consommation privée	304.6	-5.2	1.3	2.9	1.4	1.1
Consommation publique	111.3	2.3	2.1	1.8	0.1	-0.9
Formation brute de capital fixe	142.5	-4.9	-1.5	-1.0	3.7	1.6
Demande intérieure finale	558.4	-3.7	0.8	1.7	1.7	0.8
Variation des stocks ¹	1.4	-0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	559.8	-3.8	0.6	2.1	1.6	0.8
Exportations de biens et services	97.4	-11.6	11.8	4.6	2.9	2.2
Importations de biens et services	99.0	-6.7	5.1	7.4	2.4	1.8
Exportations nettes ¹	-1.6	-0.8	1.0	-0.6	0.0	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.9	-0.9	-0.3	1.2	1.6
Indice des prix à la consommation ²	—	0.0	-0.2	2.3	2.0	1.7
IPC sous-jacent ³	—	0.1	-0.7	0.3	1.6	1.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.8	2.8	2.6	2.5	2.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.1	8.7	6.1	3.8	2.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.0	-5.5	-6.7	-5.9	-4.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	241.3	241.6	248.0	250.6	251.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.9	4.0	1.8	1.1	0.9

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 produits alimentaires et énergie.

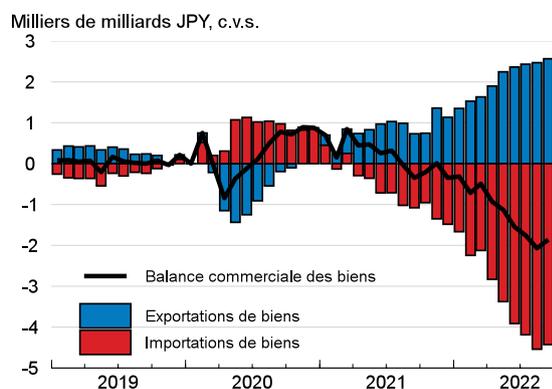
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/pomca9>

Japon 2

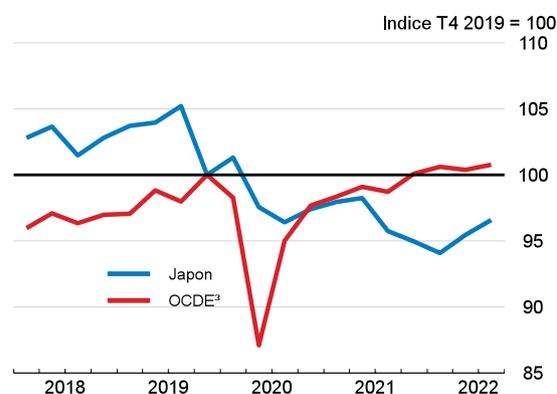
La dépréciation du yen et le niveau élevé des prix de l'énergie ont creusé le déficit commercial

Différence par rapport à janvier 2020¹



L'investissement² reste en demi-teinte

Volume



1. En janvier 2020, le déficit commercial s'établissait à 60 milliards JPY.

2. Formation brute de capital fixe.

3. Pondérations variables fondées sur la formation brute de capital fixe nominale, à parité de pouvoir d'achat.

Source : Ministère japonais des Finances ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/s5qibu>

Les pressions externes pèsent sur la reprise, tirée par la demande intérieure

La septième vague de COVID-19, apparue fin juin 2022, est celle qui a occasionné le plus de contaminations et de décès, mais les autorités n'ont pas pris de mesures de confinement, limitant ainsi les répercussions sur l'activité économique. En outre, les contrôles aux frontières pour les voyageurs étrangers ont été progressivement assouplis, avant d'être complètement supprimés en octobre. La hausse des prix a néanmoins dégradé la confiance des consommateurs. Les prix de l'énergie et des produits alimentaires demeurent le principal facteur de hausse de l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation, qui a atteint 3 % en août et septembre. Cela étant, les hausses de coûts n'ont été que partiellement répercutées sur les prix et les mesures mises en œuvre par le gouvernement, telles que le plafonnement du prix du pétrole, ont contribué au maintien d'une inflation relativement limitée. Le marché du travail s'est resserré, mais la croissance des salaires reste très modérée.

Alors que la demande intérieure se redresse lentement mais régulièrement, la demande extérieure est fluctuante. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement imputables à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et à la politique « zéro COVID » de la Chine freinent la production, l'investissement et les exportations. En outre, l'accroissement des écarts de taux d'intérêt directs vis-à-vis des autres économies avancées a accentué la dépréciation du yen, et avec elle les tensions à la hausse sur les prix des importations d'énergie, de produits alimentaires et de matières premières. La dépréciation du yen a eu un impact plus marqué sur les importations que sur les exportations, entraînant un creusement du déficit commercial et une diminution des bénéfices et des résultats des entreprises tributaires des importations – mais une augmentation de ceux des entreprises exportatrices. Le gouvernement a réagi vigoureusement au choc, adoptant un train de mesures d'un coût de 3 500 milliards JPY (soit 0.6 % du PIB) en septembre pour modérer la hausse des prix et aider les ménages et les entreprises vulnérables. Ces mesures comprennent la prolongation, jusqu'à la fin décembre, de la subvention destinée au plafonnement du prix du pétrole, le gel du prix de vente public du blé au niveau d'avril, l'octroi ponctuel d'une prestation en espèces spéciale aux ménages à faible revenu et une subvention spéciale aux collectivités locales qui leur permettra de venir en aide aux ménages et aux entreprises vulnérables. Par ailleurs, les préoccupations relatives à la sécurité énergétique ont également relancé les discussions sur la remise en service des réacteurs nucléaires, qui avaient été arrêtés pour la plupart après l'accident de la centrale de Fukushima.

Les mesures budgétaires modèrent l'impact des chocs externes

Certains des dispositifs prévus par le nouveau train de mesures économiques annoncé fin octobre, comme la nouvelle prolongation jusqu'en septembre 2023 de la subvention destinée au plafonnement du prix du pétrole et la mise en place de nouveaux dispositifs (d'un montant de 6 300 milliards JPY, soit 1.2 % du PIB) destinés à alléger les factures d'électricité et de gaz de ville, qui seront en vigueur de janvier à septembre 2023, ont pour objet de modérer les prix. Ces nouvelles mesures comprennent en outre des dépenses à moyen terme visant à renforcer les économies locales, à stimuler l'investissement dans le capital humain, la transformation numérique et la transition verte, et à consolider la sécurité économique. L'enveloppe budgétaire supplémentaire correspondante s'élèvera à 30 000 milliards JPY environ (soit 5.5 % du PIB), mais englobe le fonds de réserve pour les imprévus et des dépenses dont la mise en œuvre devrait s'échelonner sur plusieurs années. Par conséquent, l'impact à court terme des subventions, en particulier celles en faveur de la R-D et de l'investissement, devrait être limité. Dans les projections, on suppose que les mesures liées à la pandémie seront progressivement supprimées et que la prestation en espèces ponctuelle ne sera pas reconduite. Les principales mesures adoptées par le gouvernement pour modérer les prix de l'énergie et des produits alimentaires, notamment le subventionnement des prix, sont supposées rester en place, mais seront peu à peu réduites au fil du temps. En l'absence de recettes supplémentaires, cette augmentation substantielle des dépenses aggravera la situation budgétaire, et le ratio dette publique/PIB continuera de monter à des niveaux sans précédent.

L'inflation mesurée par les prix à la consommation a dépassé l'objectif de 2 % pendant plusieurs mois, et des interventions sont menées sur les marchés des changes depuis septembre afin de réduire la volatilité des taux de change. Parallèlement, la Banque du Japon a annoncé son intention de maintenir son approche accommodante actuelle, faisant valoir que l'inflation récente est tirée par des facteurs externes et que les tensions sur les salaires restent faibles. Le dispositif de contrôle de la courbe des rendements, qui maintient le rendement des obligations d'État japonaises à 10 ans aux alentours de zéro, dans une fourchette de plus ou moins 0.25 point de pourcentage, est resté inchangé jusqu'à présent. Les projections reposent sur l'hypothèse que la Banque du Japon commencera à assouplir légèrement ce dispositif à la fin de la période, lorsque ses critères en matière d'inflation et de croissance salariale auront été atteints, en autorisant une pentification accrue de la courbe sans modifier le taux à court terme.

La reprise économique se poursuivra, mais les risques de révision à la baisse ont augmenté

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.8 % en 2023, à la faveur du nouveau train de mesures économiques. Néanmoins, l'atonie de la confiance et des revenus disponibles réels freinera la consommation privée. La faiblesse de la demande extérieure et le prix élevé des importations pèseront sur les échanges commerciaux. Malgré le repli de la confiance et de la demande extérieure, l'investissement privé augmentera nettement grâce aux aides publiques, en particulier celles axées sur les investissements écologiques et numériques. La croissance du PIB reculera en 2024 pour atteindre 0.9 %, ce qui reste supérieur à la croissance potentielle. Ce résultat reflète le recul de la demande intérieure dans un contexte marqué par le retrait complet des aides liées à la pandémie, le déclin des dépenses publiques et le retour à la normale des investissements des entreprises après le rebond consécutif à la pandémie. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation restera élevée jusqu'au début de 2023 en raison de la hausse des prix des produits alimentaires et des coûts de l'énergie, mais les aides de l'État atténueront son impact sur les consommateurs. À mesure que les écarts de production se résorberont, l'inflation devrait se hisser au taux cible de 2 % à la fin de 2024. Le taux de chômage va continuer de baisser. La croissance des salaires devrait rester faible à court terme, mais s'accélérer à mesure que le marché du travail se tendra.

L'une des principales sources d'incertitude réside dans l'impact, sur la demande intérieure, de la hausse de l'inflation due à la dépréciation du yen et au renchérissement de l'énergie. Une demande extérieure plus faible que prévu et d'autres perturbations des chaînes d'approvisionnement dues à de nouveaux chocs liés au COVID-19 ou à l'incertitude géopolitique pourraient menacer la sécurité énergétique et porter préjudice au commerce, à la production et à l'investissement. À l'inverse, la poursuite de la dépréciation du yen pourrait renforcer la compétitivité-prix des exportations, y compris du tourisme récepteur.

Il sera essentiel d'accélérer les réformes structurelles pour améliorer la productivité et les salaires

Si des risques de révision à la baisse se concrétisaient, de nouvelles mesures budgétaires devraient être prises pour aider les ménages et les entreprises vulnérables, mais elles devraient être temporaires et plus ciblées. La prolongation du plafonnement des prix aggraverait encore les problèmes de viabilité des finances publiques et pourrait, en faussant les signaux du marché, réduire les incitations à passer aux énergies renouvelables et à faire baisser la demande d'énergie. La sécurisation et le redéploiement des ressources dans les domaines de l'emploi, des chaînes d'approvisionnement mondiales et de l'énergie revêtent un degré de priorité élevé, à court terme et à plus longue échéance. La poursuite de la réforme des modalités du travail, l'extension de la couverture sociale aux travailleurs atypiques et le renforcement de l'enseignement et de la formation professionnels seraient de nature à accroître la productivité du travail et l'offre de main-d'œuvre et à compenser les effets du vieillissement démographique. Une réduction des

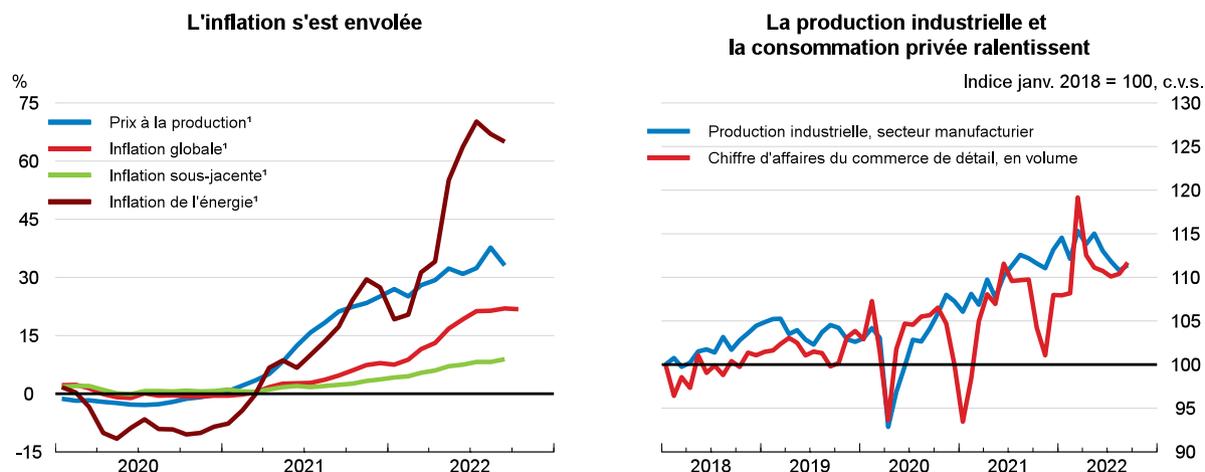
obstacles à l'entrée de travailleurs étrangers et à l'investissement direct étranger serait également utile. Il importe d'accélérer les transformations numérique et écologique, processus qui sera facilité par le nouveau train de mesures économiques. Cependant, s'il n'est pas compensé par une augmentation des recettes, l'accroissement des dépenses publiques permanentes conduira à une nouvelle dégradation de la viabilité budgétaire et menacera la croissance durable. Il importe soit de définir une feuille de route plus précise pour parvenir d'ici à l'exercice 2025 à l'objectif d'assainissement budgétaire visé, soit de réviser le plan précédent à la lumière de la crise en cours et de fixer un nouvel objectif crédible, soutenu par un ensemble spécifique de mesures. À la faveur du raffermissement de la reprise, les autorités devraient reprendre les efforts d'assainissement budgétaire, tant sur le plan des dépenses que des recettes, notamment en réformant la sécurité sociale et le système fiscal. Étant donné que de nouveaux changements soudains de la conjoncture économique pourraient conduire à une révision du cadre de la politique monétaire, la Banque du Japon devrait continuer à communiquer de façon claire et en temps opportun sur l'orientation actuelle et future de la politique monétaire.

Lettonie

La croissance économique ralentira pour s'établir à 2.3 % en 2022 puis à -0.2 % en 2023, avant de rebondir pour atteindre 2.3 % en 2024. Le choc défavorable sur la confiance qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie, conjugué à une inflation très forte et généralisée, bride la consommation privée. L'investissement des entreprises continuera de diminuer sous l'effet des vives incertitudes et de la détérioration des conditions financières, tandis que les prix élevés de l'énergie et la baisse de la demande extérieure pèsent sur la production industrielle. L'inflation atteindra en moyenne annuelle 17 % en 2022 et ne refluera que graduellement à 10.7 % en 2023 et à 5 % en 2024.

L'orientation de la politique budgétaire deviendra moins accommodante, du fait de l'arrêt progressif de la plupart des dépenses liées à la pandémie. Il conviendrait de mieux cibler les mesures de soutien visant à atténuer l'impact du renchérissement de l'énergie, de manière à limiter les tensions inflationnistes supplémentaires sur les biens et services hors énergie et à encourager les économies d'énergie. Il est indispensable de dégager une marge de manœuvre budgétaire pour accroître l'investissement public en faveur de la sécurité énergétique et accompagner les changements structurels. Enfin, il faudrait renforcer les politiques actives du marché du travail afin de réduire le décalage entre l'offre et la demande de compétences et faciliter le redéploiement des emplois.

Lettonie



1. Inflation globale : indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ; inflation sous-jacente : IPCH hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac ; hausse des prix de l'énergie : indice des prix à la consommation des produits énergétiques ; prix à la production : indice des prix à la consommation dans l'ensemble des secteurs.

Source : Base de données de l'OCDE sur les prix ; et Bureau central des statistiques (CSP, *Centrālā statistikas pārvalde*) de Lettonie.

StatLink  <https://stat.link/lmcu2h>

Lettonie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Lettonie						
PIB aux prix du marché	30.7	-2.2	4.1	2.3	-0.2	2.3
Consommation privée	17.9	-4.6	8.2	5.5	-2.0	1.9
Consommation publique	6.0	2.4	4.4	2.4	2.0	1.8
Formation brute de capital fixe	7.1	-2.6	2.9	0.8	1.7	4.5
Demande intérieure finale	30.9	-2.9	6.1	3.7	-0.5	2.4
Variation des stocks ¹	0.0	1.0	4.0	0.3	0.7	0.0
Demande intérieure totale	30.9	-2.2	9.6	4.2	0.2	2.2
Exportations de biens et services	18.4	-0.3	5.9	6.6	-1.0	2.5
Importations de biens et services	18.6	-0.3	15.3	9.3	-0.3	2.3
Exportations nettes ¹	-0.2	0.0	-5.4	-2.0	-0.5	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	6.9	13.1	6.9	4.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.1	3.2	17.0	10.7	5.0
IPCH sous-jacent ²	—	0.9	1.9	7.2	6.9	4.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.1	7.5	6.7	7.0	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.3	5.9	1.5	2.2	2.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.3	-7.0	-6.5	-4.1	-2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	54.4	57.5	61.3	63.9	64.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	42.0	43.6	47.4	50.0	50.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.6	-4.2	-4.0	-4.3	-4.4

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/0vyibz>

L'activité économique ralentit en raison de la forte inflation et des vives incertitudes

Au troisième trimestre de 2022, le PIB a reculé de 1.7 % (taux trimestriel corrigé des variations saisonnières). La confiance des entreprises a chuté depuis le début de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. La hausse des prix à la consommation a atteint 21.8 % en octobre et a été tirée principalement par les prix de l'énergie et des produits alimentaires, sachant que la part de ces produits dans le panier de consommation des ménages lettons est nettement plus importante que dans celui des autres pays de la zone euro. Les tarifs de l'électricité ont toutefois diminué en octobre du fait de l'instauration d'un plafonnement des prix. L'inflation s'est généralisée : les prix de près de 70 % des composantes du panier de l'indice des prix à la consommation (IPC) ont augmenté de plus de 4 % en septembre. Le taux de chômage a baissé au premier semestre de 2022, mais il a stagné au troisième trimestre, alors que le taux d'emplois vacants restait élevé en raison d'un déséquilibre entre l'offre et la demande de compétences.

La Lettonie est particulièrement exposée aux conséquences de la guerre en Ukraine, du fait de sa forte dépendance vis-à-vis des importations de pétrole et de gaz en provenance de Russie. En effet, presque 100 % des besoins en gaz de la Lettonie étaient couverts par la Russie, cette proportion étant cependant nettement plus faible si l'on s'intéresse à l'approvisionnement total en énergie du pays (aux alentours de 26 %). L'activité économique lettonne ne devrait pâtir d'aucun rationnement du gaz, car le pays est parvenu à constituer des réserves de gaz suffisantes pour satisfaire la demande au cours de l'hiver 2022/2023 en se tournant vers d'autres sources d'approvisionnement en énergie et en important du gaz liquéfié. Les exportations de biens vers la Russie, le Bélarus et l'Ukraine représentaient 9.8 % des exportations lettonnes en 2021. Cette proportion a diminué et s'établit en moyenne à 7.6 % depuis mars 2022. Dans le même temps, la valeur totale des exportations lettonnes a augmenté de 30 %, compte tenu d'une réorientation fructueuse des échanges vers d'autres pays.

L'orientation de la politique budgétaire se durcit

La politique budgétaire prendra une orientation restrictive du fait de l'élimination progressive des importantes mesures de soutien liées à la pandémie de COVID-19, lesquelles passeront de 6.9 % du PIB en 2021 à 3.7 % en 2022 et à 0.8 % en 2023. Le gouvernement a mis en place de nouvelles mesures destinées à protéger les ménages et les entreprises de la hausse des prix de l'électricité et du chauffage, notamment un plafonnement non ciblé des prix, des transferts aux retraités et aux familles à faible revenu, ainsi que des subventions aux entreprises énergivores. Ces mesures devraient représenter quelque 2 % du PIB et être partiellement supprimées peu à peu en 2024. Le gouvernement a aussi apporté un soutien essentiel aux plus de 30 000 réfugiés ukrainiens (1.7 % de la population lettonne) entrés sur le territoire depuis le début de la crise. Les dépenses de défense seront portées de 2.2 % du PIB en 2022 à 2.5 % d'ici 2025. En outre, la Lettonie recevra, d'ici 2026, l'équivalent d'environ 6.7 % de son PIB de 2020 sous forme de subventions au titre du plan de relance « Next Generation EU », dont un tiers devrait être dépensé en 2023 et en 2024.

La croissance économique ralentira alors que l'inflation restera élevée

La forte inflation et les vives incertitudes porteront un coup à la consommation privée, tout particulièrement durant l'hiver prochain, du fait de la hausse des factures relatives au logement. Les exportations diminueront en 2023 en raison de la faiblesse de la demande extérieure. Le volume des investissements financés par l'Union européenne (UE) augmentera et soutiendra la croissance à moyen terme, mais le fort degré d'incertitude, la montée des taux d'intérêt et la hausse des coûts de construction provoquée par les pénuries de main-d'œuvre et de matériaux pèseront sur l'investissement privé. Le taux d'inflation restera important dans la mesure où les prix élevés à la production se répercutent sur les consommateurs. Néanmoins, les tensions sur les prix devraient s'atténuer en 2023 sous l'effet de la stabilisation des prix du pétrole, du gaz et des produits alimentaires et du resserrement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). Le salaire minimum (qui concerne 17 % des salariés lettons) devrait augmenter de 24 % en 2023 et de 13 % en 2024. Dans l'ensemble, la progression des salaires nominaux devrait être plus modérée que celle de l'inflation en 2022 et en 2023, dans la mesure où l'indexation automatique n'est pas répandue, mais elle devrait la dépasser en 2024. Cette évolution, conjuguée à la suppression progressive des plafonnements des prix de l'énergie, maintiendra l'inflation au-dessus de l'objectif visé en 2024. En dépit du ralentissement de la croissance, le solde budgétaire devrait s'améliorer d'environ 2.4 points de PIB en 2023. Il existe un risque d'enracinement de l'inflation à un niveau élevé en cas de nouvelles perturbations sur le marché de l'énergie et d'aggravation des pénuries de main-d'œuvre. Parmi les risques de divergence à la hausse figurent l'absorption plus rapide que prévu des ressources de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, et l'insertion rapide des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail.

Investir dans la sécurité énergétique et remédier aux pénuries de main-d'œuvre

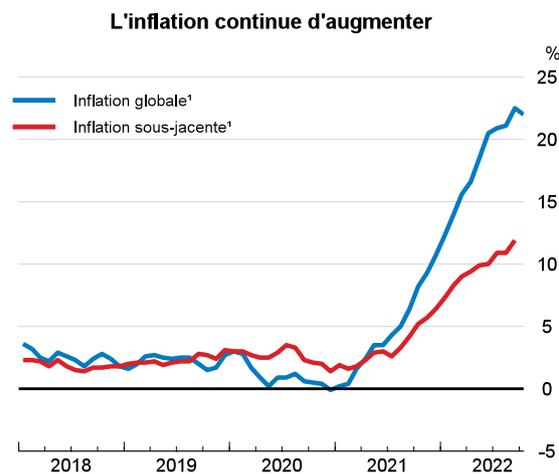
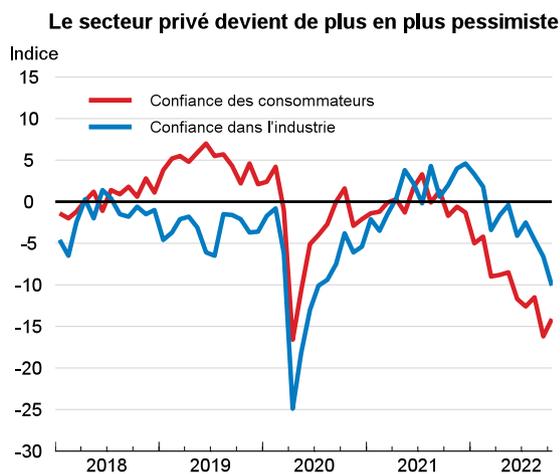
Les mesures de politique budgétaire devraient cibler les ménages vulnérables et préserver les incitations tarifaires en faveur d'une réorientation de l'approvisionnement vers des sources d'énergie bas carbone. Il est essentiel d'accélérer les investissements dans les énergies renouvelables et d'achever l'intégration des marchés régionaux de l'électricité et du gaz pour améliorer la sécurité énergétique du pays. Cela nécessitera aussi de remédier aux pénuries croissantes de main-d'œuvre. Faciliter la reconnaissance des qualifications favoriserait l'insertion des réfugiés sur le marché du travail. Par ailleurs, un accroissement de l'offre de logements abordables et une amélioration des services de transport public permettraient d'augmenter la mobilité de la main-d'œuvre. Enfin, les autorités pourraient stimuler la productivité et atténuer les pénuries de main-d'œuvre en accordant aux étudiants de l'enseignement supérieur des aides financières plus généreuses et en améliorant l'accès aux formations et la qualité de ces dernières (notamment via la création de fonds pour la formation).

Lituanie

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 2.5 % en 2022 et 1.6 % en 2023 avant de se redresser pour atteindre 2.0 % en 2024. Le ralentissement de la croissance en 2023 est dû à la hausse de l'inflation, aux conséquences négatives de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine sur la confiance et à l'affaiblissement de la demande extérieure. La hausse du chômage et la contraction des salaires réels ont des répercussions négatives sur la consommation privée. L'investissement est soutenu par les fonds de l'UE et par le programme pluriannuel gouvernemental.

Les aides budgétaires permettent aux ménages et aux entreprises de faire face à l'augmentation des prix de l'énergie. Elles pourraient être encore plus efficaces si ces mesures généralisées étaient converties en aides plus ciblées sur les groupes vulnérables. En outre, cette réorientation renforcerait les incitations aux économies d'énergie. Il faudrait brider davantage la demande pour contrer les tensions inflationnistes. Les réformes structurelles destinées à stimuler la croissance devraient être axées sur l'acquisition de compétences et sur une meilleure gestion des nombreuses entreprises détenues par l'État et les municipalités.

Lituanie



1. Indices harmonisés.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et base de données d'Eurostat, Indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH).

StatLink  <https://stat.link/ywns3f>

Lituanie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Lituanie						
PIB aux prix du marché	48.9	0.0	6.0	2.5	1.6	2.0
Consommation privée	29.4	-2.4	8.0	2.2	2.1	2.2
Consommation publique	8.3	-1.4	0.9	0.7	0.3	0.0
Formation brute de capital fixe	10.5	-0.2	7.8	3.9	4.5	3.9
Demande intérieure finale	48.1	-1.8	6.6	2.3	2.3	2.1
Variation des stocks ¹	- 1.8	-1.8	-0.3	-0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	46.3	-3.8	7.3	2.3	2.2	2.0
Exportations de biens et services	37.8	0.4	17.0	4.7	0.3	4.0
Importations de biens et services	35.2	-4.5	19.9	4.5	1.1	4.0
Exportations nettes ¹	2.6	3.5	-0.3	0.4	-0.7	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	1.8	6.5	15.8	8.3	3.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	1.1	4.6	18.8	11.9	4.0
IPCH sous-jacent ²	–	2.6	3.4	10.1	8.1	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	–	8.5	7.1	5.8	6.5	6.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	9.0	3.9	2.3	3.0	5.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-7.0	-1.0	-2.0	-4.8	-4.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	55.5	50.8	50.2	53.4	56.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	46.3	43.7	43.0	46.3	49.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	7.6	1.2	-3.9	-4.1	-3.9

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/nsgmop>

L'économie ralentit face à des vents contraires persistants

En 2022, l'activité économique intérieure a reflué, dans la mesure où la consommation privée et l'investissement ont commencé à se contracter sous l'effet de la hausse de l'inflation et de la détérioration de la confiance des consommateurs et des entreprises. De plus, les exportations ont été freinées par la guerre en Ukraine et le ralentissement de la croissance des marchés extérieurs, mais la contraction plus forte des importations par rapport à celle des exportations a permis une expansion continue du PIB réel. La création d'emplois s'est poursuivie à un rythme soutenu, ce qui a contribué à faire reculer de deux points de pourcentage le taux de chômage l'année dernière, qui s'est établi à 5 % après l'été. Durant la même période, les pénuries de compétences ont été encore généralisées et ont même doublé dans le secteur de la construction. Cette dynamique du marché du travail a débouché sur un quasi doublement de la croissance des salaires, qui a atteint 14 % et a contribué, depuis janvier, à la hausse de 4.6 points de pourcentage de l'inflation sous-jacente, qui a atteint 12 % en septembre. Avec le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, il s'en est également suivi un quasi doublement de l'inflation globale qui s'est alors élevée à 22.5 % avant de refluer de ½ point de pourcentage en octobre.

