



# Perspectives économiques de l'OCDE

Juin 2023





# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

113

---

JUIN 2023

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 (2023), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2023 Numéro 1*, N° 113, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/4d811166-fr>.

ISBN 978-92-64-73332-9 (imprimé)

ISBN 978-92-64-42903-1 (pdf)

ISBN 978-92-64-77111-6 (HTML)

ISBN 978-92-64-50062-4 (epub)

Perspectives économiques de l'OCDE

ISSN 0304-3274 (imprimé)

ISSN 1684-3436 (en ligne)

**Crédits photo** : Couverture © welcomeinside/Shutterstock.com.

Les corrigenda des publications sont disponibles sur : [www.oecd.org/fr/apropos/editionsocde/corrigendadepublicationsdelocde.htm](http://www.oecd.org/fr/apropos/editionsocde/corrigendadepublicationsdelocde.htm).

© OCDE 2023

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 La route est encore longue	9
<b>1 Évaluation générale de la situation macroéconomique</b>	<b>11</b>
Introduction	12
La croissance mondiale s'est stabilisée, mais l'amélioration est fragile et les tensions financières se sont accentuées	15
La croissance restera faible, et l'inflation baissera progressivement	35
Les risques de détérioration sont prépondérants	41
Impératifs pour l'action publique	52
Bibliographie	75
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections	79
<b>2 Promouvoir l'égalité des genres pour renforcer la croissance économique et la résilience</b>	<b>81</b>
Introduction	82
L'emploi féminin reste à la traîne dans de nombreux pays	83
Les écarts de rémunération entre les genres et les plafonds de verre perdurent	86
Les femmes sont généralement plus vulnérables aux chocs économiques et à la pauvreté	90
Les politiques publiques peuvent soutenir l'emploi des femmes et favoriser l'égalité des chances	91
Bibliographie	101
<b>3 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres</b>	<b>105</b>
Afrique du Sud	106
Allemagne	109
Argentine	114
Australie	117
Autriche	120
Belgique	124
Brésil	127
Bulgarie	131
Canada	135
Chili	140
Chine	143

Colombie	147
Corée	150
Costa Rica	153
Croatie	156
Danemark	160
Espagne	164
Estonie	168
États-Unis	171
Finlande	175
France	178
Grèce	183
Hongrie	187
Inde	190
Indonésie	194
Irlande	199
Islande	203
Israël	206
Italie	209
Japon	213
Lettonie	218
Lituanie	221
Luxembourg	224
Mexique	227
Norvège	230
Nouvelle-Zélande	233
Pays-Bas	237
Pérou	241
Pologne	244
Portugal	247
République slovaque	251
République tchèque	254
Roumanie	258
Royaume-Uni	261
Slovénie	265
Suède	268
Suisse	272
Türkiye	275
Zone euro	278

## GRAPHIQUES

Graphique 1.1. La croissance mondiale a ralenti et les indicateurs d'activité récents sont contrastés	16
Graphique 1.2. Les prix de l'énergie sont revenus au niveau observé à la mi-2021	17
Graphique 1.3. Les effets du resserrement des politiques monétaires se font déjà sentir sur les marchés du logement	19
Graphique 1.4. Les indicateurs des échanges mondiaux restent globalement dégradés	20
Graphique 1.5. Les tensions financières sont restées modérées jusqu'à présent	21
Graphique 1.6. Le crédit bancaire connaît un ralentissement et devient rapidement plus coûteux	23
Graphique 1.7. Le resserrement de la politique monétaire s'est également répercuté sur les marchés des obligations d'entreprise	24
Graphique 1.8. Les coûts de financement des banques ont fortement augmenté et les critères d'octroi des prêts se sont durcis	25