Les échanges continueront à pâtir de la guerre en Ukraine. Avant la guerre, la Russie représentait respectivement 12 % et 11 % des importations et exportations. Les approvisionnements énergétiques ont été largement assurés puisque la Lituanie a cessé ses importations de gaz et de pétrole russes au printemps de 2022 les remplaçant par des importations de gaz naturel liquéfié et par des importations de pétrole en provenance d'autres sources. Toutefois, le solde commercial subit les répercussions négatives du renchérissement de l'énergie et des denrées alimentaires à l'échelle internationale, ce qui continuera aussi d'alimenter les tensions inflationnistes. Les réfugiés ukrainiens représentent désormais plus de 2 % de la population, ce qui accroît temporairement les tensions sur les dépenses budgétaires, tout en contribuant à atténuer les pénuries de main-d'œuvre.

Les dispositifs de relance budgétaire sont peu à peu supprimés

En 2022, la politique budgétaire a pris un tour expansionniste, dans la mesure où un projet de budget rectificatif a alloué 2 % de PIB supplémentaires à l'aide accordée aux réfugiés ukrainiens (qui représentent 0.6 % du PIB) et à l'aide aux ménages et aux entreprises pour leur permettre de traverser la crise énergétique. Ce dernier volet comprend une indemnité compensant les augmentations des prix de l'énergie supérieures à 40 %, une aide en faveur des ménages vulnérables sous la forme d'un relèvement du revenu non imposable, une prolongation de l'indemnité de chauffage conditionnelle et une revalorisation des retraites. Ce paquet vient en complément de mesures antérieures telles que le plafonnement des prix de l'énergie, l'octroi de subventions en faveur de l'efficacité énergétique et le renforcement de l'indépendance énergétique du pays. En 2023, la politique budgétaire n'adoptera une orientation moins restrictive qu'une fois les mesures temporaires arrivées à expiration, notamment le plafonnement des prix de l'énergie. Un resserrement de la politique budgétaire est indispensable pour alléger les tensions globales sur la demande et réduire ainsi le risque de persistance des tensions inflationnistes. De plus, les aides pourraient être plus ciblées et efficaces. Il faudrait pour cela remplacer les mesures actuelles par des dispositifs visant les catégories les plus exposées aux chocs des prix de l'énergie. Cette réorientation aurait aussi pour effet de renforcer les incitations générales aux économies d'énergie. La politique budgétaire est supposée être globalement neutre en 2024.

La croissance va rester limitée

La croissance devrait ralentir sous l'effet de la forte inflation, des répercussions négatives de la guerre en Ukraine sur la confiance et du ralentissement persistant de la croissance des marchés extérieurs. L'inflation élevée et le fléchissement du marché du travail éroderont les revenus réels. Le ralentissement de la demande va freiner l'investissement du secteur des entreprises, même si l'investissement total bénéficiera des fonds de l'UE et de la mise en œuvre du programme gouvernemental d'investissement pluriannuel. L'inflation globale refluera lentement, à mesure que les effets du renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires s'estomperont et sous l'impact des relèvements des taux d'intérêt directeurs de la zone euro. De plus, le chômage augmentera durant toute la période considérée, ce qui entraînera un ralentissement des revalorisations salariales et, partant, de la hausse des prix des services. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections dépendent principalement de l'évolution de la guerre en Ukraine et de son impact sur l'environnement extérieur et l'approvisionnement énergétique. En revanche, l'insertion plus rapide que prévu des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre et les tensions salariales plus rapidement que projeté.

Assurer une croissance plus forte

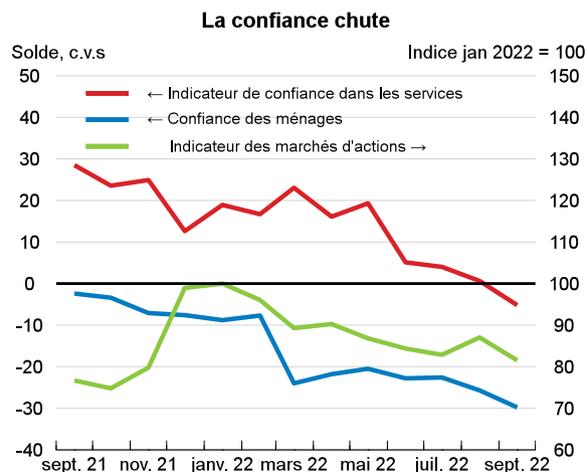
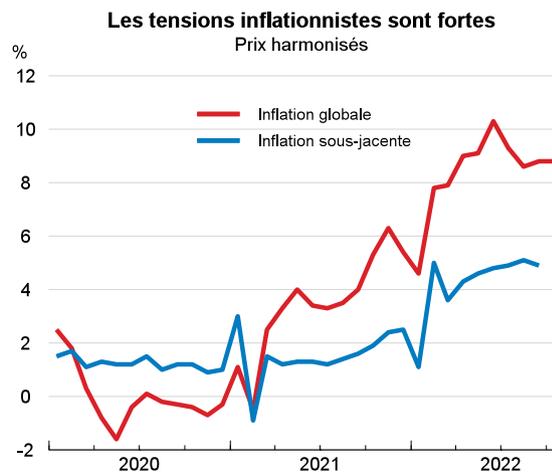
Le vieillissement démographique pèsera sur la croissance et sur les finances publiques, ce qui imposera des réformes structurelles pour garantir une meilleure utilisation des ressources disponibles. À cet égard, une meilleure gestion des nombreuses entreprises détenues par l'État et les municipalités est une priorité. Il faut donc leur imposer le même cadre juridique, financier et réglementaire que celui qui s'applique aux entreprises privées. De la même façon, une meilleure acquisition des compétences est nécessaire et passe par une mise en œuvre rapide des nouveaux programmes, comportant des objectifs d'acquisition de compétences numériques. De même, un renforcement de l'apprentissage en entreprise dans le cadre de la formation professionnelle dans tous les secteurs est indispensable. Ces initiatives devraient s'accompagner de mesures destinées à faciliter l'insertion plus rapide des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail.

Luxembourg

La croissance économique devrait marquer le pas en 2023, à 1.5 %, avant de se redresser en 2024. L'activité a ralenti sous l'effet de la généralisation des tensions inflationnistes, du recul de l'activité manufacturière et de l'incertitude entourant les perspectives du fait de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. La progression de l'activité des services financiers ralentira en 2023, et les taux d'intérêt élevés retarderont les investissements des entreprises et les achats de logements. Les aides publiques aux ménages soutiendront les revenus et les dépenses. L'investissement public se poursuivra au rythme annuel de 4 % du PIB jusqu'en 2024. Le marché du travail restera tendu, malgré le ralentissement de la croissance. La hausse des prix des services alimentera l'inflation sous-jacente.

Le soutien aux revenus des ménages devrait cibler les plus vulnérables, être limité dans le temps afin d'éviter une augmentation des tensions sur la demande intérieure et être conçu de manière à préserver les incitations à économiser l'énergie. Des réformes du système d'indexation des salaires devraient être menées en concertation avec les partenaires sociaux pour prendre en compte les effets du dispositif sur la productivité, l'emploi et l'investissement. Pour accroître la résilience, la diversification économique doit passer par une augmentation des investissements dans la recherche-développement, dans les technologies de l'information et de la communication, ainsi que dans la transition vers une économie bas carbone.

Luxembourg



Source : Base de données d'Eurostat sur les prix à la consommation ; STATEC, enquête de conjoncture menée auprès des entreprises de services (*Business survey in services*) ; Commission européenne, indicateur de confiance des consommateurs ; et Refinitiv.

StatLink  <https://stat.link/gfziw0>

Luxembourg : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Luxembourg						
PIB aux prix du marché	62.3	-0.8	5.1	1.7	1.5	2.1
Consommation privée	21.0	-7.2	9.4	2.8	2.0	3.6
Consommation publique	10.7	7.3	5.5	2.9	3.4	3.1
Formation brute de capital fixe	10.8	-3.2	6.1	-2.8	-2.5	4.1
Demande intérieure finale	42.5	-2.5	7.5	1.4	1.3	3.6
Variation des stocks ¹	0.6	-0.3	0.5	-0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	43.1	-2.9	8.4	1.0	1.3	3.6
Exportations de biens et services	127.4	0.2	9.7	0.8	1.1	1.6
Importations de biens et services	108.2	-0.5	11.9	0.3	0.9	2.1
Exportations nettes ¹	19.2	1.1	-0.2	1.2	0.8	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	4.6	6.1	6.0	1.1	1.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	0.0	3.5	8.2	4.0	3.2
IPCH sous-jacent ²	–	1.2	1.5	4.5	4.1	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	–	6.4	5.7	4.8	5.0	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	19.0	12.4	12.9	14.9	13.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-3.4	0.8	-0.2	-2.2	-0.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	32.1	31.0	33.5	36.9	39.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	24.5	24.6	27.0	30.5	32.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	4.6	4.7	6.4	5.6	5.2

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/d8rogf>

L'économie ralentit

Après un début d'année dynamique, soutenu par la levée des restrictions sanitaires, l'économie a ralenti sous l'effet de la montée des incertitudes et de l'inflation, qui ont été accentuées par la guerre en Ukraine. Le volume d'activité du commerce de détail a enregistré une hausse de 2.1 % en glissement annuel au cours des huit premiers mois de 2022, et l'emploi demeure solide. Le taux de chômage s'établissait à 4.8 % en septembre 2022. Cependant, la confiance des consommateurs est tombée à son niveau le plus bas depuis 2002, minée par le niveau élevé de l'inflation et des taux d'intérêt. Après avoir atteint un point haut au début de 2022, la confiance des entreprises s'est dégradée, et l'activité manufacturière et la construction à usage résidentiel ont ralenti. L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation a reflué à 8.8 % en octobre, après avoir culminé à 10.6 % en juin. D'abord alimentées par les prix de l'énergie, les tensions inflationnistes se généralisent et l'inflation sous-jacente est montée à 5.2 %. Les prix des logements sont restés en forte hausse. Au deuxième trimestre, les salaires ont augmenté de 7.8 % en glissement annuel, le dispositif d'indexation automatique ayant entraîné une revalorisation de 2.5 % de l'ensemble des salaires et prestations sociales le 1^{er} avril.

L'exposition globale à la Russie en matière d'échanges commerciaux est très faible. Le Luxembourg importe la quasi-totalité de son énergie, le pétrole représentant 60 % de l'ensemble de sa consommation énergétique et le gaz naturel, environ 15 %. Le gaz naturel couvre par ailleurs à peu près 46 % des besoins de chauffage. L'essentiel du gaz naturel consommé par le pays provient d'installations de GNL situées en Belgique, elles-mêmes approvisionnées principalement auprès de la Norvège et du Royaume-Uni, et aucune pénurie n'est attendue à court terme. Le Luxembourg a accès à un site de stockage de gaz en Allemagne, ainsi qu'à d'autres installations de stockage par le biais d'un accord multilatéral conclu avec des pays voisins. L'impact de la guerre est perceptible au travers du niveau élevé des prix du gaz, qui affecte non seulement les entreprises fortement consommatrices d'énergie dans les industries de l'acier, du verre et du ciment, mais aussi les consommateurs. Le Luxembourg a accueilli quelque 4 500 réfugiés ukrainiens, pour l'essentiel des femmes et des mineurs, et ses structures d'accueil temporaires sont pleines.

La politique budgétaire restera expansionniste

Face au choc sur les prix de l'énergie, le gouvernement a mis en place un train de mesures de soutien d'un montant total d'environ 2.5 milliards EUR (3.3 % du PIB) pour 2022-23, dont 500 millions EUR sous forme de garanties de prêts aux entreprises. Parmi ces mesures, on peut citer le plafonnement des prix du gaz pour les ménages aux niveaux de septembre 2022 et des prix de l'électricité aux niveaux de 2022 à compter de janvier 2023 ; une baisse d'un point de pourcentage de la plupart des taux de TVA ; des subventions au fioul domestique et des aides aux entreprises très consommatrices d'énergie ; enfin, des prestations en espèces à destination des ménages défavorisés. Le plafonnement des prix de l'énergie et la baisse des taux de TVA visent à réduire le rythme d'évolution des futures tranches d'indexation des salaires, comme convenu avec les partenaires sociaux, et à limiter la perte potentielle de compétitivité qui pourrait en résulter. L'investissement public, correspondant à plus de 4 % du PIB par an entre 2022 et 2024, continuera de soutenir les infrastructures, la transition écologique et l'innovation. L'ampleur du soutien public se traduira par de légers déficits budgétaires en 2022-24. Même si le gouvernement va amorcer un assainissement budgétaire en 2024, les prix de l'énergie devraient rester élevés jusque-là, et les pouvoirs publics devraient donc en toute hypothèse maintenir leurs mesures de soutien.

La croissance économique ralentira nettement avant de se redresser peu à peu

La croissance du PIB ralentira, se repliant à 1.7 % en 2022 puis à 1.5 % en 2023, avant de se redresser à 2.1 % en 2024. L'inflation élevée érode la confiance aussi bien que les revenus disponibles, mais les mesures prises par le gouvernement soutiendront la consommation en 2022-23. Les investissements du secteur public tireront la croissance. L'investissement privé sera freiné par les pénuries de main-d'œuvre et la hausse des taux d'intérêt, et ne se redressera que lentement. La croissance des exportations s'atténuera en 2023, la situation restant délicate sur les marchés financiers mondiaux et des difficultés subsistant dans certaines chaînes d'approvisionnement. Les mesures mises en place pour contenir l'inflation auront un impact, mais la situation tendue du marché du travail entretiendra les tensions à la hausse sur les salaires et une inflation sous-jacente élevée en 2023. Les risques qui entourent les perspectives vont essentiellement dans le sens d'une révision à la baisse. Une inflation supérieure aux prévisions pourrait entraîner de nouvelles hausses des salaires, alimentant les tensions sur les prix et nuisant à la compétitivité. Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, la surchauffe du marché du logement crée des risques pour certains emprunteurs ayant contracté des prêts à taux variable, en particulier ceux dont les revenus sont modestes. Un fort affaiblissement des marchés financiers pourrait peser sur l'activité et les exportations.

Pour ancrer la résilience, les pouvoirs publics devraient donner priorité à la productivité et à l'investissement

Les mesures destinées à amortir le choc de l'inflation sur les ménages devraient être mieux ciblées, limitées dans le temps et conçues de manière à préserver les incitations à réaliser des économies d'énergie. Le système d'indexation des salaires risque d'accélérer encore l'inflation en période de chocs de grande ampleur, et pourrait nuire à la compétitivité à long terme. À plus longue échéance, ce système devrait être réformé en concertation avec les partenaires sociaux pour mieux prendre en compte ses effets sur la productivité, l'emploi et l'investissement. Des efforts pour réformer les retraites et mettre en œuvre des examens des dépenses contribueraient à préserver une marge de manœuvre budgétaire dans la durée. Inciter les entreprises à investir davantage dans la recherche-développement et dans l'innovation renforcerait les capacités de production et la croissance de la productivité, ce qui concourrait également à réduire les tensions inflationnistes. Le projet de loi sur les faillites actuellement examiné au parlement devrait permettre la restructuration des entreprises défailtantes et l'arrêt d'activité des entreprises non viables.

Mexique

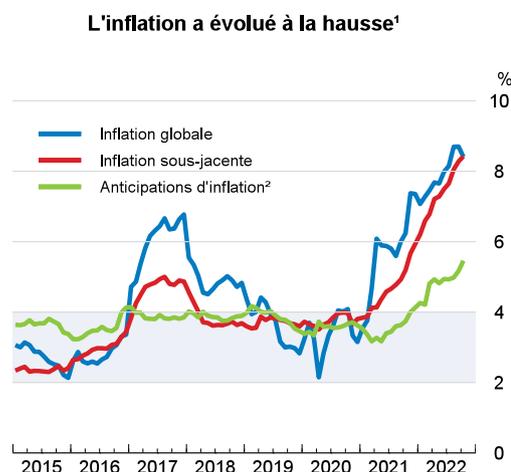
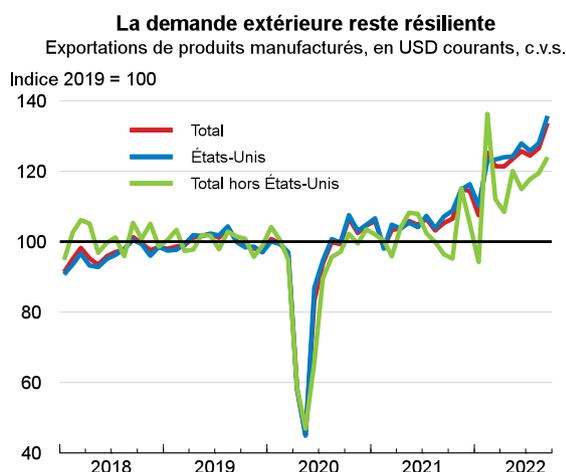
La croissance du PIB réel devrait ralentir et passer de 2.5 % cette année à 1.6 % en 2023, avant de remonter lentement à 2.1 % en 2024. La consommation sera soutenue par l'amélioration progressive de la situation du marché du travail, mais freinée par l'inflation élevée. Les exportations continueront de bénéficier de la forte intégration de l'économie mexicaine dans les chaînes de valeur mondiales, mais leur dynamisme sera atténué par le ralentissement de l'activité aux États-Unis. L'inflation refluera lentement pour s'établir à 5.7 % en 2023, puis à 3.3 % en 2024.

Les mesures prises face au renchérissement de l'énergie devraient être ciblées sur les ménages et les petites et moyennes entreprises (PME) les plus durement touchés et intégrer des incitations aux économies d'énergie. Il conviendrait de maintenir l'orientation restrictive de la politique monétaire pour ancrer les anticipations d'inflation. Des autorités de la concurrence et des organismes de régulation indépendants et financés de manière appropriée contribueraient à renforcer la concurrence et la productivité. Améliorer l'accès aux services d'accueil des jeunes enfants et leur qualité favoriserait l'activité féminine et réduirait les inégalités devant l'enseignement.

Les perspectives économiques se dégradent et les tensions inflationnistes restent fortes

Après une croissance vigoureuse au cours des trois premiers semestres de 2022, les indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir un recul de l'activité dans certains secteurs. La production s'est contractée récemment dans le secteur minier et dans la construction, tandis que la production automobile reste résiliente, sur fond de relâchement des contraintes affectant l'offre. La demande extérieure a bien résisté, mais elle devrait fléchir sous l'effet du ralentissement de la croissance aux États-Unis. Les tensions inflationnistes restent fortes et généralisées. Le taux annuel d'inflation, tant globale que sous-jacente, s'établissait à 8.4 % en octobre. Les anticipations d'inflation à moyen terme ont augmenté.

Mexique



1. La zone ombrée représente la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la banque centrale.

2. Anticipations d'inflation du secteur privé pour les 12 prochains mois.

Source : Banque du Mexique.

Mexique : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
Mexique						
PIB aux prix du marché	24 445.7	-8.1	4.8	2.5	1.6	2.1
Consommation privée	15 866.4	-10.3	7.5	6.9	2.7	3.5
Consommation publique	2 785.2	-0.2	1.0	1.3	1.6	0.9
Formation brute de capital fixe	5 037.8	-17.7	9.5	6.5	3.1	2.8
Demande intérieure finale	23 689.4	-10.6	7.1	6.1	2.7	3.0
Variation des stocks ¹	818.6	-0.4	0.2	-0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	24 508.0	-11.1	7.5	6.0	2.7	3.0
Exportations de biens et services	9 490.1	-7.3	6.9	7.6	3.8	5.0
Importations de biens et services	9 552.4	-13.8	13.6	10.1	6.9	6.7
Exportations nettes ¹	- 62.3	2.4	-2.2	-0.9	-1.3	-0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.2	7.1	8.7	5.7	3.6
Indice des prix à la consommation	—	3.4	5.7	8.0	5.7	3.3
IPC sous-jacent ²	—	3.8	4.7	7.5	5.5	3.3
Taux de chômage ³ (% de la population active)	—	4.4	4.1	3.3	3.4	3.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.4	-0.4	-1.5	-1.6	-1.2

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 volatiles : agriculture, énergie et tarifications approuvées par les différents niveaux gouvernementaux.

3. Données établies sur la base de l'enquête nationale sur l'emploi.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/1htivo>

La politique budgétaire reste prudente et la politique monétaire devra conserver une orientation restrictive

Les autorités ont mis en place un mécanisme de stabilisation des prix de détail des combustibles pour réduire les tensions sur les coûts et soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Des estimations laissent à penser que ce mécanisme permet une réduction de l'inflation comprise entre 2 et 4 points de pourcentage. Le coût budgétaire connexe est estimé à 1.4 % du PIB en 2022. On pose comme hypothèse que ce mécanisme restera en place pendant la période considérée. L'augmentation des recettes pétrolières couvrirait le coût du mécanisme de stabilisation, mais une répercussion plus marquée des variations des prix mondiaux des combustibles sur les prix de détail intérieurs allègerait le coût budgétaire futur de ce mécanisme et inciterait davantage à réaliser des économies d'énergie. Cela permettrait de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour renforcer les programmes sociaux et d'offrir un soutien plus ciblé aux ménages vulnérables. Le gouvernement a également adopté des mesures pour atténuer les tensions sur les prix des biens de base, qui ont notamment pris la forme d'une suppression temporaire des droits de douane sur les importations de ces produits, d'une coopération avec le secteur privé pour geler les prix de 24 produits essentiels (principalement alimentaires) pendant six mois, et d'initiatives destinées à accroître la production de céréales de base.

La politique budgétaire reste prudente et axée en priorité sur certains programmes sociaux, en particulier les pensions non contributives, et des projets d'infrastructures prioritaires dans le sud du pays. Le déficit budgétaire devrait se hisser de 3 % du PIB en 2022 à 3.6 % du PIB en 2023, et la mesure officielle de la dette publique devrait se stabiliser aux alentours de 50 % du PIB. Le Mexique a aussi commencé à reconstituer ses marges de manœuvre budgétaires, en renflouant progressivement le fonds de

stabilisation, qui dispose actuellement de ressources équivalentes à 0.1 % du PIB. Il s'agit là d'une mesure bienvenue pour améliorer la capacité de réaction du pays en cas de choc négatif.

Pour remédier à la montée des tensions inflationnistes et ancrer les anticipations d'inflation, la banque centrale a progressivement relevé son taux directeur à 10 %. Dans la mesure où les tensions généralisées sur les prix devraient perdurer, de nouvelles hausses de taux d'intérêt seront de mise. On pose l'hypothèse que le taux directeur atteindra 10.75 % au premier trimestre de 2023, et qu'il se maintiendra à ce niveau jusqu'au début de 2024, où il commencera à diminuer peu à peu.

La croissance sera modérée à court terme

Le taux de croissance de l'économie mexicaine devrait s'établir à 1.6 % en 2023 et à 2.1 % en 2024, soit légèrement au-dessus de son niveau potentiel. La consommation intérieure sera un moteur essentiel de la croissance, et le redressement progressif des services liés au tourisme se poursuivra. Les exportations continueront de bénéficier de la profonde intégration du pays dans des chaînes de valeur manufacturières, en particulier dans les secteurs de l'électronique et de l'automobile, mais elles pâtiront du ralentissement de la croissance chez les principaux partenaires commerciaux du Mexique. L'inflation se modèrera en 2023 et 2024, l'impact de la hausse des taux d'intérêt se faisant sentir et l'ampleur du volant de capacités inutilisées limitant les tensions sur les salaires. Les perspectives d'inflation demeurent toutefois très incertaines. L'inflation pourrait rester durablement forte, érodant le pouvoir d'achat, en particulier celui des ménages vulnérables, et rendant nécessaire un resserrement plus marqué de la politique monétaire. Par ailleurs, des épisodes d'instabilité financière pourraient accentuer l'aversion pour le risque, réduire les entrées nettes de capitaux et alourdir les coûts de financement du Mexique. À l'inverse, une délocalisation de proximité plus rapide de certains processus de production vers le Mexique, destinée à faciliter l'accès au marché des États-Unis, pourrait accroître le dynamisme des exportations.

Renforcer la productivité est une priorité essentielle

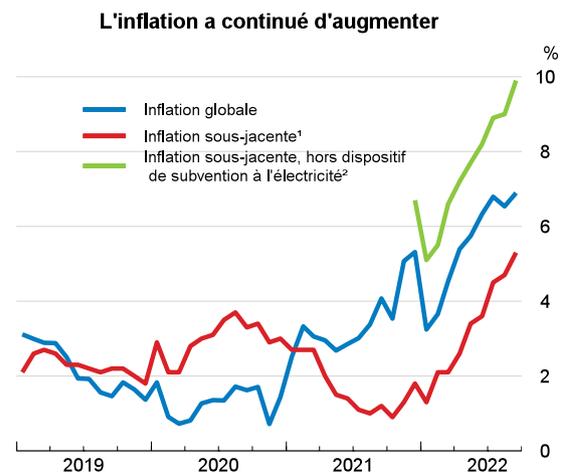
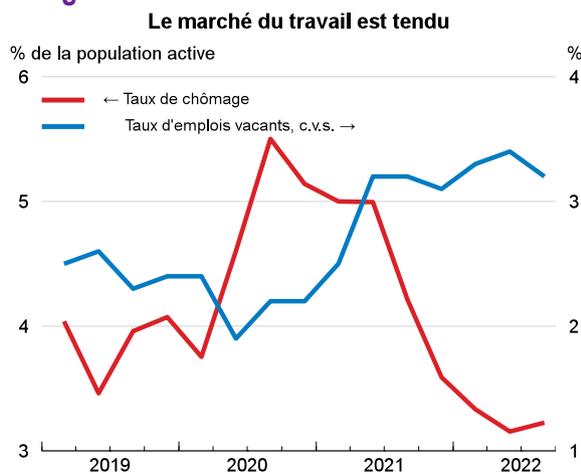
Un élargissement de la base d'imposition contribuerait à financer les besoins de dépenses croissants dans les domaines de l'éducation, de la santé et des infrastructures, à permettre de maintenir le cap de la viabilité de la dette, ainsi qu'à renforcer la productivité et la croissance. La réduction des coûts de régularisation des entreprises liés à la réglementation, en particulier au niveau infranational, et la poursuite de l'amélioration des mécanismes de règlement des conflits du travail favoriseraient un renforcement de l'emploi formel. Par ailleurs, consacrer davantage de ressources à l'enseignement primaire permettrait d'atténuer les effets négatifs de la pandémie sur les résultats scolaires. Enfin, promouvoir les transports publics urbains et interurbains, ainsi que les énergies renouvelables, permettrait au Mexique de réduire ses émissions et sa consommation de combustibles fossiles.

Norvège

La croissance du PIB de la Norvège continentale devrait refluer à 0.7 % en 2023, avant de rebondir à 1.3 % en 2024. La hausse généralisée des prix va peser sur la consommation privée et l'investissement. Même si l'inflation globale va fléchir sous l'effet de la stabilisation des prix de l'énergie, ce qui contribuera au redressement de la demande intérieure, les tensions sous-jacentes sur les prix perdureront. Le taux de chômage augmentera sur fond de ralentissement de l'économie, mais le marché du travail restera tendu, ce qui tirera les salaires vers le haut.

Il faudrait continuer de resserrer la politique monétaire, étant donné que l'inflation est nettement supérieure à l'objectif visé et que les anticipations d'inflation ont augmenté. Les autorités devraient accorder des aides budgétaires judicieusement ciblées et temporaires pour amortir l'impact des coûts élevés de l'énergie sur les groupes vulnérables, tout en évitant de fausser les incitations à améliorer l'efficacité énergétique. Les progrès réalisés en matière de transition écologique doivent se poursuivre. Les politiques structurelles devraient viser à améliorer l'environnement des entreprises et à favoriser la hausse du taux d'activité.

Norvège



1. L'inflation sous-jacente est mesurée à l'aide de l'indice des prix à la consommation corrigé des variations de la fiscalité hors produits énergétiques (IPC-CFE), élaboré par le Bureau central des statistiques (SSB, *Statistisk sentralbyrå*) norvégien.

2. Cette mesure de l'inflation repose sur un IPC hypothétique calculé par le SSB, qui indique quelle aurait été l'augmentation du niveau général des prix si le gouvernement n'avait pas mis en place le dispositif de subvention à l'électricité en faveur des ménages.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et Bureau central des statistiques (SSB, *Statistisk sentralbyrå*) norvégien.

StatLink  <https://stat.link/79hfm2>

Norvège : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
Norvège						
PIB continental aux prix du marché¹	3 063.0	-2.3	4.1	2.9	0.7	1.3
PIB total aux prix du marché	3 563.5	-0.7	3.9	2.5	1.8	1.6
Consommation privée	1 579.1	-6.6	4.9	6.4	0.7	1.3
Consommation publique	867.7	1.8	3.8	0.1	1.3	1.2
Formation brute de capital fixe	957.8	-5.6	-0.9	1.4	0.2	3.1
Demande intérieure finale	3 404.5	-4.2	2.9	3.3	0.7	1.7
Variation des stocks ²	106.1	-0.4	0.2	2.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	3 510.7	-4.5	3.0	5.9	0.8	1.6
Exportations de biens et services	1 292.2	-1.2	4.7	1.2	5.8	3.9
Importations de biens et services	1 239.4	-11.9	2.3	11.4	5.5	5.4
Exportations nettes ²	52.8	3.7	0.8	-2.9	1.2	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-3.6	16.9	20.7	3.1	3.0
Indice des prix à la consommation	—	1.3	3.5	5.7	4.5	3.2
IPC sous-jacent ³	—	2.7	1.7	3.6	4.4	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.7	4.4	3.3	3.6	3.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.2	12.5	8.3	7.6	7.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.6	9.9	16.2	16.3	16.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	54.1	49.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.7	14.9	23.5	23.6	23.3

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 produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/io16p0>

La forte inflation se répercute sur la dynamique de croissance

La croissance du PIB de la Norvège continentale a rebondi, après la levée des restrictions liées à la pandémie survenue plus tôt dans l'année. Néanmoins, la hausse rapide des prix a réduit le pouvoir d'achat des ménages, la confiance des consommateurs et la consommation privée, malgré le subventionnement des prix de l'électricité et l'utilisation de l'épargne accumulée précédemment. Les prix élevés, les contraintes affectant l'offre et le fléchissement de la croissance mondiale pèsent sur l'investissement des entreprises. La hausse des taux d'intérêt exerce des pressions supplémentaires sur la demande intérieure. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a atteint 7.5 % en octobre, dans une large mesure du fait de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, le renchérissement de cette dernière étant en partie compensé par le dispositif public de subvention à l'électricité. Les tensions sous-jacentes sur les prix se sont également intensifiées, du fait de l'élargissement de l'inflation aux composantes non énergétiques de l'indice des prix à la consommation (IPC). Compte tenu de la situation tendue du marché du travail, la croissance des salaires en 2022 sera probablement supérieure à l'augmentation de 3.7 % convenue lors des négociations salariales de cette année.

Les prix élevés de l'énergie au niveau mondial ont alimenté l'inflation. Face à la hausse des coûts de l'énergie, le gouvernement a mis en place un dispositif destiné à réduire les factures d'électricité des ménages. Néanmoins, ces prix élevés de l'énergie ont également amélioré considérablement les termes de l'échange de la Norvège, si bien que les recettes publiques liées au pétrole ont atteint un niveau record.

On estime que les ventes de gaz ont augmenté d'environ 8 % en termes réels en 2022 par rapport à 2021. La Norvège prévoit d'accueillir quelque 40 000 réfugiés ukrainiens (soit l'équivalent de 0.5 % environ de la population du pays) en 2022, et 30 000 autres en 2023. Dans le projet de loi de finances pour 2023, les ressources prévues pour leur prêter assistance représentent environ 0.3 % du PIB continental.

Les politiques budgétaire et monétaire se resserrent

Le projet de loi de finances pour 2023 prévoit un resserrement de la politique budgétaire, découlant principalement du démantèlement progressif des aides liées au COVID-19, qui se traduirait par une réduction des dépenses financées à partir des recettes pétrolières de 0.6 point de PIB continental tendanciel. Cette mesure permettrait de juguler les tensions inflationnistes et de garantir le respect de la règle budgétaire selon laquelle le déficit structurel hors pétrole doit être égal sur la durée à 3 % de la valeur du fonds pétrolier, c'est-à-dire du Fonds public pour les retraites-Composante étrangère (SPU, *Statens pensjonsfond-Utland*). Le projet de loi de finances proroge le dispositif de subvention à l'électricité en faveur des ménages jusqu'à la fin de 2023, pour un coût d'environ 1.2 % du PIB continental. Il faudrait mieux cibler ce dispositif de subvention sur les ménages à faible revenu, tout en veillant à ce qu'il favorise davantage les économies d'énergie. La politique monétaire continue de se resserrer. En novembre, la Banque de Norvège (*Norges Bank*) a de nouveau relevé son taux directeur, de 0.25 point de pourcentage, pour le porter à 2.5 %. Cette décision est adaptée à la situation, étant donné que l'inflation est nettement supérieure à l'objectif visé de 2 % et que les anticipations d'inflation ont augmenté. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que le taux directeur culminera à 3.25 % au premier trimestre de 2023 et se maintiendra à ce niveau jusqu'à la fin de 2024.

La croissance se redressera en 2024 mais restera modérée

La croissance du PIB continental va ralentir pour s'établir à 0.7 % en 2023, la forte inflation et le resserrement des politiques macroéconomiques pesant sur la demande intérieure, mais se redressera pour atteindre 1.3 % en 2024. La stabilisation des prix de l'énergie et le fléchissement de la demande contribueront à ralentir la hausse des prix à la consommation, même si ce recul de l'inflation pourrait être plus limité si le dispositif de subvention à l'électricité est supprimé en 2024. Après un ralentissement, l'investissement des entreprises devrait se redresser progressivement au cours de la période considérée, compte tenu de la mise en œuvre de projets liés à la réduction des émissions et du renforcement de l'approvisionnement en électricité, ainsi que du rebond de la demande extérieure. L'inflation sous-jacente, quoiqu'en recul, restera nettement supérieure à l'objectif visé de 2 % à la fin de la période considérée. Le taux de chômage augmentera sous l'effet du ralentissement, mais la situation du marché du travail restera tendue, compte tenu des pénuries de main-d'œuvre. Des hausses plus importantes que prévu des prix et des salaires, ou une expansion économique plus faible qu'on ne s'y attend chez les partenaires commerciaux de la Norvège, pourraient dégrader encore ses perspectives de croissance. À l'inverse, les risques pesant sur la sécurité énergétique sont relativement faibles, la Norvège étant un pays exportateur de pétrole et de gaz, ainsi que d'électricité dans une certaine mesure. Une intégration rapide des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail pourrait contribuer à atténuer les pénuries de compétences et les tensions salariales.

Il est essentiel de veiller à ce que la croissance soit durable et inclusive

Il est crucial de faire avancer la transition écologique pour obtenir une croissance durable et inclusive. Le projet de loi de finances pour 2023 met judicieusement l'accent sur la réduction des émissions, notamment via une augmentation de 21 % de la taxe sur les émissions ne relevant pas du système d'échange de

quotas d'émission, et la promotion d'initiatives en matière de technologies vertes, notamment du programme de captage et de stockage du carbone (Longship). Le dispositif de subvention à l'électricité en faveur des ménages devrait rester temporaire, afin que ne soit pas retardée la mise en œuvre des mesures prévues à long terme, consistant notamment à favoriser la conclusion d'un plus grand nombre de contrats de fourniture d'énergie à prix fixe afin de réduire la volatilité des prix. Pour renforcer la productivité, il est essentiel d'instaurer des conditions plus propices à l'innovation et à l'adoption des technologies. Des procédures d'insolvabilité plus efficaces faciliteraient le redéploiement de la main-d'œuvre vers les secteurs les plus porteurs. Il faudrait déployer des efforts supplémentaires pour renforcer le taux d'activité, notamment en réformant le système de prestations d'invalidité de manière à réduire les incitations aux départs à la retraite anticipés.

Nouvelle-Zélande

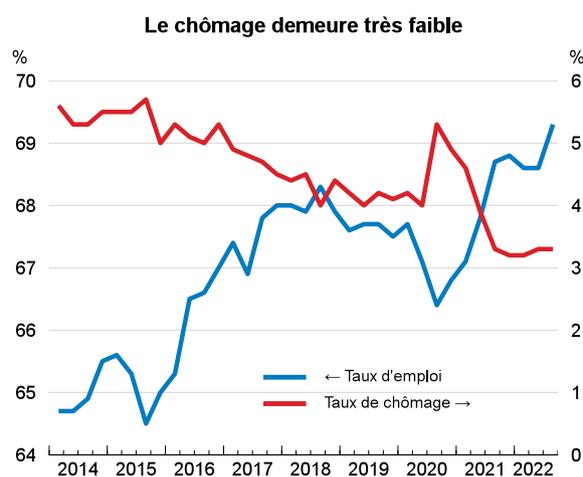
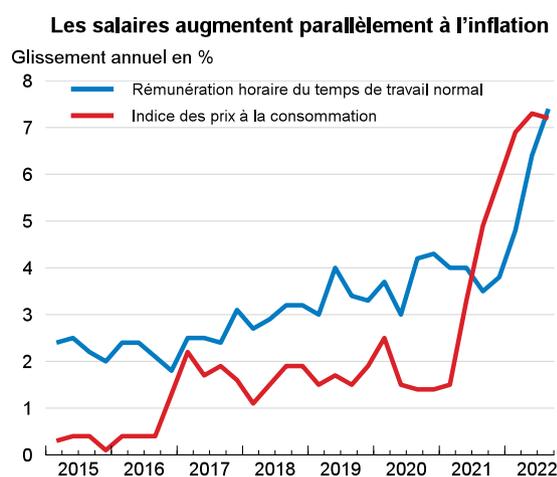
La croissance du PIB réel devrait refluer pour s'établir à 1.0 % en 2023 et à 1.2 % en 2024. La consommation privée faiblira sous l'effet du recul de la croissance de l'emploi et de la hausse du coût du service de la dette hypothécaire. Le durcissement des conditions de crédit et l'affaiblissement de la demande pèseront sur l'investissement des entreprises. Le chômage va augmenter et l'inflation globale diminuer tout au long de la période considérée. Les prix des logements risquent de chuter davantage que prévu, accentuant le repli de l'activité.

Il conviendrait de poursuivre le resserrement de la politique monétaire pour ramener l'inflation au point médian de la fourchette cible de 1-3 %. L'assainissement des finances publiques devrait être mené à bien afin de réduire les tensions inflationnistes et de s'assurer que la Nouvelle-Zélande est en bonne voie pour atteindre son objectif d'excédent de fonctionnement à l'horizon 2025. À plus long terme, la politique budgétaire devrait viser à réduire le ratio dette/PIB pour reconstituer des marges de manœuvre permettant de faire face aux chocs économiques défavorables et aux coûts budgétaires liés au vieillissement de la population. Des réformes de l'éducation, notamment des méthodes d'enseignement, sont nécessaires pour améliorer les résultats scolaires.

La croissance reste vigoureuse et le marché du travail est tendu

Sous l'effet de l'assouplissement progressif des mesures de restriction liées à la pandémie de COVID-19, la croissance s'est redressée. La réouverture des frontières a contribué à une forte augmentation des arrivées de touristes, à des niveaux qui restent toutefois bien inférieurs à ceux d'avant la pandémie. À la suite du rebond consécutif à l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie, la consommation privée a ralenti, mais demeure vigoureuse. La confiance des entreprises et des consommateurs s'est améliorée, après s'être effondrée plus tôt dans l'année, mais elle reste très faible. Le taux d'activité s'est hissé à un niveau record, tandis que le taux de chômage est resté proche de ses points bas historiques. Pour remédier aux pénuries de main-d'œuvre, le gouvernement a revu à la hausse les plafonds des visas saisonniers et des visas vacances-travail. Les salaires ont fortement augmenté, parallèlement à la hausse des prix à la consommation, qui a atteint au deuxième semestre son plus haut niveau depuis 30 ans en s'établissant à 7.3 %. Après s'être envolés pendant la pandémie, les prix des logements ont diminué de 13 % par rapport au sommet atteint au mois de novembre 2021. Bien que les conséquences directes de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine soient limitées, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières s'est répercutée sur les produits non exportables.

Nouvelle-Zélande



Source : Office statistique de Nouvelle-Zélande (*Statistics New Zealand*).

StatLink  <https://stat.link/p41gqh>

Nouvelle-Zélande : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009/2010)				
Nouvelle-Zélande						
PIB aux prix du marché	320.2	-1.1	4.8	2.1	1.0	1.2
Consommation privée	183.2	-1.2	6.2	2.4	-0.7	1.0
Consommation publique	59.8	6.9	9.9	7.0	-2.0	-2.0
Formation brute de capital fixe	75.9	-7.0	9.0	2.7	-0.5	1.4
Demande intérieure finale	318.9	-1.1	7.6	3.4	-0.9	0.4
Variation des stocks ¹	1.2	-0.9	1.5	-0.4	0.1	0.0
Demande intérieure totale	320.1	-1.9	9.1	2.9	-0.9	0.4
Exportations de biens et services	87.7	-12.7	-3.6	1.3	8.5	3.8
Importations de biens et services	87.6	-16.0	14.9	3.3	0.1	0.8
Exportations nettes ¹	0.1	0.9	-4.3	-0.6	2.0	0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.2	2.9	5.7	4.4	3.1
Indice des prix à la consommation	—	1.7	3.9	7.3	5.2	3.2
IPC sous-jacent ²	—	2.2	3.7	6.0	5.3	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.6	3.8	3.3	4.0	4.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.8	4.7	0.6	0.2	0.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.4	-3.9	-4.9	-3.4	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	42.5	45.7	52.0	54.5	55.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.1	-5.9	-7.9	-6.4	-5.5

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/fs1vac>

L'orientation des politiques macroéconomiques se durcit

La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a commencé à normaliser sa politique monétaire plus tôt que la plupart des autres banques centrales et a relevé le taux officiel de l'argent au jour le jour (OCR, *Official Cash Rate*) de 3.25 points de pourcentage au total au cours de l'année écoulée, pour le porter à 3.5 %. Ce taux devrait continuer d'augmenter pour culminer à 4.75 %, avant d'amorcer une baisse à partir du second semestre de 2024. Le programme de financement du crédit (*Funding for Lending Programme*) de la RBNZ, qui permettait aux banques qui pouvaient y prétendre d'emprunter directement auprès celle-ci au taux officiel de l'argent au jour le jour, prendra fin en décembre, ce qui accentuera les tensions à la hausse sur les taux d'intérêt. Au cours des cinq prochaines années, la RBNZ procédera en outre à la revente des obligations d'État acquises pendant la pandémie. Les rendements des obligations d'État à 10 ans devraient s'établir en moyenne à 5 ½ pour cent sur la période 2023-24.

En mai 2022, le gouvernement a adopté une nouvelle stratégie budgétaire, en vertu de laquelle la Nouvelle-Zélande devrait dégager un léger excédent budgétaire à l'horizon 2025. L'orientation de la politique budgétaire se durcira au cours de la période considérée, à mesure que les aides liées à la pandémie de COVID-19 seront supprimées et que les recettes fiscales augmenteront parallèlement au PIB. Le gouvernement a mis en place un versement ponctuel de 350 NZD pour aider quelque 2.1 millions de personnes à revenu faible ou moyen à faire face au coût croissant de la vie. Les baisses temporaires des droits d'accise sur l'essence, des redevances routières et des tarifs des transports publics instaurées en mars ont été prorogées, mais devraient être supprimées en février 2023.

La croissance va fléchir sous l'effet du resserrement des politiques et de l'incertitude au niveau mondial

La croissance du PIB réel devrait ralentir en 2023, en raison de l'affaiblissement de la demande privée. La hausse du coût du service de la dette et la baisse des revenus réels et des prix des logements freineront la consommation des ménages. Compte tenu de l'assouplissement des contraintes de capacité, du ralentissement de la croissance de la demande intérieure et mondiale et du renchérissement du coût du capital, l'investissement privé va se modérer. Le chômage augmentera progressivement tout au long de la période considérée sous l'effet de la modération de l'activité économique, mais restera faible au regard des niveaux observés par le passé. Les tensions inflationnistes diminueront à mesure que la demande globale ralentira, que les prix de l'énergie se stabiliseront à l'échelle mondiale et que les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'atténueront. Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. Un durcissement plus prononcé qu'attendu des conditions monétaires, s'il s'avérait nécessaire pour juguler l'inflation, entraînerait un affaiblissement de la croissance, notamment en accroissant le coût du service de la dette hypothécaire, ce qui accentuerait la baisse des prix des logements et de la consommation. À l'inverse, un assouplissement plus tôt que prévu de la politique « zéro COVID » de la Chine dynamiserait le tourisme néo-zélandais.

Des réformes s'imposent pour améliorer la productivité et assainir les finances publiques à long terme

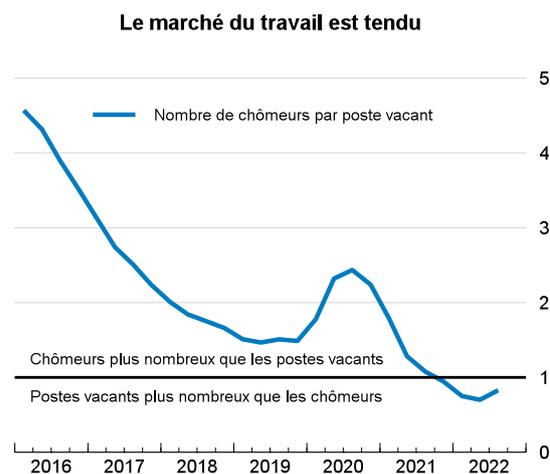
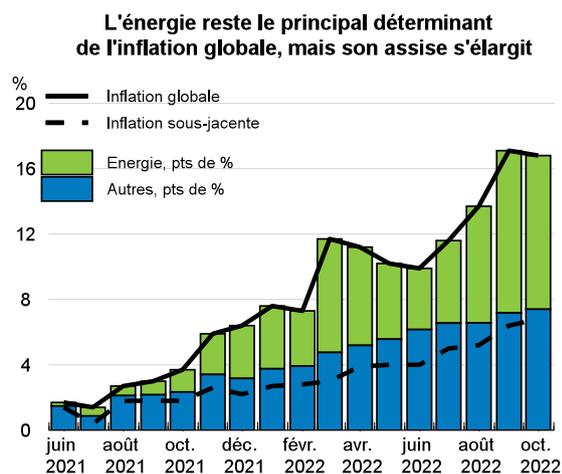
La banque centrale devrait poursuivre le durcissement de sa politique monétaire pour essayer d'ancrer les anticipations d'inflation et éviter que l'inflation ne s'enracine. Un assainissement des finances publiques permettrait de réduire les tensions qui s'exercent sur la demande et de garantir que la Nouvelle-Zélande soit en bonne voie pour atteindre son objectif d'excédent budgétaire. Si les mesures visant à amortir l'impact du renchérissement de l'énergie sur les ménages venaient à être prorogées, il conviendrait alors de les cibler davantage sur les plus vulnérables. Compte tenu du vieillissement de la population et de l'augmentation des dépenses de santé qui en découle, des mesures structurelles, telles que l'indexation de l'âge d'ouverture des droits à la retraite sur l'espérance de vie, devront être adoptées pour préserver les finances publiques à long terme. L'amélioration de l'enseignement des mathématiques et des sciences à l'école primaire et la promotion de programmes d'apprentissage et de stages dans le domaine du numérique permettraient à la Nouvelle-Zélande de mieux tirer parti de la transition numérique et de renforcer la croissance de la productivité à long terme. Pour atteindre les objectifs nationaux de réduction des émissions de gaz à effet de serre, les autorités devront accompagner l'augmentation du prix des émissions de carbone par d'autres mesures, telles qu'une aide au déploiement d'un réseau de bornes de recharge pour les véhicules électriques.

Pays-Bas

Après s'être établie à 4.3 % en 2022, la croissance économique devrait refluer à 0.8 % en 2023, avant de rebondir à 1.1 % en 2024. L'inflation devrait ralentir pour revenir à 3.9 % d'ici à la fin de 2024, après avoir atteint un pic de 15.4 % au dernier trimestre de 2022. La consommation privée devrait fléchir à court terme, mais elle se renforcera progressivement, étayée par les mesures d'aide adoptées par les autorités et les ajustements apportés au système de protection sociale. En dépit d'une légère hausse sur la période considérée, le taux de chômage restera bas, s'établissant à 4.3 % en 2024 dans un contexte de tensions persistantes sur le marché du travail.

L'orientation de la politique budgétaire définie dans le budget 2023 est expansionniste. Le plafonnement des prix de l'énergie instauré pour amortir l'impact de leur hausse sur les ménages est nécessaire, mais il devrait être ciblé davantage sur les ménages à faible revenu et mieux favoriser les économies d'énergie. Le gouvernement devrait continuer à s'attaquer aux problèmes structurels qui se posent, en faisant de l'accélération de la transition écologique une priorité pour garantir la sécurité énergétique du pays et réduire sa dépendance à l'égard des combustibles fossiles.

Pays-Bas



Source : Eurostat ; et Bureau central des statistiques (CBS, *Centraal Bureau voor de Statistiek*).

StatLink  <https://stat.link/6xrx4h>

Pays-Bas : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Pays-Bas	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	813.0	-3.9	4.9	4.3	0.8	1.1
Consommation privée	353.6	-6.4	3.6	5.8	0.4	1.0
Consommation publique	200.1	1.6	5.2	0.7	3.8	2.5
Formation brute de capital fixe	172.9	-2.6	3.2	2.6	0.0	1.0
Demande intérieure finale	726.6	-3.3	4.0	3.6	1.3	1.5
Variation des stocks ¹	6.8	-0.8	-0.1	0.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	733.4	-4.2	3.9	3.6	1.4	1.4
Exportations de biens et services	670.7	-4.3	5.3	4.5	1.8	2.0
Importations de biens et services	591.2	-4.8	4.0	3.7	2.5	2.4
Exportations nettes ¹	79.6	-0.1	1.4	1.1	-0.4	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.9	2.5	5.8	7.8	4.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.1	2.8	12.2	8.5	4.2
IPCH sous-jacent ²	—	1.9	1.8	4.9	8.7	4.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.9	4.2	3.6	4.1	4.3
Taux d'épargne nette des ménages ³ (% du revenu disponible)	—	18.8	17.6	11.6	10.7	9.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.7	-2.6	-1.1	-3.4	-2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	70.4	66.5	64.3	65.2	66.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	54.7	52.5	50.3	51.2	51.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.1	7.2	6.4	6.4	6.5

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

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

3. Incluant l'épargne à l'assurance vie et aux régimes de retraite.

4. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/3wk806>

Les perspectives se sont assombries

Le PIB a reculé de 0.2 % au troisième trimestre de 2022, et les indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir une poursuite de la dégradation des perspectives. L'inflation a atteint 16.8 % en octobre, principalement en raison du renchérissement de l'énergie. Le taux de chômage est bas et s'est établi à 3.8 % en septembre. Le nombre d'emplois vacants reste élevé, et le rapport entre les effectifs de chômeurs et le nombre de postes à pourvoir est inférieur à un, ce qui est révélateur de la situation tendue du marché du travail. L'augmentation des taux de salaire prévus par les conventions collectives commence à s'accélérer, et en octobre, ils étaient supérieurs de 3.5 % au niveau auquel ils s'établissaient un an auparavant. La confiance des entreprises a reculé pour le troisième mois consécutif en octobre, et la confiance des consommateurs est tombée à un point bas historique sur fond d'augmentation rapide du coût de la vie.

La dépendance directe des Pays-Bas vis-à-vis du gaz russe est limitée, puisque 3 à 4 % seulement de leur consommation énergétique ont été couverts par des importations en provenance de Russie ces dernières années. Des stocks de gaz d'un niveau supérieur à 90 % et une réduction de la consommation de gaz de 25 % au premier semestre de 2022 ont sensiblement atténué le risque de pénurie de cet hydrocarbure. Le pays est cependant importateur net de gaz, donc exposé aux effets d'entraînement de

la hausse des prix de l'énergie à l'échelle mondiale. Le gouvernement mettra en place un plafonnement des prix de l'énergie en 2023 pour protéger les ménages et les autres petits consommateurs d'énergie, ainsi qu'un dispositif distinct d'allocation destinée aux petites et moyennes entreprises (PME) à forte intensité énergétique. Ce plafonnement signifie que l'État prendra en charge la différence entre le plafond et le prix du marché, et pourrait donc avoir un impact budgétaire conséquent si les prix de l'énergie restent élevés, comme on l'a supposé dans ces projections, ou si les conditions météorologiques se traduisent par une forte demande. Au début de novembre, la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine avait entraîné l'arrivée de 82 000 réfugiés aux Pays-Bas. Environ 40 % des personnes arrivées précédemment occupaient un emploi à la fin du mois août.

Les mesures d'aide et l'augmentation des dépenses publiques vont creuser le déficit budgétaire

Le déficit budgétaire s'est établi à 1.1 % du PIB en 2022 en raison de la diminution des dépenses liées au COVID-19 et d'une croissance économique soutenue, mais il devrait se hisser à 3.4 % du PIB en 2023, du fait de l'accroissement des dépenses d'aide énergétique et de l'augmentation des prestations sociales. Le budget annoncé en septembre comprend un train de mesures en faveur du pouvoir d'achat destiné à protéger les ménages face à la hausse du coût de la vie. Ce train de mesures représente environ 11 milliards EUR en 2023 (1.1 % du PIB), dont approximativement 6 milliards EUR de mesures temporaires, comme l'allègement des factures énergétiques des ménages à faible revenu et le maintien de la réduction de 21 % des droits d'accises prélevés sur les carburants. Près de 5 milliards EUR sont affectés à des mesures structurelles, comme la baisse des prélèvements sur le travail, la hausse des allocations pour enfant à charge et des aides au logement locatif, et l'augmentation de 10 % des retraites et des prestations sociales qui doit suivre la revalorisation de 10 % du salaire minimum en janvier 2023. Le coût total du plafonnement des prix de l'énergie et de l'allocation destinée aux PME dépendra de l'évolution de ces prix, mais il est estimé à 25 milliards EUR environ (2.4 % du PIB). Dans la mesure où il est prévu que les mesures temporaires d'aide énergétique soient progressivement démantelées d'ici à la fin 2023, le déficit budgétaire refluera à 2.4 % du PIB en 2024.

La croissance économique va ralentir

La croissance du PIB devrait être de 4.3 % en 2022, puis ralentir pour s'établir à 0.8 % en 2023, avant de rebondir à 1.1 % en 2024. L'inflation globale devrait atteindre 15.4 % au dernier trimestre de 2022, avant de se modérer en 2023 pour s'établir à 8.5 % en moyenne annuelle, grâce au plafonnement des prix de l'énergie, puis à 4.2 % en moyenne en 2024, tandis que les effets du resserrement de la politique monétaire commenceront à se faire sentir, même si la suppression du plafonnement des prix de l'énergie pourrait accentuer les tensions inflationnistes. Les salaires devraient augmenter d'environ 5 % en 2023 comme en 2024, et cesser de diminuer en termes réels à la fin de 2023. Quant à la consommation privée, elle devrait rester atone, la forte inflation érodant le revenu disponible. Toutefois, les mesures d'aide récemment adoptées par le gouvernement atténueront l'impact des prix élevés de l'énergie. Après une forte progression des exportations en 2022, la dégradation de la croissance chez les principaux partenaires commerciaux des Pays-Bas au sein de l'Union européenne (UE) – notamment en Allemagne – pèsera sur les exportations néerlandaises en 2023, qui se redresseront dans une certaine mesure en 2024. Des risques à la baisse significatifs entourent les projections, car une nouvelle escalade de la guerre pourrait faire monter encore les prix de l'énergie et dégrader les perspectives économiques de ses principaux partenaires commerciaux, et si cela devait se conjuguer avec un hiver rigoureux et une diminution de l'offre de gaz naturel liquéfié (GNL), le gouvernement pourrait se voir contraint de prendre des mesures vigoureuses d'incitation à la réduction de la consommation de gaz. Le nombre de faillites, qui reste inférieur à son niveau d'avant la pandémie, pourrait sensiblement augmenter compte tenu des pressions grandissantes exercées sur les entreprises par la hausse des taux d'intérêt, l'alourdissement du

coût du travail et l'accentuation de l'incertitude. Un risque de divergence à la hausse par rapport à ces projections réside dans la possibilité que les ménages à revenu élevé dépensent une part plus importante qu'on ne s'y attend de leur excès d'épargne.

Il est essentiel de suivre de près les effets des mesures d'aide et de garantir la sécurité énergétique

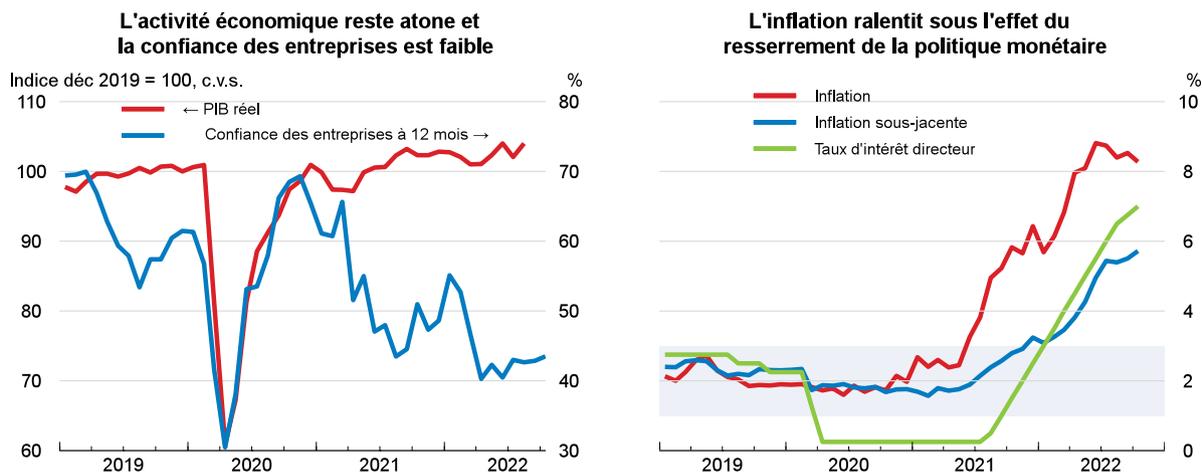
Des aides budgétaires judicieusement ciblées en faveur des ménages vulnérables pâtissant de la hausse du coût de la vie seront nécessaires tant que les prix de l'énergie resteront élevés et éroderont sensiblement le revenu disponible des ménages. Le gouvernement devrait surveiller de près les effets du plafonnement des prix de l'énergie, et revoir ce dispositif le cas échéant, pour veiller à ce qu'il soit ciblé sur les ménages qui en ont besoin et à ce que les incitations à économiser l'énergie soient préservées. L'accélération de la transition écologique, permettant de garantir la sécurité énergétique et de réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, devrait être une priorité. À cet égard, la mise en œuvre de programmes de recyclage professionnel et de développement des compétences permettant de remédier aux tensions sur le marché du travail, en particulier pour les emplois sur lesquels repose la transition écologique, pourrait apporter une pierre à l'édifice. Dans un contexte de vieillissement de la population, renforcer la productivité en accélérant l'adoption des technologies numériques, en améliorant les compétences numériques et en allégeant la réglementation contribuerait à améliorer la viabilité de la dette.

Pérou

Selon les projections, le PIB devrait augmenter de 2.6 % en 2023 et de 2.9 % en 2024, à la faveur d'une augmentation de la production et des exportations minières et de la reprise du tourisme. Le niveau élevé de l'inflation et le durcissement des conditions financières pèseront sur la consommation des ménages. La grande incertitude politique, la faiblesse de la confiance des entreprises et l'exécution du budget structurellement lente à l'échelle régionale et locale continueront de freiner l'investissement. L'inflation, qui a commencé à reculer, convergera vers l'objectif de 2 % au cours de l'année 2024. L'activité informelle, qui dépasse les niveaux antérieurs à la pandémie, creusera les inégalités.

La banque centrale devrait conserver l'orientation restrictive de sa politique monétaire afin d'assurer un réancrage des anticipations d'inflation. La préservation de la viabilité des finances publiques dépendra de la poursuite de la trajectoire d'assainissement budgétaire prévue. Compte tenu de la faiblesse des créations d'emplois formels, de la grande pauvreté et des prix élevés des produits alimentaires et de l'énergie, un soutien budgétaire ciblé doit être apporté aux personnes les plus vulnérables. Une réforme fiscale visant à accroître les recettes publiques structurellement faibles permettrait de répondre aux besoins infrastructuraux et sociaux urgents, de renforcer la progressivité de la fiscalité et de rendre la croissance plus inclusive. Augmenter la production d'électricité à partir de ressources renouvelables contribuerait à réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, ainsi que leurs coûts.

Pérou



Source : Banque centrale de réserve du Pérou (BCRP) ; et Institut national de la statistique et de l'informatique (INEI).

StatLink  <https://stat.link/r5hnsv>

Pérou : Demande, production et prix

Pérou	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de PEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2007)				
PIB aux prix du marché	761.6	-10.9	13.2	2.7	2.6	2.9
Consommation privée	493.6	-9.6	11.4	4.4	3.1	2.8
Consommation publique	100.7	8.4	6.4	-0.9	0.4	1.1
Formation brute de capital fixe	159.8	-16.7	35.3	2.1	1.3	1.7
Demande intérieure finale	754.1	-8.8	15.2	3.2	2.3	2.3
Variation des stocks ¹	- 1.2	-1.3	-0.3	-0.8	0.5	0.0
Demande intérieure totale	752.9	-10.1	15.4	2.4	2.8	2.3
Exportations de biens et services	183.1	-18.2	17.0	5.3	3.4	4.6
Importations de biens et services	174.4	-15.4	25.0	4.2	3.9	2.2
Exportations nettes ¹	8.7	-0.7	-2.3	0.2	-0.2	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.8	8.4	5.0	3.7	2.2
Indice des prix à la consommation	—	1.8	4.0	7.9	7.0	3.2
IPC sous-jacent ²	—	1.9	2.2	4.7	5.6	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.7	5.9	4.8	4.8	4.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.2	-2.4	-4.1	-3.5	-2.2

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/e61bn7>

Les conflits sociaux dans les industries extractives et le niveau élevé de l'inflation pèsent sur la croissance

Après avoir dépassé les niveaux antérieurs à la pandémie en 2021, l'activité économique s'est essoufflée. Elle a augmenté de 3.5 % au premier semestre de 2022, à la faveur d'un redressement rapide de l'emploi, de mouvements de retrait des fonds de pension et de la croissance rapide du crédit, facteurs ayant contribué à la vigueur de la consommation des ménages. Entre juillet et septembre, l'activité économique n'a progressé que de 1.7 % en glissement annuel. La reprise dans les secteurs qui ont fortement tiré parti de l'assouplissement des restrictions liées au COVID-19 a commencé à s'effacer avant d'être réduite à néant par le tassement de l'activité dans les industries extractives et l'agriculture. Le ralentissement de la production minière découle pour l'essentiel de perturbations en lien avec des manifestations dans des mines de cuivre. L'incertitude politique a entamé la confiance des entreprises, et la production manufacturière s'est repliée ces trois derniers mois. Le fléchissement des exportations, ainsi que le renchérissement du pétrole et l'alourdissement de la facture d'importation qui en découle, provoquent un creusement du déficit des paiements courants. L'emploi s'est redressé et a dépassé les niveaux observés avant la pandémie, mais l'activité informelle a augmenté, pour atteindre 70 % de la population active.

L'inflation globale annuelle mesurée par la hausse des prix à la consommation a culminé à 8.8 % en juin ; elle est à présent orientée à la baisse, mais demeure élevée. L'inflation sous-jacente a atteint 5.7 % en octobre. La cause première du niveau élevé de l'inflation est le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie. En outre, la monnaie s'est dépréciée sur fond d'incertitudes politiques dans le pays et à l'échelle mondiale, ce qui a porté les anticipations d'inflation à un an à 4.8 % en octobre, soit au-dessus de la fourchette de 1-3 % retenue par la banque centrale comme objectif d'inflation. La croissance des salaires a été contenue, et les salaires réels ont diminué en août de 1.3 % en glissement annuel.

L'orientation des politiques monétaire et budgétaire demeurera restrictive

Afin de protéger les ménages de la forte inflation, le gouvernement a pris des mesures d'urgence : il a notamment renoncé à la plupart des taxes sur l'essence, a distribué des chèques aux personnes pauvres pour qu'elles puissent acheter du gaz de cuisine et des produits alimentaires, et a augmenté les transferts monétaires en faveur des ménages vulnérables et des personnes âgées. Il a aussi revalorisé le salaire minimum de 10 % et autorisé un sixième retrait exceptionnel des fonds de pension depuis le début de la pandémie. Le gouvernement s'est engagé, à juste titre, à suivre une trajectoire d'assainissement budgétaire ambitieuse pour garantir la viabilité des finances publiques et préserver la crédibilité du cadre budgétaire. En 2022, le déficit budgétaire s'établira à 2 % du PIB, soit nettement en dessous du plafond de 3.7 % prévu par la règle budgétaire. Un retour bienvenu aux règles budgétaires antérieures à la pandémie devrait contribuer à ramener la dette publique de 36 % du PIB en 2021 à moins de 30 % du PIB d'ici à 2032 et le déficit budgétaire entre 0 et 1 % du PIB d'ici à 2026. La faiblesse des créations d'emplois formels et les taux de pauvreté élevés indiquent qu'il faut apporter un soutien budgétaire ciblé. Sur fond d'atténuation des tensions inflationnistes, la banque centrale mettra bientôt fin au cycle de resserrement de la politique monétaire et laissera les taux d'intérêt directeurs inchangés jusqu'à la mi-2024 pour assurer le réancrage des anticipations d'inflation.

La croissance économique restera faible dans un environnement incertain

La consommation des ménages sera étayée par les liquidités provenant des retraits des fonds de pension et par les créations d'emplois, mais sera ralentie par la persistance d'une inflation élevée, la faiblesse de la confiance des ménages et un important resserrement monétaire. Les récentes mesures de soutien financier aux PME, les exonérations fiscales nouvelles et prolongées et les mesures destinées à favoriser les partenariats public-privé soutiendront l'investissement privé, mais ne compenseront qu'en partie l'effet de l'incertitude politique et des taux d'intérêt élevés sur la confiance des entreprises et l'investissement. L'investissement public sera atone, en raison d'une exécution du budget structurellement faible à l'échelle locale et régionale. La croissance du PIB redémarrera en 2024, dans le contexte d'un assouplissement des conditions monétaires et d'un redressement de la croissance mondiale. L'inflation devrait converger peu à peu vers l'objectif de 2 % d'ici au second semestre de 2024. Les principaux risques de divergence à la baisse par rapport aux projections ont notamment trait à une accentuation de l'incertitude politique dans le pays, à un resserrement de la politique monétaire plus prononcé que prévu dans les pays avancés et aux conflits sociaux liés aux pénuries d'engrais et aux prix des produits alimentaires et de l'énergie. Une évolution de la croissance à la hausse ou à la baisse en Chine, principal partenaire commercial du Pérou, pourrait avoir une incidence sur les prix des matières premières et la demande d'exportations.

Des réformes s'imposent pour relancer la croissance et réduire les inégalités

L'accroissement de la productivité et de l'investissement dépendra d'une intensification de la concurrence, d'une amélioration de la qualité des infrastructures publiques et d'une augmentation des moyens de l'État. Un récent programme de relance a pour ambition de dynamiser l'investissement, mais sa mise en œuvre restera difficile. Des investissements accrus dans les énergies renouvelables pourraient permettre de diversifier l'économie et de rehausser la productivité, tout en réduisant la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, ainsi que leurs coûts. À moyen terme, l'instauration d'une taxe sur le carbone et la suppression progressive des subventions aux énergies fossiles pourraient appuyer ces efforts et permettre de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour venir en aide aux plus vulnérables. Afin de garantir un financement suffisant des dépenses sociales et infrastructurelles, il faudra améliorer l'efficacité des dépenses et accroître les recettes fiscales. Une réduction de la fraude et des dépenses fiscales et un renforcement de la progressivité du système seront indispensables pour assurer une croissance inclusive.

Un élargissement de la couverture de protection sociale, une hausse des prestations des programmes d'aide sociale et une diminution des prélèvements sur les faibles revenus d'activité endigueraient l'activité informelle. Une amélioration de la qualité de l'enseignement public et de la formation professionnelle stimulerait en outre la productivité et réduirait le poids de l'économie informelle ainsi que les inégalités.

Pologne

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait refluer à 0.9 % en 2023 en raison du renchérissement de l'énergie consécutif à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, du fléchissement de la demande intérieure et de la détérioration de l'environnement extérieur, avant de remonter à 2.4 % en 2024. L'inflation devrait atteindre un point culminant en 2023, mais il est probable qu'elle restera supérieure au taux cible jusqu'à la fin de 2024.

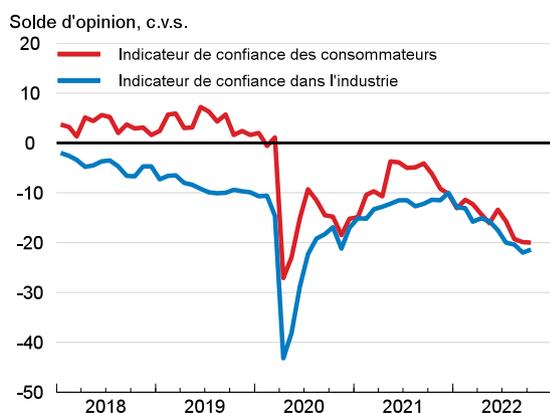
Le resserrement de la politique monétaire devrait se poursuivre pour empêcher que l'inflation ne devienne durablement élevée. Les mesures de soutien budgétaire devraient cibler plus étroitement les ménages vulnérables et apporter un soutien aux réfugiés, tout en évitant d'accentuer les tensions inflationnistes. À moyen terme, une action plus résolue en faveur de la décarbonation et de la transformation numérique, étayée par des mesures visant à améliorer les compétences, renforcerait la sécurité énergétique et conduirait à une croissance économique plus verte et plus vigoureuse.

L'activité économique ralentit sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie

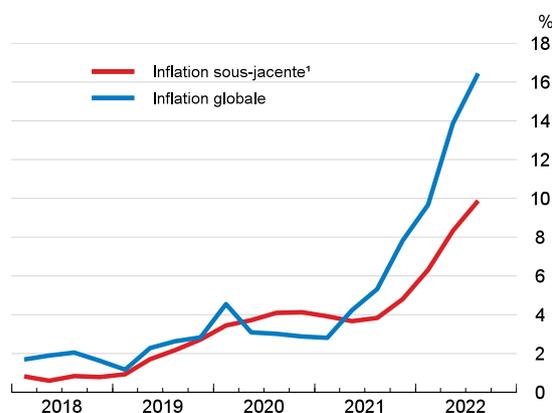
Au deuxième trimestre de 2022, la production n'a progressé que de 0.3 % par rapport au dernier trimestre de 2021, dans un contexte de volatilité élevée. Portée notamment par les dépenses des réfugiés ukrainiens et la reprise consécutive à la pandémie, la consommation privée a augmenté, mais l'investissement a subi un sérieux coup de frein. Le marché du travail reste néanmoins dynamique et la croissance des salaires s'est affermie. L'inflation annuelle globale mesurée par les prix à la consommation s'est hissée à 15.7 % en septembre, accrue par la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, et l'inflation sous-jacente a atteint 11.5 %. La confiance des consommateurs et des entreprises a continué de s'effriter et la croissance de la production industrielle a ralenti.

Pologne

La confiance des consommateurs et des entreprises s'est encore dégradée



L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont augmenté



1. Indice des prix à la consommation, hors énergie et produits alimentaires.

Source : Eurostat, Enquêtes de conjoncture (*Business and Consumer Surveys*) de la Commission européenne ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

Pologne : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Pologne						
PIB aux prix du marché	2 288.5	-2.0	6.8	4.5	0.9	2.4
Consommation privée	1 322.3	-3.4	6.3	4.5	2.0	2.5
Consommation publique	412.4	4.9	5.0	1.9	3.0	2.1
Formation brute de capital fixe	432.9	-2.3	2.1	6.1	1.2	3.5
Demande intérieure finale	2 167.6	-1.6	5.2	4.2	2.0	2.6
Variation des stocks ¹	36.1	-1.1	3.0	3.9	-1.9	0.0
Demande intérieure totale	2 203.8	-2.8	8.3	9.3	0.3	2.4
Exportations de biens et services	1 217.4	-1.1	12.5	3.6	1.2	1.5
Importations de biens et services	1 132.7	-2.4	16.1	6.8	1.8	1.5
Exportations nettes ¹	84.7	0.6	-1.0	-1.6	-0.3	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.3	5.1	11.5	8.9	5.4
Indice des prix à la consommation	—	3.4	5.1	14.2	10.8	6.6
IPC sous-jacent ²	—	3.8	4.1	8.7	7.8	4.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.2	3.4	2.9	3.5	3.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.3	0.4	-1.3	1.5	-0.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.9	-1.8	-3.5	-4.9	-4.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	57.2	53.8	51.9	53.6	54.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.5	-1.5	-3.7	-3.5	-2.9

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/7ut9rz>

La Pologne importe environ 60 % de sa consommation d'énergie, mais elle a diversifié ses sources d'approvisionnement pour moins dépendre de la Russie. Le taux de change s'est déprécié depuis février et les prix de l'énergie et des produits alimentaires se sont envolés, apportant la principale contribution à la hausse de l'inflation globale. Il y a actuellement environ 1.3 million de réfugiés ukrainiens sur le territoire polonais (soit l'équivalent de 3.5 % de la population polonaise). La plupart d'entre eux ont trouvé du travail, mais un grand nombre occupent des emplois peu qualifiés. Leur présence a contribué à alléger momentanément les pénuries de main-d'œuvre dont pâtissent certains secteurs de l'économie. Les échanges directs avec la Russie, le Bélarus et l'Ukraine, qui représentaient 3 à 5 % du PIB avant 2022, se sont fortement contractés en raison des sanctions.

La politique budgétaire soutient l'économie mais la politique monétaire se resserre

L'orientation de la politique budgétaire deviendra encore plus expansionniste en 2023, l'objectif étant de soutenir les ménages et les entreprises face aux répercussions de la guerre, avant de se resserrer en 2024. Certaines mesures de soutien existantes telles que le bouclier anti-inflation, qui consiste en des réductions de la TVA et des droits d'accise sur des produits énergétiques et alimentaires, ont été reconduites jusqu'à la fin de l'année, et ces aides devraient être maintenues en 2023. Des subventions au

chauffage ont été mises en place et les prix de l'électricité resteront plafonnés. Les dépenses militaires nationales devraient augmenter et passer de 2.2 % du PIB en 2022 à 3 % d'ici 2023, tandis que les dépenses de santé devraient croître de 0.25 % du PIB, accentuant les tensions sur la demande. Le gouvernement a par ailleurs engagé une revalorisation des salaires de la fonction publique de 7.8 % et une augmentation des dépenses consacrées aux programmes de protection sociale. Compte tenu de la hausse persistante de l'inflation, le principal taux directeur a été porté de 1.25 % en novembre 2021 à 6.75 % en septembre 2022, et il est resté inchangé depuis. On anticipe que les taux d'intérêt continueront d'augmenter jusqu'à la mi-2023 pour s'établir à 8 %.

La croissance économique devrait ralentir dans un contexte de forte inflation et de grande incertitude

La croissance du PIB réel devrait refluer à 0.9 % l'an prochain, avant de remonter à 2.4 % en 2024. Le niveau élevé des incertitudes et l'effritement de la confiance des consommateurs et des entreprises pèseront sur la demande intérieure en 2023. L'affaiblissement de la croissance de l'économie des principaux partenaires commerciaux de la Pologne modérera la croissance des exportations. À mesure que la hausse des prix de détail de l'énergie ralentira et que les effets du resserrement de la politique monétaire commenceront à se faire sentir, l'inflation s'orientera à la baisse, mais se maintiendra néanmoins à 6.6 % en 2024, soit un niveau supérieur à la fourchette cible retenue par la banque centrale. L'augmentation du volant de capacités inutilisées poussera l'inflation à la baisse, tandis que l'économie, soutenue en partie par les fonds de l'UE, s'engagera sur la voie du redressement. Les incertitudes sont considérables et les risques qui entourent les perspectives restent orientés à la baisse. Une nouvelle escalade dans la guerre renforcerait l'incertitude, accentuerait l'inflation et mettrait les finances publiques à rude épreuve. De nouvelles perturbations dans les approvisionnements énergétiques pourraient porter atteinte à la production et aux échanges. La poursuite du bras de fer concernant le renforcement du pouvoir judiciaire pourrait retarder un peu plus le décaissement des fonds de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. D'un autre côté, l'orientation expansionniste de la politique budgétaire pourrait prolonger la phase d'inflation élevée et nécessiter un nouveau tour de vis monétaire. Une résolution rapide de la guerre contribuerait à stimuler la croissance et à réduire l'inflation.

Les politiques devraient être coordonnées et favoriser les transitions écologique et numérique

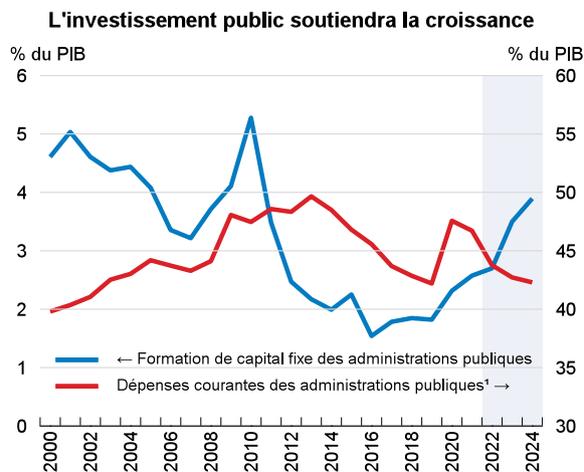
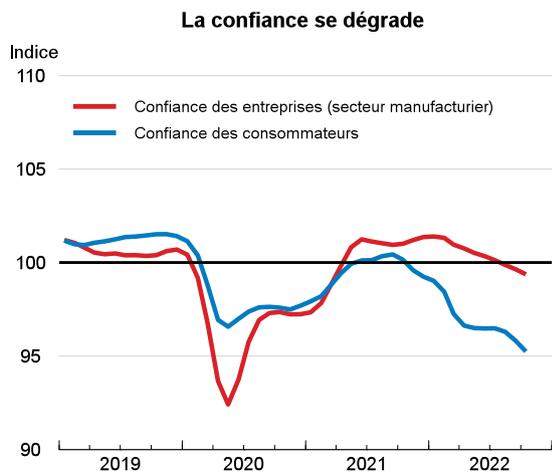
Les mesures de politique budgétaire devraient continuer à protéger les ménages les plus vulnérables contre l'inflation, mais elles devraient être mieux ciblées et conçues de manière à inciter aux économies d'énergie, et devraient éviter d'accentuer les tensions inflationnistes dans l'économie. La poursuite de la diversification des sources d'importations énergétiques et l'augmentation des investissements dans les énergies renouvelables amélioreraient la sécurité énergétique et favoriseraient une croissance plus verte. Pour faciliter les transitions numérique et écologique et remédier aux pénuries de compétences, les politiques relatives au marché du travail devraient viser à relever le niveau des compétences de base, qui est faible, et améliorer l'accès à la formation tout au long de la vie pour les seniors, les chômeurs et les travailleurs peu qualifiés. Il convient par ailleurs de poursuivre l'action pour l'intégration des réfugiés sur le marché du travail, en mettant à leur disposition des services de garde d'enfant et des cours de langue.

Portugal

La croissance du PIB réel devrait tomber de 6.7 % en 2022 à 1 % en 2023, avant de s'établir à 1.2 % en 2024, la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, la désorganisation des chaînes d'approvisionnement, la cherté de l'énergie et la hausse des taux d'intérêt pesant sur l'activité. Le plan pour la reprise et la résilience stimulera l'investissement public, mais il existe des risques de nouveaux retards dans sa mise en œuvre. Sous l'effet des prix élevés de l'énergie et des produits alimentaires, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation se hissera à 8.3 % en 2022, avant de redescendre à 6.6 % en 2023 et à 2.4 % en 2024. La croissance des salaires s'accélérera sur fond de faiblesse persistante du taux de chômage, mais elle ne sera pas suffisante pour préserver le pouvoir d'achat des ménages.

La politique budgétaire deviendra plus restrictive. Les mesures de soutien, notamment les transferts en espèces, ont permis d'amortir les chocs liés aux prix de l'énergie en 2022, mais leur démantèlement progressif s'accélérera en 2023. Bien que la dette publique du Portugal n'ait que modérément augmenté depuis 2019 au regard des évolutions observées dans d'autres pays de l'OCDE, son niveau élevé, conjugué au vieillissement de la population, impose de faire de l'assainissement des finances publiques une priorité. Une mise en œuvre rapide et efficace du plan pour la reprise et la résilience permettrait de renforcer les infrastructures vertes, l'efficacité énergétique ainsi que la capacité de production d'énergie renouvelable, et contribuerait à compenser le ralentissement attendu en 2023.

Portugal



1. Les dépenses courantes recouvrent la consommation finale des administrations publiques, les prestations de sécurité sociale, les revenus de la propriété versés et d'autres dépenses.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et base de données de Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/4xu20q>

Portugal : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
Portugal						
PIB aux prix du marché	214.4	-8.3	5.5	6.7	1.0	1.2
Consommation privée	137.3	-7.0	4.7	5.4	0.3	1.0
Consommation publique	36.4	0.3	4.6	1.9	2.3	1.8
Formation brute de capital fixe	38.8	-2.2	8.7	1.7	2.6	3.5
Demande intérieure finale	212.6	-4.9	5.4	4.0	1.1	1.6
Variation des stocks ¹	0.8	-0.5	0.3	-0.1	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	213.4	-5.3	5.6	3.9	1.0	1.6
Exportations de biens et services	93.3	-18.6	13.5	17.4	3.5	3.0
Importations de biens et services	92.3	-11.8	13.3	10.4	3.4	3.9
Exportations nettes ¹	1.0	-3.0	-0.2	2.6	0.0	-0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.0	1.4	5.3	6.4	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.1	0.9	8.3	6.6	2.4
IPCH sous-jacent ²	—	-0.2	0.2	5.1	4.9	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.0	6.6	6.1	6.4	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.3	1.3	-3.3	-6.5	-5.5
Solde financier des administrations publiques ³ (% du PIB)	—	-5.8	-2.9	-1.8	-0.6	0.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	157.5	143.7	134.1	128.1	124.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	134.9	125.5	115.9	109.9	106.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.0	-1.2	-1.6	-1.0	-1.0

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

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

3. Sur la base des comptes nationaux.

4. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/t1evqd>

La reprise s'est essoufflée

Le rebond de la consommation et du tourisme s'estompant, le ralentissement de l'économie mondiale, le niveau élevé des prix de l'énergie, l'incertitude et la hausse des taux d'intérêt ont commencé à peser sur l'activité. Le PIB a progressé de 0.4 % en glissement trimestriel au premier trimestre de 2022. Bien que les ménages bénéficient d'un taux d'emploi historiquement élevé, d'un excès d'épargne et de transferts publics en espèces, la confiance des consommateurs s'est dégradée et l'indicateur coïncident de la consommation privée de la Banque du Portugal a continué de fléchir en septembre. La forte hausse des coûts de production et les pénuries de matériaux ont sapé la confiance des entreprises, en particulier dans le secteur de la construction et l'industrie. La croissance des salaires a été moindre que l'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation, qui a atteint 10.6 % en octobre, ce qui a réduit le pouvoir d'achat des ménages.

Les prix élevés de l'énergie et des matières premières sont une source d'augmentation des coûts pour les ménages et les entreprises, malgré l'adoption de mesures d'aide énergétique représentant près de 1.6 % du PIB en 2022. Par ailleurs, les conditions monétaires et financières deviennent moins porteuses. Étant donné que presque 70 % des prêts au logement ne sont assortis d'un taux fixe que pour une période d'un an au maximum, la hausse des taux d'intérêt va rapidement entraîner un alourdissement des remboursements.

d'emprunts hypothécaires, freinant la consommation et l'investissement des ménages. Le risque d'une réduction des approvisionnements énergétiques semble circonscrit. Le Portugal importe du gaz par méthaniers et dispose des capacités nécessaires pour produire une part notable de son électricité à partir d'énergies renouvelables, part qui s'est établie à près de 55 % entre janvier et septembre 2022. Les interconnexions énergétiques entre la péninsule Ibérique et le reste de l'Europe sont limitées.

Les mesures de soutien public vont être allégées

La politique budgétaire devrait devenir moins expansionniste en 2023 et 2024. Le déficit budgétaire diminuera pour s'établir à 1.8 % du PIB en 2022, du fait de l'arrêt progressif des dépenses liées au COVID-19 et de l'augmentation des recettes fiscales due au niveau d'inflation plus élevé que prévu, qui contribuera à compenser le coût des mesures d'aide énergétique. En 2022, les aides, représentant au total 1.6 % du PIB, ont notamment pris la forme de transferts en espèces ponctuels aux ménages (1.9 milliard EUR), d'une baisse des prix de l'énergie fondée à la fois sur une réduction des taxes et des tarifs, ainsi que d'une diminution des prix des transports publics (1.7 milliard EUR). Certaines mesures liées à l'énergie ont été prolongées en 2023 (648 millions EUR), en particulier la baisse des taxes sur les carburants et l'électricité et la diminution des prix des transports publics. Le train de mesures destiné à alléger la facture énergétique des entreprises réduira leurs coûts d'approvisionnement en électricité et en gaz. On pose l'hypothèse que les mesures liées à l'énergie prendront progressivement fin d'ici à 2024. Les mesures prévues par l'Accord à moyen terme de 2022 sur l'amélioration des revenus, des salaires et de la compétitivité soutiendront également les revenus des ménages, notamment l'augmentation de 8 % du salaire minimum en 2023 et les incitations fiscales à la revalorisation des salaires destinées aux entreprises. La mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience dynamisera l'investissement. Les dépenses financées par les subventions devraient représenter 0.5 % du PIB en 2022, puis 1.5 % du PIB en 2023 et 1.9 % du PIB en 2024.

La croissance ralentit

La croissance du PIB devrait se modérer pour s'établir à 1 % en 2023 et à 1.2 % en 2024. La croissance de la consommation fléchira à mesure que les conditions monétaires et financières deviendront moins porteuses, que le rattrapage de la demande s'atténuera, que la progression de l'emploi ralentira et que la forte inflation réduira le pouvoir d'achat. Néanmoins, les mesures d'aide énergétique et la hausse des salaires compenseront dans une certaine mesure ces effets. La fin du rebond du tourisme et le ralentissement de la croissance mondiale entraîneront une baisse de régime de la croissance des exportations. L'investissement sera stimulé par les fonds européens. Compte tenu de la stabilisation des prix de l'énergie et de l'augmentation du volant de capacités inutilisées, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation refluera à 6.6 % en 2023 et à 2.4 % en 2024. La vigueur de la croissance du PIB nominal contribuera à ramener la dette publique (au sens de Maastricht) à un niveau légèrement supérieur à 106 % du PIB en 2024. Une hausse des salaires plus rapide que prévu renforcerait la consommation et l'inflation. À l'inverse, un déclin plus marqué qu'on ne s'y attend du marché du logement entraînerait une dégradation plus prononcée de la confiance des consommateurs et de l'investissement résidentiel. De même, de nouveaux retards dans l'exécution des dépenses liées au plan pour la reprise et la résilience entraveraient l'activité et la transition écologique.

Les pouvoirs publics peuvent favoriser une croissance durable

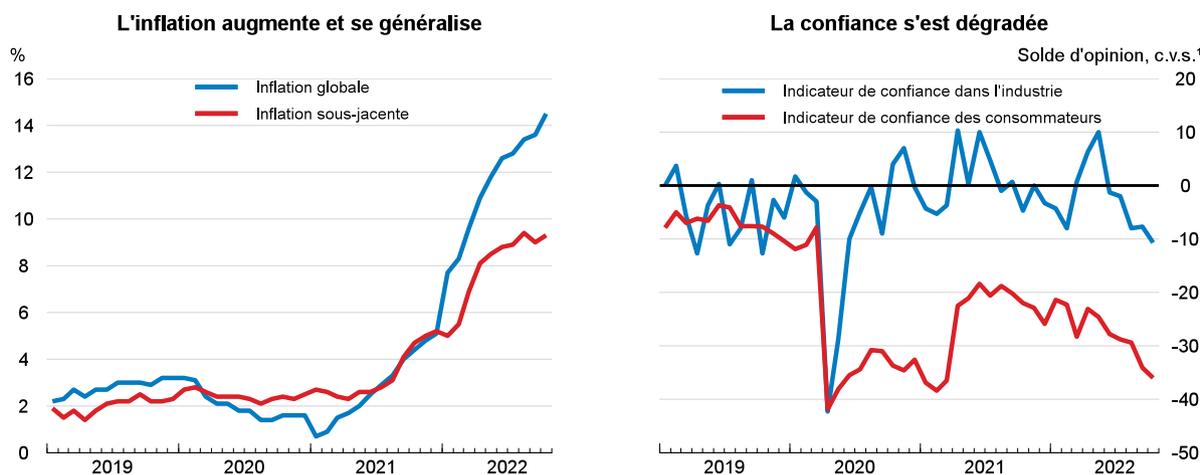
Les mesures de soutien supplémentaires adoptées face à la hausse des prix de l'énergie devraient rester temporaires, être de plus en plus ciblées sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables, et préserver les incitations aux économies d'énergie. Les investissements prévus dans le cadre du plan pour la reprise et la résilience permettront de renforcer l'efficacité énergétique, les infrastructures vertes et les capacités de production d'énergie renouvelable. Assurer la mise en œuvre complète et rapide de ce plan sera essentiel pour en maximiser les retombées positives. En maintenant le cap de l'assainissement des finances publiques, le gouvernement devrait contribuer à limiter la hausse des coûts d'emprunt dans un contexte de normalisation de la politique monétaire de la zone euro. L'adoption d'une stratégie budgétaire claire et crédible à moyen terme renforcerait encore la crédibilité extérieure du Portugal. Même si le niveau d'études de la population s'est considérablement amélioré au cours des deux dernières décennies, il reste inférieur à la moyenne de l'OCDE et la participation aux activités de formation des adultes est faible. Il sera essentiel de continuer à promouvoir la formation tout au long de la vie pour tirer les revenus et la productivité vers le haut.

République slovaque

La croissance économique devrait s'établir à 1.6 % en 2022, à 0.5 % en 2023 et à 2.1 % en 2024. Le niveau élevé de l'inflation pèsera sur le revenu disponible des ménages et sur la consommation privée. Les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement et le fléchissement de la demande mondiale freineront la progression des exportations en 2023. La croissance de l'investissement restera vigoureuse, grâce à l'absorption des fonds de l'UE. La croissance se raffermira en 2024, sur fond d'atténuation des perturbations des approvisionnements et de décrue de l'inflation. Une prolongation de la guerre d'agression contre l'Ukraine menée par la Russie accentuerait le risque de ruptures d'approvisionnement énergétique et d'une montée de l'inflation, ayant des retombées très négatives sur la croissance.

Les hausses sensibles des prix des produits alimentaires et de l'énergie peuvent justifier des aides budgétaires, mais ces mesures devraient être temporaires et ciblées sur les personnes les plus vulnérables. Une plus grande rigueur budgétaire s'impose pour éviter d'alimenter les tensions inflationnistes, mais aussi pour garantir la viabilité des finances publiques sur le long terme, surtout au regard des enjeux démographiques. Il faudrait accélérer l'investissement dans la transition écologique pour renforcer la sécurité énergétique et réduire la dépendance à l'égard du pétrole et du gaz importé.

République slovaque



1. Les valeurs des indicateurs de confiance varient sur une échelle allant de -100 (si les réponses de l'ensemble des répondants sont totalement pessimistes) à 100 (si les réponses de l'ensemble des répondants sont totalement optimistes).

Source : Eurostat ; et Office statistique de la République slovaque (ŠÚ SR, Štatistický úrad Slovenskej republiky).

StatLink  <https://stat.link/i1ew4l>

République slovaque : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
République slovaque						
PIB aux prix du marché	94.4	-3.4	3.0	1.6	0.5	2.1
Consommation privée	53.2	-1.4	1.8	4.1	-2.9	2.0
Consommation publique	18.5	-0.6	4.2	-1.6	0.6	0.2
Formation brute de capital fixe	20.3	-10.8	0.2	4.1	10.3	2.2
Demande intérieure finale	92.0	-3.3	2.0	2.8	0.3	1.7
Variation des stocks ¹	2.2	-1.9	2.0	-0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	94.2	-4.8	4.2	2.3	0.2	1.6
Exportations de biens et services	86.7	-6.5	10.6	-2.0	2.1	5.6
Importations de biens et services	86.5	-8.3	12.0	-1.2	1.6	4.9
Exportations nettes ¹	0.2	1.7	-0.9	-0.8	0.3	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	2.4	2.4	7.3	12.1	4.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	2.0	2.8	12.0	15.5	5.1
IPCH sous-jacent ²	–	2.4	3.3	8.1	7.9	5.0
Taux de chômage (% de la population active)	–	6.7	6.8	6.3	6.7	6.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	5.1	4.9	-2.6	-3.3	-0.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-5.4	-5.5	-3.4	-5.0	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	79.2	81.5	80.6	79.9	79.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	–	58.9	62.2	61.4	60.7	60.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	0.6	-2.5	-7.3	-7.0	-6.3

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/cw8qb9>

La croissance économique a fléchi

L'expansion économique est restée vigoureuse au troisième trimestre de 2022 (0.3 % en glissement annuel). Les indicateurs à haute fréquence laissent à penser que l'activité économique a ralenti au dernier trimestre de l'année. La confiance des entreprises et celle des consommateurs se sont dégradées depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé s'est accélérée pour atteindre 14.5 % en octobre, compte tenu de l'augmentation persistante des prix des produits alimentaires et, dans une moindre mesure, de l'énergie, qui est venue accentuer les tensions préexistantes dues aux goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement. L'inflation est devenue généralisée, l'inflation sous-jacente atteignant 9.3 % en octobre. Bien que le marché du travail ait continué de se redresser, le taux de chômage déclaré reste supérieur à son niveau d'avant la pandémie et s'établissait à 6.1 % en septembre 2022.

Avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la République slovaque était fortement tributaire des importations de pétrole et de gaz russes. Les difficultés d'approvisionnement préexistantes se sont aggravées au cours de l'année 2022. Conjugées à la flambée des prix de l'énergie, elles ont conduit certaines industries à forte intensité énergétique à interrompre leur production en août. Conformément au plan de renforcement de la sécurité énergétique de l'Union européenne (UE), la République slovaque a porté le niveau de ses stocks de gaz à 94 % de ses capacités en octobre. En outre, la consommation de

gaz en août et en septembre a été inférieure de 24 % à celle des années précédentes. La diversification des importations de gaz sera facilitée par le gazoduc inauguré récemment entre la Norvège et la Pologne, qui permettra à la République slovaque d'accéder à des terminaux de la mer Baltique et d'être approvisionnée en gaz norvégien. Environ 100 000 réfugiés ukrainiens ont demandé un permis de séjour temporaire en République slovaque, ce qui devrait entraîner une augmentation de la population active de 1 % environ en 2022.

Le gouvernement prévoit d'accroître fortement les aides afin d'atténuer la crise énergétique

En août 2022, en vue de compenser en partie l'augmentation du coût de la vie, le Parlement a approuvé des augmentations pérennes des prestations familiales (allègements fiscaux et allocations pour enfant à charge) pour un coût équivalent à 1 % du PIB par an. En outre, un versement ponctuel destiné aux retraités a été approuvé en 2022 (0.2 % du PIB) et les entreprises peuvent recevoir une aide couvrant partiellement leurs coûts énergétiques dès lors que les prix de gros de l'électricité et du gaz dépassent un seuil spécifique, sur les périodes de septembre-octobre 2022 et de janvier à mars 2023 (0.5 % du PIB). Globalement, le projet de loi de finances pour 2023 prévoit une réserve de 3.5 milliards EUR (3.4 % du PIB) destinée à financer des mesures de soutien des ménages et des entreprises. Les projections reposent sur l'hypothèse qu'une grande partie de ces mesures sera mise en œuvre, ce qui se traduira par une politique budgétaire très expansionniste en 2023. On suppose qu'un assainissement budgétaire structurel débutera en 2024. Les fonds provenant de la facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, qui représentent environ 1.3 % du PIB par an en moyenne sur la période 2022-24, dynamiseront l'investissement. En outre, la République slovaque a encore jusqu'à la fin de 2023 pour puiser dans les financements auxquels elle a droit au titre de la politique de cohésion de l'UE pour la période 2014-20 et qui n'ont pas été utilisés (qui représentent environ 5 % du PIB).

La croissance économique devrait ralentir fortement en 2023

Sous l'effet du niveau élevé de l'inflation, les salaires réels, les revenus disponibles et la consommation privée diminueront en 2023. Les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement et le fléchissement de la demande extérieure pèseront sur les exportations. La République slovaque devrait cependant regagner des parts de marché à l'exportation en 2024, tandis que s'atténueront les perturbations des approvisionnements. La forte incertitude pénalisera l'investissement privé, mais des entrées massives de fonds de l'UE dynamiseront l'investissement public en 2023. L'inflation globale s'inscrira en hausse en 2023, en raison de la répercussion différée des prix de marché de l'énergie sur les tarifs réglementés de l'électricité, du gaz et du chauffage et, dans une moindre mesure, de l'orientation expansionniste attendue de la politique budgétaire. L'inflation devrait ralentir en 2024 du fait de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires et du resserrement de la politique monétaire dans la zone euro. Le chômage n'augmentera que modérément, le dispositif de chômage partiel ayant été récemment pérennisé. Les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse et liés dans une large mesure à la guerre en Ukraine. Une intensification de la crise énergétique pourrait entraîner un rationnement de l'énergie, qui serait lourd de conséquences sur l'investissement et les exportations. Une inflation plus élevée et plus persistante que prévu amputerait encore davantage le revenu disponible et réduirait la consommation privée. Le déficit budgétaire pourrait être plus faible qu'on ne s'y attend en 2023 s'il est possible d'utiliser les fonds de l'UE non dépensés pour financer des mesures de crise.

Les aides budgétaires devraient être temporaires et ciblées

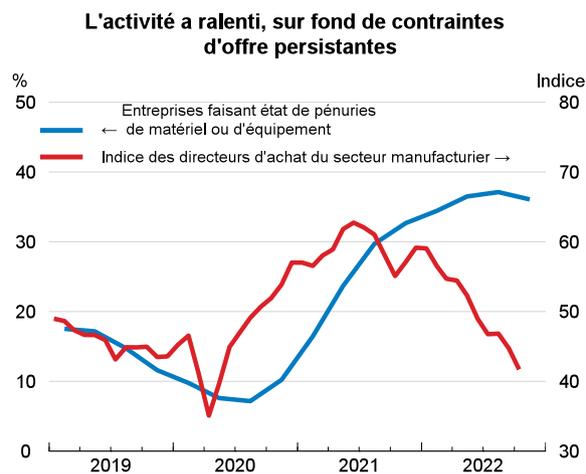
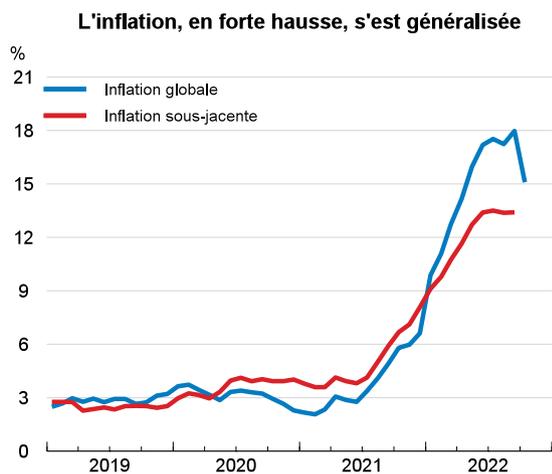
Les mesures de soutien budgétaire prévues pour les ménages et les entreprises devraient être temporaires et ciblées sur les personnes et les structures les plus vulnérables, et préserver les incitations aux économies d'énergie. Les autorités devraient mener une politique budgétaire prudente, afin de réduire les tensions inflationnistes et de constituer des marges de manœuvre budgétaires en vue de faire face aux difficultés budgétaires à long terme, comme celles liées au vieillissement démographique. Les mesures d'assainissement devraient être définies conformément aux plafonds de dépenses adoptés récemment. Accélérer l'investissement dans la transition écologique devrait être une priorité en vue de renforcer la sécurité énergétique. Renforcer les politiques actives du marché du travail, en matière de formation par exemple, pourrait faciliter l'intégration des réfugiés ukrainiens et aider les travailleurs dans le contexte des transitions écologique et numérique.

République tchèque

La croissance du PIB ralentira, passant de 2.4 % en 2022 à -0.1 % en 2023, avant de remonter à 2.4 % en 2024. La hausse des prix de l'énergie et des matières premières et les perturbations des importations de pétrole et de gaz en provenance de la Russie ont déclenché une envolée du coût de la vie et créé un risque de pénuries d'énergie. Le ralentissement de la croissance mondiale, les problèmes persistants dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et les conditions de financement restrictives freineront l'activité en 2023. L'inflation commencera à reculer en 2023 mais restera nettement supérieure à l'objectif, fixé à 2 %. Le taux de chômage restera faible, à moins de 3 %.

La politique macroéconomique doit demeurer restrictive et bien coordonnée en attendant que les anticipations d'inflation soient fermement maîtrisées. Il faudrait commencer à assainir régulièrement les finances publiques, ce qui permettra également de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Les mesures visant à lutter contre la cherté de l'énergie devraient être bien ciblées et temporaires, et préserver en même temps les incitations aux économies d'énergie. Développer l'offre de main-d'œuvre et accélérer la transition écologique stimuleraient la croissance, qui serait ainsi plus durable.

République tchèque



Source : Office statistique tchèque ; Banque nationale tchèque ; et S&P Global.

StatLink  <https://stat.link/9idblv>

République tchèque : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
République tchèque						
PIB aux prix du marché	5 793.9	-5.5	3.5	2.4	-0.1	2.4
Consommation privée	2 712.0	-7.2	4.0	0.5	-0.5	2.4
Consommation publique	1 134.5	4.2	1.5	0.2	1.0	1.4
Formation brute de capital fixe	1 568.2	-6.0	0.6	4.9	-0.9	2.8
Demande intérieure finale	5 414.7	-4.5	2.5	1.7	-0.3	2.3
Variation des stocks ¹	29.8	-0.9	4.8	1.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	5 444.5	-5.4	7.6	3.1	-0.2	2.2
Exportations de biens et services	4 284.6	-8.1	6.8	3.1	1.6	3.9
Importations de biens et services	3 935.2	-8.2	13.2	4.1	1.4	3.6
Exportations nettes ¹	349.4	-0.4	-3.6	-0.6	0.1	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.3	3.3	8.7	8.8	4.2
Indice des prix à la consommation	—	3.2	3.8	15.2	9.9	4.1
IPC sous-jacent ²	—	3.6	5.0	12.4	10.0	4.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.5	2.8	2.3	2.6	2.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.8	15.6	8.6	7.6	8.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.8	-5.1	-4.5	-4.1	-2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	47.0	48.5	51.7	54.5	55.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	37.6	42.0	45.2	48.0	49.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	-0.8	-4.0	-2.9	-3.1

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/i79208>

L'économie a fortement ralenti

Selon les premières estimations, le PIB a baissé de 0.4 % au troisième trimestre de 2022. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a aggravé les problèmes dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et accentué les pressions sur les prix de l'énergie et des matières premières. Les perturbations des approvisionnements en matières premières et composants importants freinent les exportations et l'activité, notamment dans l'industrie manufacturière et la construction. La croissance ralentit fortement dans les pays partenaires commerciaux. L'inflation a atteint des niveaux très élevés (15.1 % en octobre 2022) et s'est généralisée, amputant les revenus réels des ménages. La grande incertitude et la crise énergétique qui se profile se sont traduites par un net recul de la confiance des consommateurs et des entreprises, ce qui réduit la demande intérieure. Le marché du travail demeure tendu et le taux de chômage faible, à 2.2 % au troisième trimestre de 2022. Cependant, les salaires réels ont diminué sensiblement.

Avant la guerre, l'économie tchèque était fortement tributaire des importations d'énergie en provenance de Russie, important pratiquement tout son gaz de ce pays. Les efforts se sont poursuivis pour atteindre un niveau suffisant de stockage de gaz et trouver d'autres sources d'approvisionnement. Dans des conditions de températures hivernales habituelles, l'approvisionnement actuel devrait suffire pour l'hiver 2022-23, et les projections n'anticipent aucun gros problème d'offre durant l'hiver 2023-24. Les autorités ont pris des mesures pour atténuer les effets de la cherté de l'énergie, notamment des aides au revenu pour les ménages et les PME, un plafonnement des prix de l'énergie et des baisses temporaires des droits d'accise sur les carburants, en partie financées par une nouvelle taxe sur les superbénéfices des producteurs et sociétés de négoce d'énergie ainsi que des banques. La République tchèque a connu un afflux important de réfugiés ukrainiens. Selon le Haut-Commissariat des Nations unies pour les réfugiés, à la fin octobre, environ 455 000 réfugiés étaient recensés dans le pays, soit l'équivalent de 4.3 % de sa population, la proportion la plus élevée de tous les pays d'accueil. L'offre de services de base et les transferts monétaires en leur faveur ajoutent aux coûts budgétaires. Parallèlement, environ un tiers des réfugiés en âge de travailler occupaient un emploi fin août 2022, ce qui a un peu apaisé les tensions sur le marché du travail et réduit la dépendance à l'égard des aides publiques.

Une politique macroéconomique restrictive se justifie

La Banque nationale tchèque (CNB) a resserré fortement sa politique monétaire pour faire face à la hausse rapide de l'inflation sous-jacente et à la montée des anticipations d'inflation. Entre juin 2021 et juin 2022, elle a relevé son directeur, qui est passé de 0.25 % à 7 %, avant de faire une pause dans son cycle de durcissement. Elle est aussi intervenue plus activement sur le marché des changes afin de réduire la volatilité du taux de change et de neutraliser les pressions à la baisse exercées sur la couronne. Les projections reposent sur l'hypothèse selon laquelle le taux directeur sera encore relevé, à 7.75 %, au quatrième trimestre de 2022. Un cycle d'assouplissement progressif devrait débuter au quatrième trimestre de 2023 selon les projections. Ces dernières années, la politique budgétaire a permis de dynamiser l'économie pour la soutenir pendant la pandémie. Cependant, trop de mesures étaient non ciblées et ont eu un impact durable sur le solde budgétaire structurel des administrations publiques. La situation budgétaire s'est dégradée, les règles budgétaires ont été assouplies et il reste à présenter un plan d'assainissement budgétaire crédible. Les mesures adoptées récemment pour atténuer les effets des prix élevés de l'énergie sont supposées rester à l'ordre du jour durant la période de prévision, en fonction de l'évolution des prix du marché. Le déficit des administrations publiques se s'établira à 4.1 % du PIB en 2023 et retombera à 2.4 % du PIB en 2024, tandis que la dette publique continuera de s'accroître.

Une grande incertitude continuera de peser sur la croissance

En 2023, l'activité pâtira de la cherté de l'énergie et de la poursuite d'incertitudes élevées. La consommation privée restera atone sous l'effet de la hausse des prix et de l'épuisement de l'épargne des ménages. Le climat d'incertitude et le resserrement des conditions de financement pèseront sur l'investissement privé. En revanche, le financement de l'UE dynamisera l'investissement public. À la faveur de l'atténuation des perturbations des approvisionnements à l'échelle mondiale, la croissance se redressera en 2024 à mesure que la croissance du commerce international se raffermira. L'inflation commencera à diminuer par rapport aux niveaux actuels très élevés, sachant que le durcissement des conditions de financement freine la demande intérieure. Le chômage augmentera légèrement, mais le marché du travail restera tendu pendant la période de prévision. Parmi les risques, on peut citer de nouvelles hausses des prix des matières premières et de l'énergie, une forte dépréciation de la couronne et un désancrage des anticipations d'inflation, qui, tous, pourraient raviver et rendre plus durables les tensions inflationnistes. Une dégradation de la confiance parmi les partenaires sociaux pourrait déclencher

une spirale salaires-prix aux effets déstabilisateurs. À l'inverse, une récession plus profonde et une érosion de la confiance réduiraient l'inflation plus rapidement.

Développer l'offre de main-d'œuvre et accélérer la transition écologique stimulerait la croissance

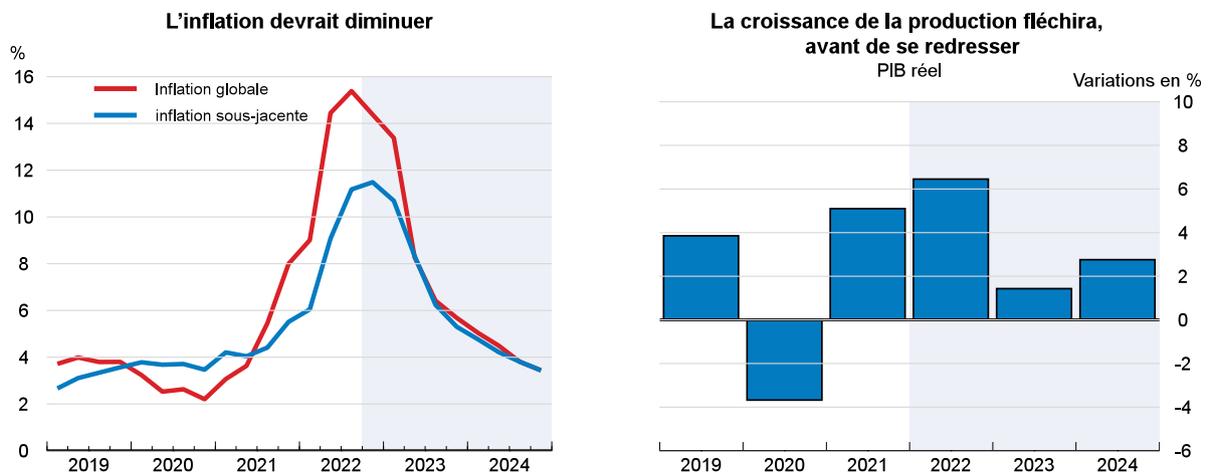
La CNB a, à juste titre, resserré la politique monétaire, et les taux d'intérêt devront rester élevés jusqu'à ce que les pressions inflationnistes soient bien maîtrisées. La politique budgétaire devrait s'abstenir de stimuler la demande agrégée afin de ne pas saper la politique monétaire. Les mesures de soutien budgétaire visant à atténuer la hausse des prix de l'énergie devraient être mieux ciblées et préserver les incitations aux économies d'énergie. Un accroissement de l'offre de main-d'œuvre intérieure (grâce à une augmentation du taux d'emploi des mères de famille et des personnes âgées), une meilleure adéquation entre l'offre et les besoins de compétences et un recours plus efficace à la politique d'immigration contribueraient à attirer et à retenir une main-d'œuvre qualifiée. Investir dans les énergies renouvelables et la mobilité électrique réduirait la dépendance à l'égard des marchés du pétrole et du gaz et favoriserait la reprise. Les incitations à améliorer l'efficacité énergétique, y compris pour le chauffage et l'isolation dans le secteur du logement, devraient être renforcées afin de réduire la dépendance à l'égard du charbon.

Roumanie

La production devrait augmenter de 6.5 % en 2022, ce qui tient dans une marge mesurée au vigoureux rebond de l'économie observé en début d'année, après la crise liée au COVID-19. Au second semestre de 2022, la croissance trimestrielle est freinée par les effets de la forte inflation sur la consommation et la diminution de la demande étrangère d'exportations. La croissance de la production se raffermira progressivement à mesure que ces effets se dissiperont. L'augmentation des apports de fonds de l'UE donnera un coup de fouet supplémentaire à l'investissement. La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1.4 % en 2023 et à 2.8 % en 2024. L'incertitude que fait planer la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine sur les prix des matières premières et les approvisionnements énergétiques constitue un risque majeur.

Dans la mesure où l'inflation globale, mesurée par les prix à la consommation, devrait s'établir à 13.3 % en 2022, il faudrait que le resserrement de la politique monétaire se poursuive pour réancrer les anticipations d'inflation et ramener l'inflation vers l'objectif visé. L'assainissement des finances publiques devrait se poursuivre en 2023 et 2024. Le gouvernement devrait cibler les aides liées au coût de la vie sur les ménages à faible revenu. Un élargissement de l'assiette fiscale sera nécessaire à moyen terme. Les autorités doivent s'attacher en priorité à verdir le mix énergétique et à réaliser des gains d'efficacité énergétique, en particulier dans le secteur du logement.

Roumanie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/jotrdz>

Roumanie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Roumanie						
PIB aux prix du marché	1 063.8	-3.7	5.1	6.5	1.4	2.8
Consommation privée	662.5	-3.9	7.1	5.9	1.5	2.0
Consommation publique	186.6	1.1	0.4	0.4	2.3	2.5
Formation brute de capital fixe	244.5	1.1	2.9	4.4	3.7	4.0
Demande intérieure finale	1 093.5	-1.8	4.9	4.6	2.1	2.6
Variation des stocks ¹	13.9	-0.6	1.1	2.1	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	1 107.4	-2.3	6.0	6.5	1.1	2.5
Exportations de biens et services	427.6	-9.5	12.5	6.5	1.7	3.1
Importations de biens et services	471.3	-5.2	14.6	6.6	1.0	2.4
Exportations nettes ¹	-43.6	-1.5	-1.4	-0.4	0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.1	5.4	15.8	8.0	4.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.6	5.0	13.3	8.3	4.2
IPC sous-jacent ²	—	3.7	4.5	9.5	7.6	4.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.1	5.6	5.5	6.1	6.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.2	-7.1	-6.3	-6.0	-5.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	58.9	57.6	57.9	61.1	64.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	46.9	48.9	49.2	52.3	55.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.9	-7.3	-8.4	-7.8	-7.2

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/f30gpw>

La hausse des taux d'intérêt et une mauvaise récolte pèsent sur l'activité économique

La forte croissance du PIB au premier semestre de 2022, alimentée par la consommation des ménages et les exportations, s'est traduite par une baisse du chômage. Le taux de chômage a continué à reculer pendant l'été pour s'établir à 5.2 % en septembre. La croissance de la production montre des signes d'essoufflement. La production industrielle a baissé de 1 % en août (en glissement annuel) et l'on estime que la récolte de céréales a diminué de 25 % par rapport à 2021 en raison de la sécheresse. L'inflation globale a atteint 15.3 % en octobre (en glissement annuel). Au cours des derniers mois, la hausse des prix des produits alimentaires a continué de s'accroître, tandis que celle d'autres composantes de l'indice des prix à la consommation a ralenti.

La Roumanie entretient des liens commerciaux et financiers directs limités avec la Russie et l'Ukraine. En 2020, 1 % de ses exportations était destiné à l'Ukraine, et 1.6 % à la Russie. Environ 70 % de la consommation d'énergie du pays sont couverts par la production nationale, et approximativement un quart de cette consommation correspond à des énergies renouvelables. La Roumanie a par ailleurs commencé à produire du gaz naturel en mer Noire. Néanmoins, son intégration aux marchés européens du pétrole et du gaz signifie qu'elle est confrontée comme les autres pays du continent à la forte incertitude qui entoure

l'évolution future des approvisionnements en énergie et de son prix. En septembre 2022, environ 1.3 million de passages de frontière directs de l'Ukraine vers la Roumanie avaient été dénombrés, auxquels s'ajoutaient les arrivées via la Moldavie. La plupart des réfugiés arrivant en Roumanie sont en transit vers d'autres pays ; d'après les estimations des Nations Unies, environ 80 000 personnes (l'équivalent de 0.4 % de la population nationale) sont restées sur le territoire roumain.

L'orientation de la politique monétaire s'est durcie

Face aux tensions inflationnistes, la banque centrale a relevé son taux directeur, qui est passé de 1.5 % à la fin de l'année dernière à 6.75 % en novembre. On s'attend maintenant à ce que ce taux reste inchangé jusqu'à la fin de 2024. Les dépenses budgétaires sont tirées vers le haut par les mesures prises pour préserver le pouvoir d'achat des consommateurs, notamment par le plafonnement des prix de l'électricité et du gaz en vigueur jusqu'en août 2023. Ces mesures représentent des dépenses de l'ordre de 1.5 % du PIB. Le déficit budgétaire devrait néanmoins se contracter. Concernant 2022, la forte croissance de l'activité économique enregistrée au premier semestre et la suppression des mesures de soutien liées au COVID-19 compensent largement les aides relatives aux factures énergétiques. Le déficit devrait continuer de diminuer en 2023 et 2024, compte tenu de la réduction des dépenses d'aide et de la reprise de l'activité économique. Un tiers environ des fonds disponibles au titre du plan de relance « Next Generation EU » devraient être mobilisés d'ici à la fin de 2024.

La croissance va ralentir, avant de se redresser progressivement

La croissance va ralentir, passant de 6.5 % en 2022 à 1.4 % en 2023, en raison du fléchissement de la consommation des ménages et de la demande extérieure. L'inflation devrait refluer sous l'effet d'une détente des prix du pétrole et des produits alimentaires, conjuguée à une hausse du taux de chômage. Elle devrait atteindre la limite haute de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale (définie par un taux de 2.5 % assorti d'une marge de fluctuation de +/-1 point de pourcentage) en 2024. Les premières baisses de taux directeur devraient intervenir à la fin 2024. L'incertitude qui entoure l'évolution future des prix des matières premières et les approvisionnements énergétiques constituent des risques majeurs. L'ampleur persistante du déficit commercial reste préoccupante, même s'il est financé dans une large mesure par l'investissement direct étranger et les fonds de l'UE. Cela étant, une absorption plus rapide des fonds de l'UE renforcerait l'activité.

Une réforme des impôts pourrait permettre d'améliorer la situation des finances publiques et de réduire les inégalités

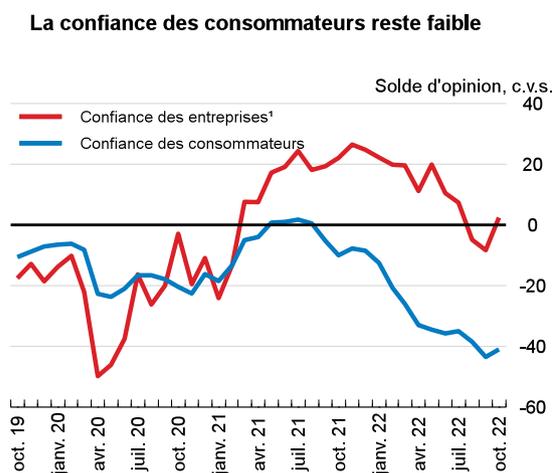
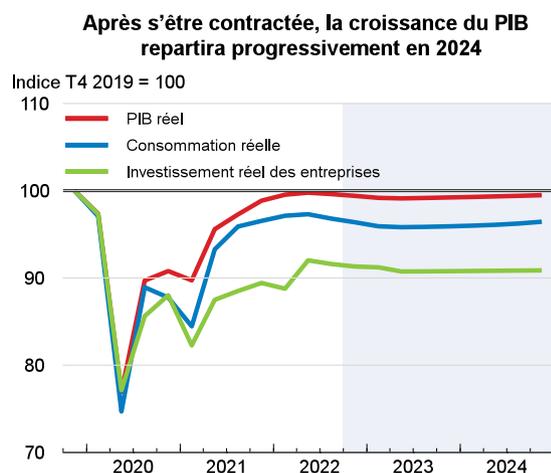
Les autorités devront continuer d'adapter la politique macroéconomique à l'évolution des circonstances, tandis qu'elles s'efforceront de faire baisser l'inflation tout en évitant une récession économique majeure. À moyen terme, élargir la base d'imposition, notamment en éliminant des exonérations et des dispositions fiscales spéciales, améliorerait la viabilité des finances publiques et l'équité du système fiscal. Pour rehausser le niveau de vie et réduire les disparités, notamment entre régions, il faudra élargir la couverture de l'aide sociale et améliorer sa qualité, intensifier la lutte contre la corruption, et investir davantage dans les infrastructures. Un renforcement de la capacité d'absorption des fonds de l'UE favoriserait cet accroissement de l'investissement en infrastructures. Rehausser le taux d'utilisation des fonds de l'UE faciliterait également la transition écologique, notamment en accélérant la rénovation des bâtiments et l'investissement dans les énergies renouvelables.

Royaume-Uni

Après une contraction de 0.4 % en 2023, le PIB devrait connaître une croissance de 0.2 % en 2024. La hausse des prix à la consommation va atteindre un point haut aux alentours de 10 % à la fin de 2022, du fait des prix élevés de l'énergie et de la poursuite des pénuries de l'offre de main-d'œuvre et de biens, avant de revenir progressivement à 2.7 % d'ici la fin de 2024. La consommation privée devrait ralentir sous l'effet de l'augmentation du coût de la vie, mais sera soutenue par la hausse de 9.7 % du salaire minimum et la revalorisation habituelle des prestations sociales et des pensions, prévue pour avril 2023. L'investissement public va rebondir en 2023 et 2024, à mesure de l'atténuation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre et conformément aux plans du gouvernement. Le taux de chômage devrait augmenter pour atteindre 5 % d'ici la fin de 2024.

Se conformer au plan budgétaire et veiller à ce que toute modification des objectifs budgétaires obéisse à une procédure transparente et clairement définie préserverait la crédibilité de la politique budgétaire et atténuerait les préoccupations relatives à la viabilité de la dette. Le dispositif non ciblé de garantie des prix de l'énergie (*Energy Price Guarantee*) annoncé par le gouvernement britannique en septembre 2022 va accentuer à court terme les tensions sur une inflation déjà élevée, nécessitant un resserrement supplémentaire de la politique monétaire et alourdissant le coût du service de la dette. Un meilleur ciblage des mesures visant à amortir l'impact du renchérissement de l'énergie permettrait d'en abaisser le coût budgétaire, de mieux préserver les incitations aux économies d'énergie et de réduire les tensions sur la demande en période d'inflation élevée.

Royaume-Uni 1



1. Confiance des entreprises du secteur manufacturier.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/oaz9pv>

Royaume-Uni : Demande, production et prix

Royaume-Uni	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
PIB aux prix du marché	2 238.3	-11.0	7.5	4.4	-0.4	0.2
Consommation privée	1 440.0	-13.2	6.2	4.7	-1.1	0.3
Consommation publique	425.6	-7.3	12.6	1.6	2.3	0.6
Formation brute de capital fixe	403.4	-10.5	5.6	5.6	1.0	1.3
Demande intérieure finale	2 269.0	-11.6	7.5	4.2	0.0	0.6
Variation des stocks ¹	5.5	-0.7	1.2	1.0	-2.2	0.0
Demande intérieure totale	2 274.5	-12.3	8.6	5.2	-2.1	0.6
Exportations de biens et services	699.7	-12.1	-0.3	9.7	5.5	1.6
Importations de biens et services	735.8	-16.0	2.8	12.4	-0.5	2.5
Exportations nettes ¹	-36.1	1.5	-0.9	-0.9	1.9	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.9	0.4	4.8	4.7	2.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.9	2.6	8.9	6.6	3.3
IPCH sous-jacent ²	—	1.4	2.4	6.2	6.4	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.6	4.5	3.7	4.3	4.8
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	15.8	12.5	7.9	7.6	7.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-13.1	-8.2	-6.2	-7.6	-6.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	152.0	145.6	142.6	145.9	149.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.2	-2.0	-4.8	-3.5	-3.5

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

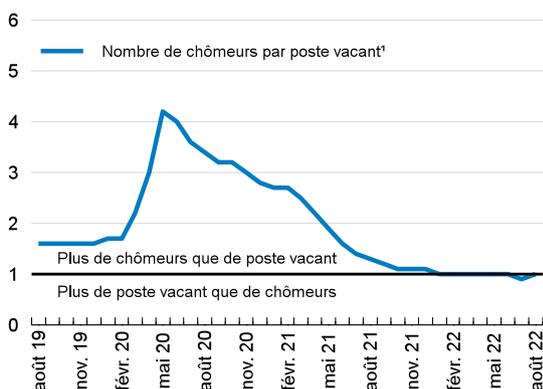
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

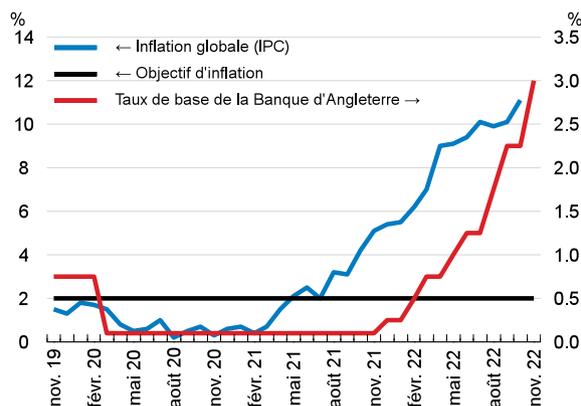
StatLink  <https://stat.link/2txn3k>

Royaume-Uni 2

Le marché du travail reste tendu



Le resserrement de la politique monétaire se poursuit sur fond de hausse persistante de l'inflation



1. Emplois vacants au Royaume-Uni hors agriculture, sylviculture et pêche.

Source : Bureau des statistiques nationales du Royaume-Uni (*Office for National Statistics, ONS*) ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et Banque d'Angleterre.

StatLink  <https://stat.link/oa2qtq>

L'augmentation du coût de la vie pèse sur la croissance économique

La croissance du PIB a ralenti et les indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir une poursuite de la détérioration des perspectives. Après avoir progressé de 0.7 % au premier trimestre et de 0.2 % au second, le PIB réel a diminué de 0.2 % au troisième trimestre, sur fond de hausse des prix supérieure à la progression des salaires, ce qui a entraîné une érosion des revenus des ménages. L'inflation annuelle mesurée par la hausse des prix à la consommation a atteint 11.1 % en octobre, dans un contexte de flambée des prix de l'énergie, d'envolée des prix des produits alimentaires et d'augmentation de l'inflation sous-jacente. La progression du salaire total moyen s'est hissée à 6 % sur le trimestre clos en septembre 2022 dans un contexte de tensions sur le marché du travail, mais les salaires réels ont diminué de 2.6 %. Au troisième trimestre, le taux de chômage a atteint, à 3.6 %, un niveau inférieur à celui antérieur à la pandémie, qui s'explique en partie par une augmentation de l'inactivité des 50-64 ans par rapport à la période d'avant la pandémie. Le nombre de vacances d'emploi reste élevé. La confiance des entreprises s'est améliorée en octobre, après une période de dégradation due aux incertitudes politiques et à la détérioration des perspectives mondiales. La confiance des consommateurs est restée modérée, après avoir reculé pendant plusieurs mois consécutifs en raison de la hausse rapide du coût de la vie.

Le Royaume-Uni n'a que des liens commerciaux directs limités avec la Russie et l'Ukraine, mais son économie est vulnérable aux évolutions du marché mondial de l'énergie. Même s'il n'est pas dépendant des exportations russes, le pays importe du gaz et de l'électricité du continent pendant les mois les plus froids. En cas d'hiver particulièrement rigoureux, il existe donc un risque de perturbations des approvisionnements qui exposerait l'économie à des coupures de courant par roulement.

Le resserrement de la politique monétaire devrait se poursuivre, mais le soutien budgétaire est considérable

La Banque d'Angleterre a réagi à la hausse de l'inflation par un durcissement monétaire, en portant son taux directeur de 0.1 % en décembre 2021 à 3 % en novembre 2022. Elle a également poursuivi son resserrement quantitatif en cessant de réinvestir le produit des obligations d'État arrivant à échéance dans de nouveaux achats de titres et, jusqu'à la fin de 2023, elle va progressivement réduire ses avoirs en obligations d'entreprise libellées en livres sterling. À partir de novembre 2022, la Banque d'Angleterre a commencé à céder des obligations d'État de façon à réduire graduellement l'encours de 838 milliards GBP constitué depuis la crise financière mondiale. Le durcissement monétaire devrait se poursuivre et le taux de base de la Banque d'Angleterre devrait atteindre 4.5 % d'ici le deuxième trimestre de 2023, puis rester inchangé tout au long de la période considérée.

Le gouvernement a adopté plusieurs mesures de soutien pour aider les ménages et les entreprises à faire face à la hausse des prix de l'énergie. Pour protéger les ménages et les entreprises face aux prix élevés de l'énergie, le gouvernement a mis en place un mécanisme de garantie des prix de l'énergie (*Energy Price Guarantee*) et un dispositif d'allègement des factures d'énergie (*Energy Bill Relief Scheme*), qui sont l'un et l'autre en vigueur depuis octobre 2022 et jusqu'à fin mars 2023. Les ménages bénéficieront du mécanisme de garantie des prix de l'énergie (*Energy Price Guarantee*), qui permet de plafonner le prix par unité, l'État couvrant la différence avec le prix du marché. Cette nouvelle aide devrait coûter quelque 25 milliards GBP et permettra de limiter à environ 2 500 GBP par an la facture annuelle d'électricité et de gaz d'un ménage moyen ayant des dépenses d'énergie types. En usage moyen, un ménage économisera de ce fait 1 000 GBP par an. Sur la même période, les prix de l'électricité et du gaz seront également plafonnés pour les entreprises, les organismes caritatifs et le secteur public grâce au dispositif d'allègement des factures d'énergie (*Energy Bill Relief Scheme*), dont le coût est estimé à 18 milliards GBP. Le cumul de ces aides accordées pour six mois aux ménages et aux entreprises devrait coûter environ 43 milliards GBP (soit l'équivalent de 1.9 % du PIB de 2022). Le gouvernement a

annoncé que pour l'exercice budgétaire 2023-24, le mécanisme de garantie des prix de l'énergie serait porté à 3 000 GBP par an pour la consommation d'énergie d'un ménage type (pour un coût d'environ 13 milliards GBP), et que les ménages les plus vulnérables bénéficieraient d'une aide supplémentaire destinée à atténuer la hausse du coût de la vie. Ces aides aux ménages et aux entreprises viennent s'ajouter aux trains de mesures annoncés plus tôt dans l'année, d'un montant de 37 milliards GBP, notamment un mécanisme de chèques énergie (*Energy Bills Support Scheme*) représentant une enveloppe totale de 11.7 milliards GBP qui permettra à quelque 28 millions de ménages de toucher un montant pouvant aller jusqu'à 400 GBP chacun, ou encore le versement d'une aide au coût de la vie de 150 GBP à des personnes touchant des prestations d'invalidité, ainsi que le versement d'une aide au coût de la vie de 650 GBP pour les ménages touchant des prestations sous condition de revenus. De plus, les autorités sont revenues sur l'augmentation de 1.25 point des cotisations d'assurance sociale qui aurait dû prendre effet en novembre 2022. L'essentiel des mesures de soutien seront financées par endettement, mais à compter d'avril 2023, une hausse du taux de l'impôt sur les sociétés, qui passera de 19 % à 25 %, et un abaissement du seuil de la tranche d'imposition au taux le plus élevé de 45 % pour les hauts revenus (supérieurs à 125 140 GBP, contre 150 000 GBP auparavant) permettront de consolider les finances publiques. L'orientation budgétaire devrait être légèrement expansionniste en 2023, avant un resserrement équivalant à 1.5 point de PIB potentiel en 2024.

La croissance économique va ralentir

Après avoir enregistré une croissance de 4.4 % en 2022, le PIB devrait se contracter de 0.4 % en 2023 puis progresser de seulement 0.2 % en 2024. L'inflation restera supérieure à 9 % jusqu'au début de l'année prochaine, avant de refluer lentement à 4.5 % d'ici la fin de 2023 et à 2.7 % à la fin de 2024. La baisse du pouvoir d'achat et le resserrement de la politique monétaire devraient peser sur les dépenses de consommation, et la hausse des taux d'intérêt à long terme provoquera un ralentissement sur le marché du logement. L'investissement des entreprises restera atone pendant toute la période considérée, du fait du renchérissement du coût du capital et de la poursuite des incertitudes. La persistance de tensions sur le marché du travail va sans doute tirer les salaires vers le haut, mais leur progression devrait rester inférieure à l'inflation sur toute la période visée par les projections. Le taux de chômage devrait augmenter progressivement pour atteindre 5 % d'ici la fin de 2024, sous l'effet de l'affaiblissement de la demande. L'investissement public devrait repartir à la hausse à compter de 2023, grâce aux augmentations prévues des dépenses consacrées aux infrastructures et aux investissements en lien avec le climat. Le déficit des administrations publiques devrait revenir de 7.6 % du PIB en 2023 à 6.8 % du PIB en 2024.

Les risques de divergence par rapport aux perspectives sont considérables et sont orientés à la baisse. Un niveau plus élevé que prévu des prix de l'énergie et des marchandises pourrait freiner la consommation et affaiblir encore la croissance. Une période prolongée de pénuries aiguës de main-d'œuvre pourrait contraindre les entreprises à réduire de façon plus durable leurs capacités d'exploitation ou accentuer encore la hausse des salaires. Les ménages pourraient tenter d'augmenter leur revenu réel par des mouvements de grève en faveur de revalorisations salariales plus importantes ; à l'inverse, sur une note plus positive, ils pourraient aussi accroître l'offre de main-d'œuvre en revenant en activité ou en augmentant le nombre d'heures travaillées. Des progrès sur le front des accords commerciaux pourraient également être bénéfiques à la croissance.

Une hausse de la productivité sera essentielle à une croissance durable

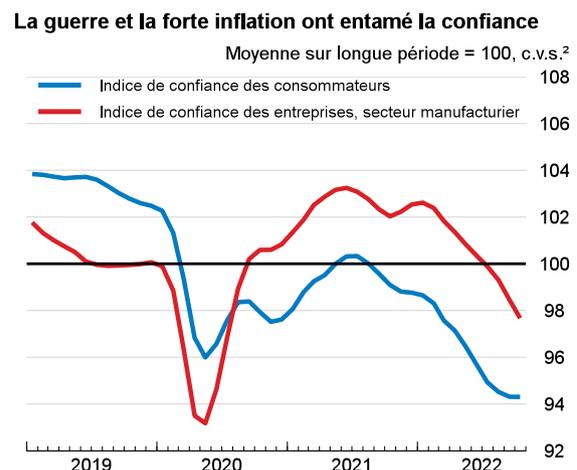
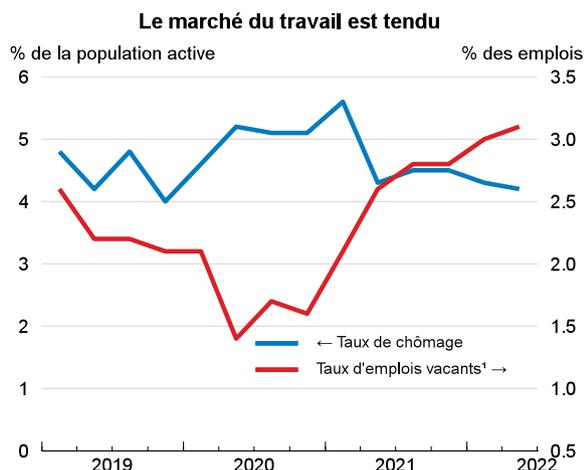
Les mesures de soutien budgétaire devant aider à faire face au niveau élevé des prix de l'énergie sont justifiées, mais il faudra veiller à ce qu'elles ne compromettent pas les incitations à réduire la consommation d'énergie. Il est essentiel d'accélérer la transition vers la neutralité carbone pour renforcer la sécurité énergétique et réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles. Les mesures adoptées ne sont toujours pas suffisantes pour que l'objectif de neutralité carbone puisse être atteint. Les pouvoirs publics peuvent stimuler l'investissement en exposant plus clairement l'approche qu'ils entendent suivre pour assurer la transition vers une économie neutre en carbone et en définissant une stratégie nationale assortie d'échéances, de mesures et de priorités concrètes qui soit conforme à une trajectoire de tarification des émissions compatible avec l'objectif. Pour garantir une croissance durable, le gouvernement devrait également continuer de mettre en œuvre le Plan pour la croissance (*Plan for Growth*) qui vise à renforcer la productivité, de manière à favoriser la transition vers une croissance plus verte et plus inclusive grâce à des investissements publics à grande échelle dans les infrastructures, les compétences et l'innovation.

Slovénie

La croissance du PIB devrait refluer de 5 % en 2022 à 0.5 % en 2023, en raison d'une hausse de l'inflation, d'un fléchissement de la demande extérieure et des effets négatifs de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine sur la confiance. Malgré le ralentissement de l'activité, le marché du travail devrait rester tendu, alimentant une croissance des salaires plus soutenue ainsi que les tensions inflationnistes. Néanmoins, les salaires réels diminueront, ce qui freinera la consommation privée. Le taux de croissance remontera à 2 % en 2024, parallèlement au lent recul de l'inflation.

La politique budgétaire restera expansionniste en 2023, avant de se resserrer en 2024. Le gouvernement a pris des mesures en vue d'atténuer les répercussions du renchérissement de l'énergie sur les ménages. Les aides budgétaires devraient être ciblées sur les ménages à faible revenu, préserver les incitations aux économies d'énergie et être financées par des réductions de dépenses, sachant que l'orientation expansionniste actuelle de la politique budgétaire risque d'accentuer les tensions inflationnistes. Les réformes structurelles destinées à remédier aux pénuries de main-d'œuvre et à renforcer la croissance potentielle devraient être axées sur un allègement des prélèvements sur le travail, financé par une hausse des taxes environnementales et des impôts sur le patrimoine.

Slovénie



1. Le taux d'emplois vacants mesure les offres d'emploi non satisfaites en pourcentage de l'emploi total et correspond au ratio entre le nombre d'emplois vacants et la somme du nombre de postes occupés et du nombre d'emplois vacants.

2. Indicateurs de l'OCDE dont l'amplitude a été normalisée.

Source : Office statistique de la République de Slovénie (SURS, *Statistični Úrad Republike Slovenije*) ; et base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/xzeo82>

Slovénie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Slovénie						
PIB aux prix du marché	48.5	-4.3	8.2	5.0	0.5	2.0
Consommation privée	25.5	-6.9	9.5	7.6	0.2	2.1
Consommation publique	8.9	4.1	5.8	0.7	1.0	0.8
Formation brute de capital fixe	9.5	-7.9	13.7	4.2	0.9	3.1
Demande intérieure finale	43.8	-4.9	9.6	5.3	0.5	2.1
Variation des stocks ¹	0.5	0.1	0.4	3.0	0.3	0.0
Demande intérieure totale	44.4	-4.7	9.9	7.3	1.1	2.0
Exportations de biens et services	40.6	-8.6	14.5	6.7	2.2	3.0
Importations de biens et services	36.4	-9.6	17.6	10.3	2.5	3.0
Exportations nettes ¹	4.2	0.0	-0.8	-2.3	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	2.6	6.6	7.5	4.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.3	2.0	9.2	7.5	4.4
IPCH sous-jacent ²	—	0.8	0.9	5.7	5.7	4.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.0	4.8	4.3	4.5	4.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.3	12.1	2.5	4.0	3.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.7	-4.7	-3.8	-5.0	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	109.8	95.2	95.4	98.0	99.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	79.6	74.5	74.7	76.7	78.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.6	3.8	-0.2	-0.8	0.0

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

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

3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/8ml2ih>

L'activité économique a bien résisté jusqu'à présent

La croissance de l'activité économique s'est poursuivie au premier semestre de 2022, sous l'effet de la vigueur de la consommation privée, et ce malgré une inflation en hausse, conjuguée à une dégradation de l'environnement extérieur ainsi que de la confiance des consommateurs et des entreprises résultant de la guerre en Ukraine. La croissance s'est poursuivie pendant l'été, étayée par l'expansion des activités de services. Néanmoins, le taux de croissance du chiffre d'affaires du commerce de détail (abstraction faite des ventes de carburants automobiles, très fluctuantes) a reflué à 0.4 % en glissement mensuel en septembre, tandis que celui de la production industrielle est devenu négatif. Le marché du travail reste tendu, le taux de chômage s'établissant à 4.1 % en septembre, et le taux d'emplois vacants a atteint un point haut historique. Les tensions sur le marché de l'emploi transparaissent aussi dans la progression plus rapide des salaires, puisque les salaires bruts nominaux ont augmenté de 5.7 % en glissement annuel en août. Ces tensions intérieures sur les prix ont contribué à une montée de l'inflation sous-jacente, qui s'est établie à 6.6 % en septembre. L'inflation globale a atteint 11.7 % en juillet, avant de refluer à 10.3 % en octobre, grâce au plafonnement des prix de l'électricité et du gaz.

Les flux commerciaux directs entre la Slovénie et la Russie ainsi que l'Ukraine étaient limités au début de la guerre, même si la quasi-totalité des importations de gaz et 17 % des importations de pétrole brut et de

produits pétroliers provenaient de Russie. Depuis lors, la dépendance à l'égard des importations de gaz et de pétrole russes a été réduite grâce à une diversification des fournisseurs. En outre, les objectifs de stockage de gaz ont été atteints plus tôt que prévu. Néanmoins, la hausse des prix de l'énergie à l'échelle internationale a une incidence négative sur le solde commercial et alimente les tensions inflationnistes. Le renchérissement du gaz pèse aussi sur les industries grosses consommatrices de cet hydrocarbure (comme les secteurs de la métallurgie, des produits chimiques ainsi que du bois et de la pâte à papier), qui représentent 4.5 % de l'emploi, soit une proportion plus élevée que presque partout ailleurs en Europe.

La politique budgétaire reste expansionniste

Le gouvernement a réagi à la crise énergétique en adoptant un train de mesures budgétaires représentant 0.6 % du PIB en 2022, et annoncé un surcroît de dépenses de 2 % du PIB pour 2023. Cela comprend des aides directes aux ménages et aux entreprises et des baisses d'impôts temporaires. En septembre, le gouvernement a aussi plafonné pour une durée d'un an les tarifs de l'électricité et du gaz appliqués aux ménages et aux petites entreprises. Il est supposé que ces mesures temporaires seront supprimées progressivement en 2023. En outre, les mesures structurelles adoptées se sont notamment traduites par une augmentation des pensions de retraite, compte tenu des modifications apportées au mécanisme d'indexation de ces prestations et de la hausse de leur taux de remplacement. Ces mesures devraient porter le déficit budgétaire à 5 % du PIB en 2023, avant un resserrement de la politique budgétaire en 2024. L'orientation expansionniste de la politique budgétaire accentue les tensions liées à la demande. Or, cela se produit alors que les taux d'intérêt directs de la zone euro sont peut-être inférieurs au niveau requis pour limiter l'inflation et les anticipations d'inflation en Slovaquie, comme dans d'autres économies comparables caractérisées par une croissance et une inflation forte.

L'activité économique devrait ralentir

La croissance devrait ralentir en 2023, sous l'effet d'une inflation élevée et d'un fléchissement de la demande extérieure. Les effets de cette forte inflation sur le revenu disponible des ménages pèseront sur la consommation privée. Le fléchissement de la demande et la hausse des taux d'intérêt freineront l'investissement, même si les apports de fonds de l'Union européenne (UE) devraient atténuer ce repli dans une certaine mesure. Le marché du travail restera tendu, contribuant à l'accélération de la croissance des salaires, ce qui, conjugué à la cherté de l'énergie et des produits alimentaires, maintiendra l'inflation globale à un niveau élevé. Ce n'est qu'en 2024 que la croissance repartira à la hausse, sur fond de redressement de la demande extérieure et de lent recul de l'inflation globale, compte tenu de l'atténuation des tensions liées à la demande intérieure parallèlement au resserrement de la politique budgétaire. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections dépendent de la poursuite et de l'intensité de la guerre en Ukraine ainsi que de ses répercussions sur les marchés de l'énergie et sur les échanges à l'échelle internationale. Des hivers plus froids qu'à l'accoutumée pourraient cependant contraindre les autorités à rationner les approvisionnements pour les gros consommateurs industriels. À l'inverse, un renforcement du taux d'activité des seniors et des flux migratoires pourrait contribuer à réduire les pénuries de main-d'œuvre et les tensions sur les salaires.

Un resserrement de la politique budgétaire s'impose afin de réduire les tensions liées à la demande

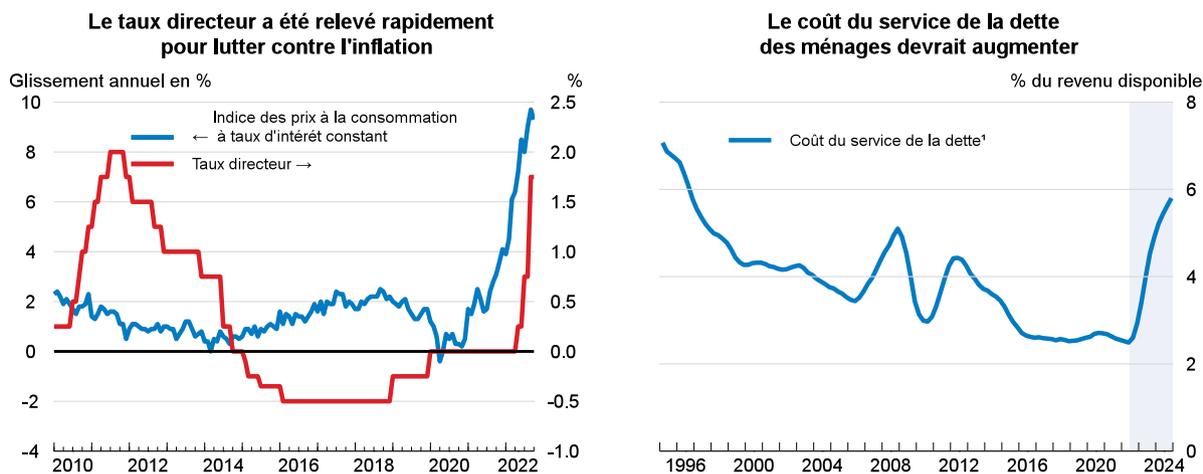
Il faut assainir les finances publiques plus rapidement en vue de réduire les tensions liées à la demande. Les mesures d'aide devraient être financées par des réductions d'autres dépenses ordinaires et être mieux ciblées. Cela suppose de remplacer pour les ménages à faible revenu le plafonnement des prix de l'énergie par des aides directes temporaires préservant les incitations aux économies d'énergie. Les efforts accomplis en vue de diversifier les approvisionnements en gaz, notamment en obtenant un meilleur accès aux terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL) existant dans d'autres pays et en travaillant en coordination avec l'UE, permettront d'améliorer la sécurité énergétique. Ces efforts devraient être déployés parallèlement à des réformes structurelles destinées à rehausser la croissance potentielle et à remédier aux pénuries de main-d'œuvre. Il faudrait notamment mettre en œuvre une réforme fiscale propice à la croissance passant par un allègement des prélèvements sur le travail, financé par une hausse des taxes environnementales et des impôts sur le patrimoine.

Suède

Selon les projections, la production devrait diminuer à court terme, donnant lieu à une croissance annuelle de 2.9 % en 2022, de -0.6 % en 2023 et de 1.9 % en 2024. La forte inflation, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires et la chute des prix des actifs entameront le pouvoir d'achat des ménages, ce qui freinera la consommation privée. Le chômage augmentera et l'inflation devrait reculer progressivement et se rapprocher de l'objectif de 2 % au cours du deuxième semestre de 2024.

Les autorités monétaires devraient continuer à veiller à l'ancrage des anticipations d'inflation. Les mesures de soutien budgétaire devraient davantage cibler les personnes vulnérables face à la hausse du coût de la vie, tout en préservant les incitations aux économies d'énergie. La pandémie a accru le chômage de longue durée, qui constitue un enjeu persistant pour les pouvoirs publics. La reconversion et la montée en compétences de la main-d'œuvre sont essentielles pour favoriser les redéploiements vers les secteurs en expansion. Un renforcement de la mobilité de la main-d'œuvre, via une offre accrue de logements abordables, pourrait également favoriser ces redéploiements. Il est également indispensable de renforcer les capacités de transport de l'électricité pour accroître la sécurité énergétique.

Suède



1. La zone ombrée indique les prévisions de la Banque de Suède concernant le coût du service de la dette des ménages.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et rapport sur la politique monétaire de la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*), septembre 2022.

StatLink  <https://stat.link/a1nmr7>

Suède : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
Suède						
PIB aux prix du marché	5 051.9	-2.3	4.8	2.9	-0.6	1.9
Consommation privée	2 267.7	-3.2	5.9	3.7	-1.6	2.4
Consommation publique	1 300.5	-2.0	2.5	-0.3	1.9	1.0
Formation brute de capital fixe	1 235.4	1.5	6.0	6.1	-1.2	1.7
Demande intérieure finale	4 803.6	-1.7	5.0	3.3	-0.6	1.9
Variation des stocks ¹	35.4	-0.7	0.4	1.0	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	4 839.1	-2.4	5.4	4.3	-0.8	1.8
Exportations de biens et services	2 419.9	-5.8	7.6	4.9	2.1	3.2
Importations de biens et services	2 207.1	-6.3	9.3	8.3	1.9	3.2
Exportations nettes ¹	212.9	0.0	-0.3	-1.2	0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.0	3.0	6.3	6.0	2.3
Indice des prix à la consommation ²	—	0.5	2.2	8.3	7.0	2.3
IPC sous-jacent ³	—	0.5	2.4	7.7	5.1	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.5	8.8	7.5	8.3	8.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	17.0	15.5	12.0	12.7	11.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.8	-0.1	0.9	-0.4	0.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	39.6	36.4	31.5	29.1	29.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.9	5.4	3.2	3.4	3.4

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. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/g7hqse>

La croissance s'essouffle

Après une forte croissance de 0.7 % au troisième trimestre de 2022, l'économie connaît un net ralentissement. Les nouvelles commandes à l'exportation se sont stabilisées et la confiance des entreprises dans le secteur manufacturier a chuté pendant cinq mois consécutifs. La confiance des ménages a atteint un point bas en octobre, en partie du fait de la croissance négative des salaires réels et de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires. Les prix des logements ont fortement baissé, mais ils restent supérieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie. Le marché du travail est tendu, le taux de chômage ayant reflué à 6.5 % en septembre. L'inflation est tombée à 9.3 % en octobre, après avoir atteint en septembre son plus haut niveau en trois décennies.

Même si son exposition commerciale et financière directe est limitée, l'économie suédoise pâtit de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, essentiellement en raison de la hausse des prix de l'énergie et du ralentissement de la croissance d'importants partenaires commerciaux de la Suède. Les prix de l'électricité se sont envolés, en particulier dans les régions du sud, où ils sont généralement fonction des échanges avec l'Europe continentale. Au début novembre, près de 49 000 réfugiés ukrainiens (0.5 % de la population) étaient arrivés en Suède, certains d'entre eux étant rentrés en Ukraine.

L'orientation de la politique budgétaire reste accommodante

Pour atténuer l'envolée des factures énergétiques, la taxe sur le gazole et l'essence a été temporairement réduite de juin à octobre, et l'allocation de logement versée aux familles avec enfants vulnérables sur le plan économique a été temporairement augmentée de juillet à décembre. En 2023, l'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre. Parmi les propositions du nouveau gouvernement figurent une réduction des taxes sur les carburants, des aides pour payer les factures d'électricité, une hausse des allocations de chômage et une augmentation des dépenses militaires, pour un coût budgétaire d'environ 0.6 % du PIB. Ces mesures seront financées pour l'essentiel par des économies structurelles. La forte inflation a forcé la Banque de Suède à accélérer la hausse des taux d'intérêt. Après avoir été relevé de 50 points de base en juin, le taux des prises en pension a été augmenté de 100 points de base en septembre, soit la plus forte hausse observée depuis l'entrée en vigueur de l'objectif d'inflation en 1995. Le taux directeur devrait atteindre 3 % au premier trimestre de l'année prochaine et rester à ce niveau jusqu'à la fin de la période 2023-24.

L'économie va se contracter à court terme

L'économie devrait se contracter au quatrième trimestre de 2022 et au premier semestre de 2023. Après avoir progressé de 2.9 % en 2022, la production reculera de 0.6 % en 2023 puis augmentera d'environ 2 % en 2024. L'investissement devrait fléchir à court terme, sur fond de hausse des coûts des intrants et du financement. L'inflation restera élevée en 2023 en raison de l'élargissement des tensions sur les prix. La croissance des salaires nominaux devrait s'accélérer à la suite des prochaines négociations salariales. Les salaires réels vont néanmoins baisser au cours de la période considérée, ce qui, conjugué à la baisse des prix du logement et à l'alourdissement du service de la dette, pèsera sur la consommation. L'incertitude demeure forte. Une longue période de taux d'intérêt très bas a fait grimper l'endettement des ménages, qui s'élève désormais à 200 % du revenu disponible. Ce fardeau de la dette risque de réduire encore la consommation si les taux hypothécaires augmentaient plus rapidement, étant donné la forte prévalence des crédits hypothécaires à taux variable. Les promoteurs immobiliers commerciaux fortement endettés pourraient également faire face à des difficultés financières à mesure que les taux d'intérêt augmentent, ce qui pourrait avoir des répercussions sur le système financier. À l'inverse, si les négociations collectives allaient dans le sens de la modération, l'inflation pourrait être maîtrisée plus rapidement, réduisant ainsi la nécessité de resserrer la politique monétaire.

Le chômage de longue durée reste un défi majeur

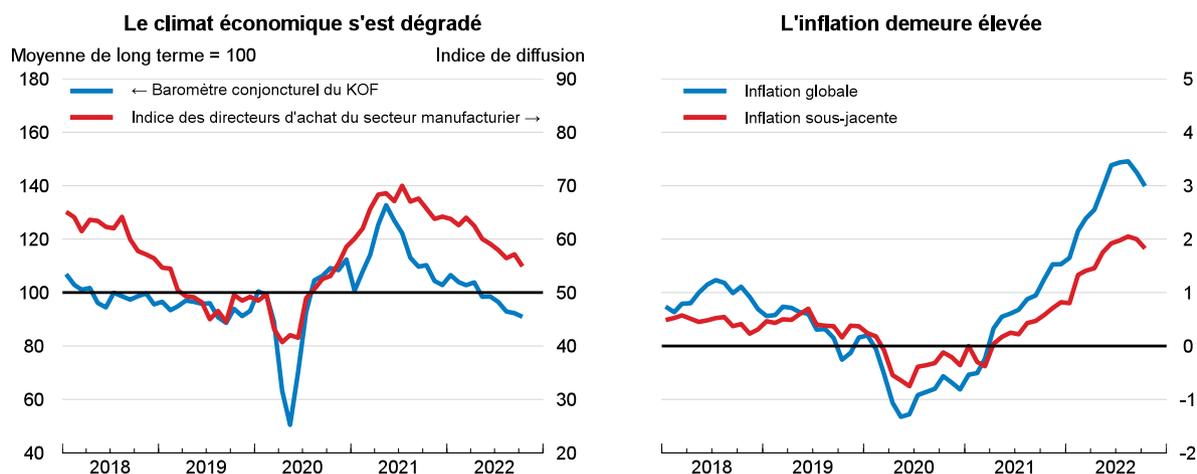
La durée des périodes de chômage a augmenté pendant la pandémie, en particulier parmi les catégories de population vulnérables qui ont des difficultés à trouver un emploi du fait de la structure salariale comprimée qui caractérise la Suède. Les pouvoirs publics continuent de s'attacher à résoudre ce problème, notamment en renforçant les politiques actives du marché du travail. Il faudrait en outre envisager de prendre des mesures pour accroître la mobilité de la main-d'œuvre, notamment pour les ménages à faible revenu, par exemple en veillant à l'existence de logements abordables à proximité de possibilités d'emploi. L'assouplissement des règles d'encadrement des loyers pour les nouveaux logements encouragerait les investissements dans les logements locatifs et favoriserait à long terme l'accessibilité financière du logement. Il serait préférable de cibler les mesures de soutien budgétaires sur les personnes les plus vulnérables face à la hausse du coût de la vie, plutôt que d'offrir des réductions généralisées des taxes sur l'énergie, ce qui risque d'entraîner une surconsommation et profiter de manière disproportionnée aux ménages aisés. Les capacités limitées de transport de l'électricité entre le nord et le sud ont entraîné d'importants écarts de prix, témoignant de la nécessité d'investir dans le réseau pour tirer pleinement parti des possibilités qu'offre le secteur suédois des énergies renouvelables.

Suisse

La croissance du PIB devrait s'établir à 0.6 % en 2023, puis à 1.4 % en 2024. Les retombées de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine affaibliront davantage la demande extérieure, et ralentiront par conséquent les échanges commerciaux et l'investissement. Le faible niveau de confiance des ménages pèsera sur la consommation. L'inflation globale restera supérieure à la fourchette cible de la Banque nationale suisse en 2023 à cause de la hausse des prix de l'électricité et des salaires, puis se modérera en 2024. Des perturbations de la production industrielle liées aux pénuries de gaz naturel ou d'électricité, de même qu'une contraction plus prononcée de la demande mondiale, constituent des risques majeurs de révision à la baisse pour l'activité.

La politique monétaire devra être encore resserrée pour contenir l'inflation sous-jacente et maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme. L'assainissement budgétaire devrait être mené comme prévu, mais des mesures ciblées d'aide aux réfugiés vulnérables sont nécessaires. Des réformes structurelles sont indispensables pour stimuler l'intégration sur le marché du travail, lever les obstacles à la concurrence et accroître l'efficacité énergétique, de façon à garantir la sécurité énergétique et à améliorer la durabilité environnementale.

Suisse



Source : KOF (Centre suisse de recherches conjoncturelles) ; Association professionnelle pour les achats et le supply management ; et Office fédéral de la statistique.

StatLink  <https://stat.link/9c57yb>

Suisse : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Suisse						
PIB aux prix du marché	717.3	-2.5	4.2	2.1	0.6	1.4
Consommation privée	375.6	-4.2	1.7	3.7	0.7	0.8
Consommation publique	81.4	3.5	3.5	0.9	-0.2	0.8
Formation brute de capital fixe	190.8	-3.1	4.1	0.1	0.6	1.5
Demande intérieure finale	647.8	-2.9	2.7	2.3	0.5	1.0
Variation des stocks ¹	- 2.2	2.1	-3.2	1.0	0.9	0.0
Demande intérieure totale	645.6	-0.6	-0.8	3.4	1.5	1.0
Exportations de biens et services	481.0	-5.5	12.2	0.4	0.7	3.2
Importations de biens et services	409.3	-3.0	4.9	2.1	2.0	2.9
Exportations nettes ¹	71.7	-2.0	5.0	-0.9	-0.7	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.8	1.1	3.0	2.2	1.5
Indice des prix à la consommation	—	-0.7	0.6	2.9	2.5	1.5
IPC sous-jacent ²	—	-0.3	0.3	1.7	1.6	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.8	5.1	4.4	4.6	4.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	23.1	24.1	21.9	21.2	20.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.1	-0.5	-0.1	0.1	0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	43.8	41.2	42.3	42.7	43.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.6	7.4	6.5	5.8	6.3

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

2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/7k4iu3>

La dynamique de croissance a ralenti

La croissance économique a ralenti. Le PIB réel a augmenté de 0.3 % au deuxième trimestre de 2022 grâce, essentiellement, à la reprise dans les services suite à la levée des dernières restrictions liées au COVID-19. La confiance des consommateurs a atteint un niveau historiquement bas sur fond d'accroissement des incertitudes liées à la guerre, de hausse des prix de l'énergie et d'inflation élevée. Le baromètre conjoncturel du KOF reste faible et l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier a reculé. Le marché du travail demeure très tendu, avec un faible taux de chômage et un nombre élevé d'emplois vacants. L'inflation globale a atteint 3 % en octobre 2022, son niveau le plus haut depuis 2008, sous l'effet essentiellement de l'augmentation des prix de l'énergie et des produits importés ; l'inflation sous-jacente, elle, s'est modérée pour s'établir à 1.8 %. Les anticipations d'inflation à moyen terme demeurent inférieures à 2 %, dans la fourchette retenue comme objectif par la Banque nationale suisse.

Le gaz naturel représente 15 % de la consommation d'énergie en Suisse, et la moitié environ était importée de Russie avant la guerre. Malgré la forte hausse des prix de l'énergie liée à l'invasion russe en Ukraine, les ménages suisses sont moins touchés que ceux d'autres pays européens dans la mesure où l'énergie représente une part plus faible de leurs dépenses de consommation. Le gouvernement n'a pas encore annoncé de plan d'aide aux ménages ou aux entreprises pour faire face à la hausse des prix de l'énergie, mais a pris des mesures en vue de réduire la consommation de gaz naturel l'hiver prochain. En cas de pénuries, les entreprises équipées d'installations bicom bustibles pourraient se voir ordonner de renoncer à l'utilisation du gaz naturel au profit du fioul. La consommation de gaz destinée à différents usages serait limitée (la température intérieure des bâtiments pourrait, par exemple, être plafonnée) voire proscrite. En

cas de graves pénuries, tous les équipements installés chez des consommateurs qui ne relèvent pas de la catégorie des « consommateurs protégés » (ménages, services sociaux essentiels, services de chauffage urbain desservant les ménages) seraient soumis à des quotas de consommation. Des projets visant à réduire la consommation d'énergie en cas de pénuries sont également en cours d'élaboration.

Le resserrement de la politique monétaire est nécessaire pour faire baisser l'inflation

La Banque nationale suisse a relevé son taux directeur de 125 points de base au total depuis juin 2022, le portant à 0.5 % en septembre 2022, après sept ans de taux d'intérêt négatifs. Les autorités restent prêtes à intervenir sur le marché des changes pour garantir que la valeur du franc suisse est conforme à des conditions monétaires adéquates. Les tensions inflationnistes se renforçant et les taux d'intérêt mondiaux augmentant, il est présumé que le taux directeur passera à 2 % d'ici au deuxième trimestre de 2023, et restera à ce niveau durant toute la période considérée. Le gouvernement fédéral a continué de réduire les aides budgétaires liées à la pandémie de COVID-19 sur fond d'amélioration de la situation économique. Un excédent budgétaire est attendu en 2023, et de nouvelles mesures d'assainissement devraient être mises en œuvre en 2024.

La croissance restera faible et l'inflation refluera progressivement

La croissance du PIB réel devrait ralentir et revenir à 0.6 % en 2023, puis s'établir à 1.4 % en 2024. Cette décélération reflète principalement l'impact négatif, sur la croissance mondiale, de la guerre menée par la Russie en Ukraine, qui freine les exportations et ralentit la demande intérieure. Une baisse progressive du taux élevé d'épargne devrait soutenir la consommation privée au cours des deux prochaines années. En raison des tensions sur le marché du travail et des prix élevés de l'énergie, l'inflation globale se maintiendra au-dessus de la fourchette cible de la banque centrale en 2023, avant de retomber progressivement à 1.5 % en 2024. Le rationnement du gaz naturel en cas de graves difficultés d'approvisionnement pèserait cependant sur la production industrielle. De nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales pourraient aussi affaiblir encore l'activité économique et accroître l'inflation. Il convient en outre de suivre de près les risques financiers liés au marché immobilier et à la hausse des taux d'intérêt.

Assurer une croissance inclusive et accélérer la transition écologique

La politique budgétaire devrait permettre de continuer à aider les quelque 68 000 réfugiés ukrainiens (0.8 % de la population) qui sont arrivés en Suisse depuis le début de la guerre. La mise en œuvre du plan d'assainissement budgétaire devrait se poursuivre. Une simplification et une accélération du processus de reconnaissance des qualifications étrangères, ainsi qu'une amélioration de l'accès aux programmes de formation, augmenteront le taux d'activité. Stimuler l'intégration de catégories sous-représentées sur le marché du travail et supprimer les obstacles à l'entrée contribueront à soutenir la reprise et à améliorer l'inclusivité. Des investissements supplémentaires dans les énergies renouvelables et les infrastructures dédiées aux véhicules électriques permettraient de réduire la dépendance à l'égard des marchés du gaz et du pétrole et de renforcer la sécurité énergétique.

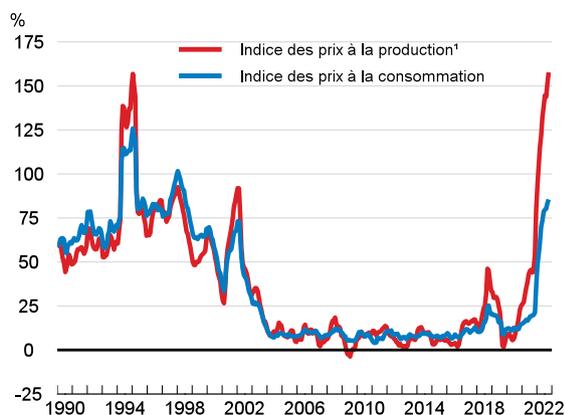
Türkiye

La croissance du PIB refluera de 5.3 % en 2022 à 3 % environ au cours de la période considérée. L'inflation diminuera, mais restera supérieure à 40 %. Cela entamera le pouvoir d'achat des ménages, tandis que l'incertitude accrue freinera l'investissement. La croissance des exportations ralentira parallèlement au fléchissement de la demande extérieure. Le taux de chômage devrait se maintenir au-dessus de 10 % en 2023. L'ampleur des besoins de financement extérieur et la faiblesse des réserves de change rendent l'économie très vulnérable aux chocs.

La banque centrale devrait relever son taux directeur et fournir des indications prospectives crédibles esquissant une trajectoire de convergence réaliste vers l'objectif officiel d'inflation, afin d'étayer la confiance et de réancrer les anticipations d'inflation. Les mesures visant à protéger les ménages de la hausse des prix de l'énergie sont bienvenues, mais elles devraient être temporaires et ciblées pour que leur coût budgétaire reste gérable. La réduction du coût du travail et la promotion de contrats de travail plus flexibles stimuleraient la création d'emplois dans le secteur formel.

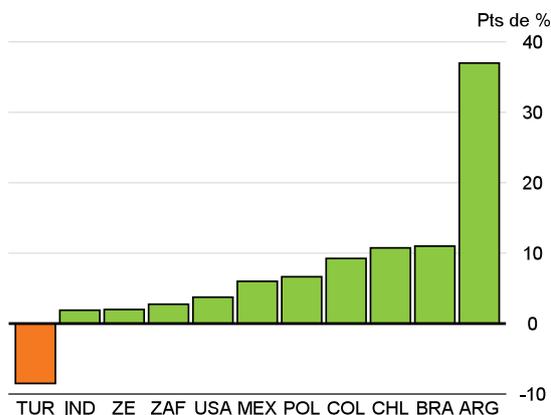
Türkiye

L'inflation s'est envolée



Le principal taux directeur a été réduit

Variation du taux directeur en pourcentage depuis T1 2021²



1. L'indice des prix à la production se rapporte aux activités industrielles intérieures.

2. Les dernières données se rapportent au 14 novembre 2022.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Banque des règlements internationaux (BRI) ; et Banque centrale de la République de Turquie (TCMB, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*).

Türkiye : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
Türkiye						
PIB aux prix du marché	4 311.7	1.8	11.4	5.3	3.0	3.4
Consommation privée	2 456.3	3.0	15.7	15.2	4.1	3.4
Consommation publique	665.5	2.2	2.7	0.2	3.0	2.3
Formation brute de capital fixe	1 117.1	7.3	7.4	2.8	2.8	3.8
Demande intérieure finale	4 238.8	4.0	11.3	9.5	3.6	3.4
Variation des stocks ¹	- 29.1	4.0	-6.2	-6.4	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	4 209.7	8.6	4.1	2.2	3.1	3.3
Exportations de biens et services	1 402.5	-14.6	24.9	12.2	4.4	4.2
Importations de biens et services	1 300.5	7.1	2.4	4.2	4.8	3.6
Exportations nettes ¹	102.0	-6.9	6.4	2.8	-0.3	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	15.0	29.0	91.7	51.1	46.1
PIB potentiel, volume	—	3.8	4.0	3.8	3.7	3.6
Indice des prix à la consommation ²	—	12.3	19.6	73.2	44.6	42.1
IPC sous-jacent ³	—	11.2	18.3	58.6	45.6	42.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	13.1	12.0	10.7	10.3	10.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.0	-1.7	-5.6	-3.8	-2.5

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 produits alimentaires et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

StatLink  <https://stat.link/26ofsq>

La croissance a été soutenue, mais les vulnérabilités s'accroissent.

Le PIB réel a augmenté de 7.5 % au premier semestre de 2022 (en glissement annuel), enregistrant une des croissances les plus rapides de l'OCDE. Le dynamisme de la consommation privée a été porté par l'évolution favorable du marché du travail, le taux d'activité ayant retrouvé son niveau d'avant la pandémie. Les exportateurs ont pu exploiter les possibilités offertes par les perturbations des chaînes d'approvisionnement asiatiques, et le tourisme s'est pleinement redressé en 2022. L'investissement a néanmoins été atone et les déséquilibres macroéconomiques se sont accentués. Le déficit des paiements courants s'est creusé en raison de l'augmentation des importations d'énergie, et la hausse des prix à la consommation a atteint 85.5 % et celle des prix à la production 158 % en octobre 2022. Le salaire minimum a été revalorisé de 30 % en juillet, six mois après une augmentation de 50 %. La dépréciation de la livre turque a accentué les tensions sur les prix à l'importation. Des indicateurs mensuels nationaux comme la production d'électricité laissent entrevoir un ralentissement de l'activité économique.

Le gouvernement a pris des mesures visant à protéger les groupes vulnérables de l'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires. En effet, les ménages du décile inférieur de la distribution des revenus consacrent près de 70 % de leur budget à l'alimentation et au logement. Le nombre de ménages recevant des aides énergétiques a doublé pour atteindre 4 millions, et les tarifs de l'électricité ont été réduits pour les ménages qui consomment peu. Des aides non ciblées liées aux prix, comme des réductions de taxes sur l'énergie et la suppression de certaines redevances d'électricité, ont également été mises en place et seront maintenues pendant toute la période considérée. La Turquie importe 99 % de son gaz et 93 % de son pétrole, ce qui expose son économie aux perturbations des approvisionnements énergétiques et à la volatilité des prix.

Les conditions financières et la politique budgétaire restent accommodantes

Malgré la forte inflation, la banque centrale a réduit son taux de base de 8.5 points de pourcentage depuis septembre 2021, si bien qu'il s'établit aujourd'hui à 10.5 %, sachant que la Türkiye est le seul pays de l'OCDE à avoir procédé à des baisses de taux d'intérêt directeur pendant cette période. Ce taux devrait rester à son niveau actuel au cours de la période considérée. Dans le même temps, les autorités ont durci les exigences macroprudentielles et en matière de garanties. Depuis avril, le coefficient de réserves obligatoires est passé de 10 % à 30 %. Les taux débiteurs ont donc augmenté, même s'ils varient considérablement, étant donné que les exigences en matière de garanties diffèrent selon le type de crédit. Ainsi, les taux des prêts aux entreprises s'établissent aux alentours de 18 %, et même à un niveau inférieur pour les entreprises exportatrices, tandis que les taux des prêts à la consommation sont supérieurs à 30 %. Malgré ces mesures, les taux débiteurs restent négatifs en termes réels pour tous les types de crédit. La politique budgétaire restera accommodante au cours de la période considérée, compte tenu des mesures de soutien aux consommateurs d'énergie et des ambitieux projets de logements sociaux subventionnés par l'État.

La croissance économique se modérera

La croissance économique devrait refluer aux alentours de 3 % par an en moyenne en 2023-24. La faiblesse de la demande extérieure et les incertitudes géopolitiques persistantes pèseront sur les investissements et limiteront la croissance des exportations. Par ailleurs, la consommation des ménages ralentira considérablement, car la persistance d'une inflation élevée entamera leur pouvoir d'achat. L'inflation devrait enregistrer une baisse, due en partie à des effets de base, tout en restant supérieure à 40 % au cours de la période considérée, compte tenu d'une répercussion progressive de la récente dépréciation de la livre turque ainsi que des hausses de salaire sur les prix à la consommation.

Les risques sont élevés et orientés de manière prédominante à la baisse. Les effets négatifs de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine sur les prix et l'activité économique pourraient s'aggraver. Un arrêt complet des exportations d'énergie de la Russie vers l'Europe pourrait être lourd de conséquences sur les principaux partenaires commerciaux de la Türkiye et, partant, peser sur ses exportations. Les prix des matières premières pourraient être plus élevés que prévu, ce qui accentuerait les tensions inflationnistes, la Türkiye étant fortement dépendante des importations de pétrole et de gaz. De nouvelles hausses sensibles du salaire minimum pourraient également se traduire par des tensions supplémentaires sur les salaires et les prix. Un choc de confiance à caractère négatif dû à une aggravation des déséquilibres macroéconomiques pourrait déclencher un processus d'ajustement désordonné conduisant à une dépréciation plus marquée de la livre turque et à une spirale inflationniste.

Le renforcement du cadre de politique macroéconomique et l'adoption de réformes structurelles amélioreraient la résilience de l'économie

La banque centrale devrait relever son taux directeur et fournir des indications prospectives soulignant son intention d'atteindre l'objectif officiel d'inflation de 5 %, afin d'étayer la confiance et de réancrer les anticipations d'inflation. Le gouvernement devrait continuer de protéger les ménages contre la hausse du coût de la vie, mais il devrait veiller à ce que ce soutien soit temporaire et ciblé sur les plus vulnérables, afin d'en limiter le coût budgétaire, et à ce qu'il soit conçu de manière à préserver les signaux de prix. Pour créer des emplois plus nombreux et de meilleure qualité et améliorer la productivité, il faudrait assouplir la réglementation rigide du travail et renforcer le rôle des politiques actives du marché du travail. Compte tenu de sa forte dépendance à l'égard des importations de pétrole et de gaz, la Türkiye devrait continuer de réaliser des gains d'efficacité énergétique et de diversifier ses sources d'approvisionnement.

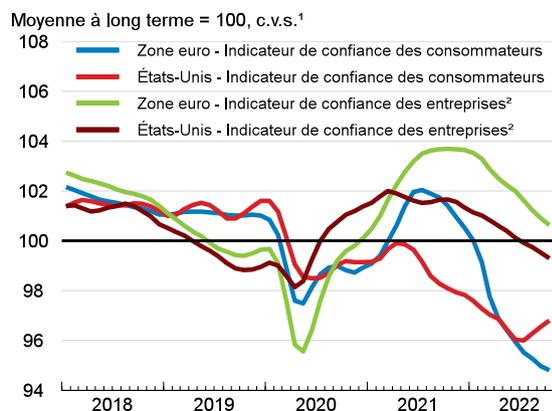
Zone euro

Après un premier semestre dynamique, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 3.3 % en 2022 puis à seulement 0.5 % en 2023, en raison de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, du durcissement de la politique monétaire et du ralentissement de l'économie mondiale. Selon les projections, la croissance devrait rebondir à 1.4 % en 2024 à la faveur du redressement de la consommation et de l'investissement. L'inflation ne devrait refluer que peu à peu, restant supérieure à l'objectif en 2024, sous l'effet de la flambée des prix de l'énergie et des tensions sur les marchés du travail. Les risques vont dans le sens d'une divergence à la baisse par rapport aux projections car des hivers rigoureux et de nouvelles perturbations de l'approvisionnement en énergie pourraient freiner la croissance et tirer encore plus l'inflation vers le haut.

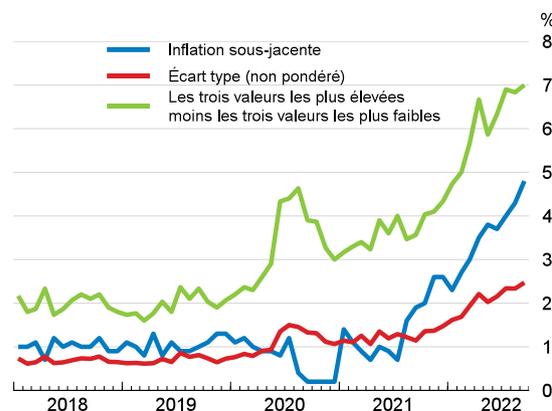
Le climat de vive incertitude, la diminution des salaires réels et les tensions inflationnistes de plus en plus généralisées exigent une action minutieuse et coordonnée. Il ne faudrait pas que les politiques budgétaires destinées à protéger ménages et entreprises de la flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires aient un effet de relance en période de forte inflation. Les mesures devraient être judicieusement ciblées sur les plus vulnérables et ne pas fausser les signaux de prix. Les autorités monétaires devraient agir avec détermination pour faire baisser l'inflation, et faire usage de toutes leurs marges de souplesse lors du réinvestissement du produit des obligations arrivant à échéance figurant au bilan de la BCE afin de limiter la fragmentation financière dans la zone euro.

Zone euro 1

La confiance des entreprises et des consommateurs s'est détériorée



L'inflation se généralise



1. Indicateur de l'OCDE dont l'amplitude a été normalisée.

2. La confiance des entreprises se rapporte au secteur manufacturier.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; base de données d'Eurostat sur l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ; et calculs de l'OCDE.

Zone euro : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Zone euro	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	11 955.9	-6.3	5.3	3.3	0.5	1.4
Consommation privée	6 363.3	-7.8	3.8	3.7	0.3	1.0
Consommation publique	2 450.1	1.0	4.3	1.7	0.3	0.6
Formation brute de capital fixe	2 653.1	-6.5	3.5	2.6	1.1	2.0
Demande intérieure finale	11 466.4	-5.7	3.8	3.0	0.5	1.2
Variation des stocks ¹	83.7	-0.3	0.3	0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	11 550.1	-5.9	4.2	3.4	0.5	1.1
Exportations nettes ¹	405.8	-0.5	1.3	0.1	0.0	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	2.1	4.5	5.5	3.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.3	2.6	8.3	6.8	3.4
IPCH sous-jacent ²	—	0.7	1.4	3.9	4.7	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.9	7.7	6.8	7.1	7.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.6	11.5	7.4	7.2	7.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.1	-5.2	-3.7	-3.8	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	121.0	115.4	113.5	113.0	112.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	99.1	97.3	95.6	95.1	95.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.6	3.7	1.4	1.4	1.7

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 produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

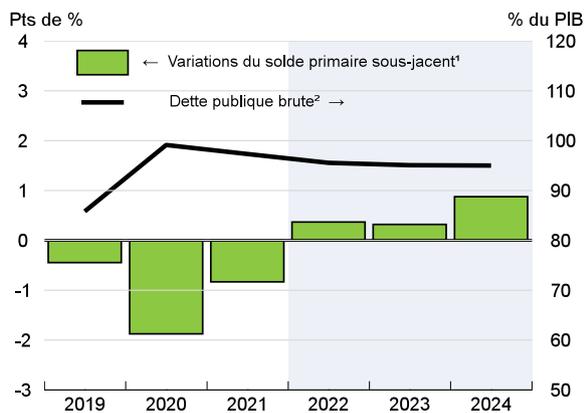
3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112.

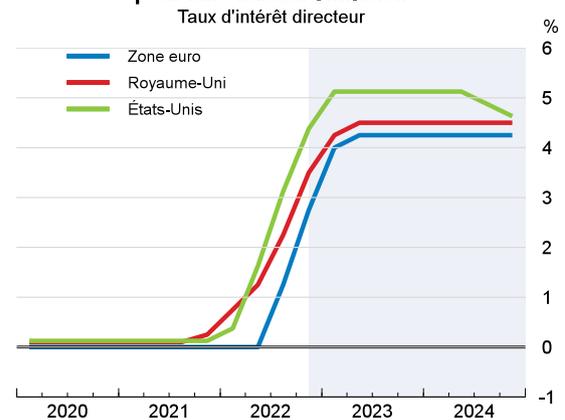
StatLink  <https://stat.link/3wozks>

Zone euro 2

La politique budgétaire devrait être durcie



La politique monétaire restera restrictive pour faire baisser l'inflation



1. Le solde primaire sous-jacent des administrations publiques en pourcentage du PIB potentiel correspond au solde financier des administrations publiques corrigé des variations cycliques, hors charges d'intérêts nettes et hors opérations ponctuelles nettes.

2. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/enw3h1>

Les perturbations des approvisionnements énergétiques et une forte inflation pèsent sur les perspectives

La croissance a ralenti au troisième trimestre de 2022, après la forte progression de la consommation observée pendant l'été. De plus, les indicateurs avancés de la confiance laissent penser que la croissance pourrait fléchir encore, voire devenir négative au quatrième trimestre. Les indices des directeurs d'achat relatifs à la production font apparaître un recul de la production depuis plusieurs mois. Dans la zone euro, la confiance des consommateurs et, dans une moindre mesure, celle des entreprises, s'est fortement dégradée. Dans le même temps, l'inflation, qui a continué de se renforcer pour atteindre 10.6 %, s'est généralisée géographiquement et s'est étendue à de nombreuses catégories de biens et de services. Les anticipations d'inflation ont augmenté et sont désormais largement supérieures à la cible fixée par la BCE pour nombre d'acteurs des marchés et de ménages. Le tassement des revenus réels a été en partie amorti par des mesures budgétaires compensant les effets du renchérissement de l'énergie sur les ménages. Même si la progression des salaires négociés est restée contenue jusqu'ici, les revendications salariales sont reparties à la hausse dans plusieurs pays, dont l'Allemagne et la Belgique. Le chômage a poursuivi sa décline ; en septembre 2022, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était historiquement bas, à 6.6 %, en baisse par rapport à son pic récent de 8.6 % en septembre 2020 et bien inférieur à son taux moyen de 9 % observé au cours de la dernière décennie.

Les échanges directs avec la Russie sont réduits et vont probablement diminuer encore à mesure que l'interdiction des importations russes de pétrole brut et de produits pétroliers, ainsi que d'autres sanctions, prendront effet. Alors que 40 % des importations de gaz et 1/5^e des importations de pétrole provenaient de Russie avant la guerre, la dépendance aux importations énergétiques russes a été divisée par deux environ au second trimestre 2022, principalement grâce à la diversification des approvisionnements. La guerre en Ukraine continue néanmoins d'avoir d'importants effets sur l'économie de la zone euro en raison de la flambée des prix de l'énergie, des perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement et de la hausse du coût des intrants. Les dépenses visant à protéger les ménages et les entreprises vulnérables viennent accentuer les tensions qui s'exercent sur les finances publiques, déjà mises à mal par la dette accumulée pendant la pandémie et les besoins de dépenses à long terme. La guerre pénalise également les échanges de produits agricoles et d'autres matières premières tout en provoquant une envolée de leurs prix au niveau mondial. En outre, les pays de l'UE accueillent quelque 4.3 millions de réfugiés ukrainiens. Pour aider les États membres à faire face aux coûts qui en découlent, l'UE a mis à disposition 27 milliards EUR sur son fonds de cohésion et son fonds pour la reprise et la résilience institué en réponse à la pandémie.

La politique budgétaire ne doit pas offrir une relance de l'activité en période de forte inflation

La politique budgétaire devrait être restrictive en 2023, et encore plus en 2024, malgré de fortes disparités à cet égard au sein de la zone euro. De nombreux pays ont mis en place des plans d'aide supplémentaires pour protéger ménages et entreprises de l'envolée des prix de l'énergie et des produits alimentaires en 2022. Cependant, en l'absence de lignes directrices et d'une coordination européennes communes, la conception et la sélectivité de ces mesures sont inégales entre les pays de la zone euro, ce qui risque de nuire à leur efficacité, de fausser la concurrence, voire de jouer potentiellement contre le resserrement indispensable de la politique macroéconomique. Par ailleurs, la guerre en Ukraine a provoqué une augmentation des dépenses militaires dans de nombreux pays, ainsi qu'un accroissement des investissements destinés à garantir les approvisionnements en énergie.

La BCE a amorcé un durcissement de sa politique monétaire, mais elle devra relever encore son taux directeur pour assurer le retour à des taux d'intérêt réels anticipés positifs, mettre fin au désancrage des anticipations d'inflation et infléchir durablement les tensions inflationnistes. Pour cela, une période de croissance infra-tendancielle sera probablement nécessaire pour permettre d'alléger les tensions sur les ressources. Le taux principal de refinancement devrait atteindre 4.25 % au deuxième trimestre 2023 et rester à ce niveau pour le reste de la période considérée.

La croissance va nettement ralentir en 2023 puis se redresser ensuite peu à peu

La croissance trimestrielle devrait devenir négative au dernier trimestre de 2022, même si la projection de croissance annuelle du PIB s'établit à 3.3 % grâce à d'importants effets décalés de l'exercice 2021 et aux bons résultats enregistrés au premier semestre. Les prix élevés de l'énergie et des produits alimentaires, l'effritement de la confiance, la persistance des difficultés d'approvisionnement et les premiers effets du durcissement de la politique monétaire provoqueront un net ralentissement en 2023. Malgré une progression solide des salaires, la hausse des prix à la consommation, de 8.3 % en 2022 et 6.8 % en 2023, entraînera une contraction du revenu disponible réel sur ces deux années, ainsi qu'un ralentissement de la consommation privée. L'investissement pâtira du ralentissement de la demande, mais l'effet de freinage sera modéré grâce aux financements supplémentaires, à hauteur de quelque 0.5 % du PIB annuel, provenant des fonds pour la reprise et la résilience mis en place en réponse à la pandémie. L'inflation ne devrait se modérer de manière sensible qu'en 2024, compte tenu de l'atonie de la croissance intérieure qui aidera à contenir les tensions sur les prix et les coûts. Cela étant, l'inflation sous-jacente devrait tout de même rester supérieure à la cible fixée par la BCE à la fin de la période considérée.

Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. Le choc actuel sur les prix de l'énergie et les difficultés d'approvisionnement pourraient aller en empirant, par exemple en raison de difficultés à remplacer le gazole auparavant importé de Russie, d'une réduction de la consommation de gaz imposée à l'industrie pour cause de nouvelles perturbations de l'approvisionnement énergétique ou d'un hiver plus rigoureux que d'habitude au cours de la période considérée. En outre, le risque de repli de l'activité économique en Chine serait associé à un ralentissement de la croissance mondiale et à une baisse de la demande extérieure dans la zone euro. L'inflation pourrait bien rester plus longtemps à des niveaux élevés, en particulier en cas de nouvelles perturbations de l'approvisionnement en gaz et d'évolution incertaine des prix des produits alimentaires due à des phénomènes météorologiques extrêmes et à des pénuries d'engrais. Un durcissement nettement plus marqué de la politique monétaire pourrait également amplifier le risque de récession. En revanche, une désescalade des hostilités pendant les mois d'hiver ou un cessez-le-feu durable constituent des risques de divergence à la hausse.

Favoriser la résilience à long terme et la transition écologique

L'invasion russe en Ukraine a fait prendre conscience, avec plus d'acuité que jamais, du lien existant entre les objectifs de sécurité énergétique et les mesures d'atténuation du changement climatique. La poursuite du décaissement rapide et efficace des fonds du plan de relance « Next Generation EU » devrait contribuer à accélérer à la fois la diversification des approvisionnements en énergie et la transition verte. Il est possible de maximiser l'efficacité de ces politiques et d'instaurer des règles du jeu équitables grâce à une coordination au niveau de l'UE et une conception minutieuse des mesures à prendre. Les actions budgétaires destinées à amortir l'impact des hausses de prix de l'énergie devraient être temporaires et dûment ciblées sur les plus vulnérables sans pour autant remettre en cause les incitations à réduire la consommation d'énergie, par exemple grâce au recours à des aides ciblées aux revenus plutôt qu'à des gels de prix et à des réductions d'impôts.

Au-delà des politiques budgétaires nationales, la nécessité de stimuler la résilience énergétique et la transition verte pourrait aussi justifier de mutualiser une partie des dépenses et des emprunts, notamment pour investir dans des infrastructures énergétiques communes essentielles. Compte tenu de la nécessité d'augmenter les investissements dans les énergies propres et dans les infrastructures énergétiques d'ici 2030, il est indispensable d'adopter, au niveau européen, un cadre d'action précis combinant signaux de prix et moyens d'action réglementaires et budgétaires. Enfin, parallèlement au durcissement continu de la politique monétaire, il convient de faire usage de toutes les marges de souplesse lors du réinvestissement du produit des obligations arrivant à échéance et, s'il y a lieu, de mobiliser d'autres instruments d'action, comme l'instrument de protection de la transmission destiné à limiter la fragmentation financière dans la zone euro.

Perspectives économiques de l'OCDE

L'économie mondiale est confrontée à des difficultés grandissantes dans le contexte actuel, marqué par le plus grand choc sur le marché de l'énergie depuis les années 1970 et par la crise du coût de la vie pour de nombreux ménages affectés par une inflation galopante. Les *Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2022, numéro 2*, mettent en évidence le déséquilibre et l'incertitude inhabituels des perspectives, les importants risques à la baisse liés à l'évolution des marchés de l'énergie et à l'augmentation des vulnérabilités financières avec le relèvement des taux d'intérêt, ainsi que les défis politiques associés. Des actions politiques bien ciblées et prises en temps opportun sont indispensables pour maintenir la stabilité économique, améliorer la sécurité énergétique et renforcer les perspectives de croissance future. Cette édition comporte une évaluation générale de la situation macroéconomique, et un chapitre résumant les évolutions et fournissant des projections par pays. Tous les pays membres de l'OCDE sont examinés, ainsi que certaines économies partenaires.

Volume 2022/2
N° 112, Novembre



IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-98680-0
PDF ISBN 978-92-64-79335-4



9 789264 986800