Graphique 1.9. La volatilité des marchés obligataires s'est fortement accrue	26
Graphique 1.10. Les cours des actions et les rendements des obligations ont rebondi après avoir fortement baissé dans un grand nombre de pays	27
Graphique 1.11. L'inflation globale a diminué mais l'inflation sous-jacente se révèle persistante	28
Graphique 1.12. La contribution des bénéfiques unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre à l'inflation a récemment augmenté dans un grand nombre de pays	32
Graphique 1.13. La proportion des bénéfiques bruts dans le PIB a augmenté dans la plupart des pays depuis 2019	33
Graphique 1.14. Les activités extractives et les services d'utilité publique représentent une proportion importante de l'augmentation des bénéfiques unitaires	34
Graphique 1.15. Les revenus et salaires réels sont faibles et la croissance des salaires nominaux commence à se stabiliser	35
Graphique 1.16. La croissance mondiale devrait rester faible et fortement tributaire des économies d'Asie	37
Graphique 1.17. La croissance des échanges devrait rester faible	40
Graphique 1.18. L'inflation devrait fléchir	40
Graphique 1.19. L'inflation risque de persister plus longtemps que prévu	42
Graphique 1.20. La croissance des dépôts bancaires a ralenti, les capitaux s'orientant vers les organismes de placement collectif monétaires	44
Graphique 1.21. La vulnérabilité des banques aux risques de liquidité et de durée varie suivant les pays	44
Graphique 1.22. Les titres de créance représentent une proportion considérable des actifs financiers totaux détenus par les assureurs et les fonds de pension	46
Graphique 1.23. Un nouveau durcissement inattendu des conditions financières limiterait la croissance	47
Graphique 1.24. La volatilité des marchés financiers s'est récemment accentuée dans les économies de marché émergentes	49
Graphique 1.25. La dette extérieure a augmenté et les liens entre les banques nationales et les obligations souveraines émises dans le pays considéré se sont renforcés dans les économies de marché émergentes	50
Graphique 1.26. La taille de la plupart des bilans des banques centrales a commencé à diminuer	53
Graphique 1.27. La politique monétaire devrait rester restrictive	55
Graphique 1.28. Plusieurs banques centrales affichent désormais des pertes	58
Graphique 1.29. Les transferts nets des banques centrales vers les administrations publiques ont diminué	59
Graphique 1.30. Les aides budgétaires destinées à atténuer l'augmentation des coûts énergétiques restent d'une ampleur considérable et pour l'essentiel non ciblées	60
Graphique 1.31. Un assainissement budgétaire modéré est prévu dans la plupart des pays	62
Graphique 1.32. L'investissement public devrait augmenter dans la plupart des pays	63
Graphique 1.33. Les soldes budgétaires primaires demeurent souvent inférieurs à leur niveau d'avant la pandémie	64
Graphique 1.34. Le resserrement de la politique monétaire ralentit la croissance de l'investissement dans la plupart des économies de marché émergentes	65
Graphique 1.35. Les politiques monétaires devraient rester restrictives dans de nombreuses économies de marché émergentes	66
Graphique 1.36. Les trajectoires des soldes budgétaires devraient différer selon les économies de marché émergentes	66
Graphique 1.37. Les perspectives de croissance sous-jacente et l'investissement ont ralenti	68
Graphique 1.38. Le coût élevé des services de garde d'enfants entrave la réduction des écarts entre les genres	69
Graphique 1.39. Évolution de la part des importations manufacturières américaines de 2018 à 2022	73
Graphique 1.40. Évolution de la part des importations manufacturières provenant de l'extérieur de l'UE de 2018 à 2022	74
Graphique 1.41. Évolution de la part des importations manufacturières japonaises de 2018 à 2022	75
Graphique 2.1. L'égalité des genres va de pair avec un revenu élevé par habitant	83
Graphique 2.2. Les écarts d'emploi entre les genres varient largement d'un pays à l'autre	84
Graphique 2.3. Le travail à temps partiel subi est plus répandu chez les femmes	85
Graphique 2.4. Le taux d'emploi des femmes nées à l'étranger est généralement inférieur à celui des femmes nées dans le pays	85
Graphique 2.5. Les écarts de rémunération entre les genres sont toujours béants dans la majorité des pays	86
Graphique 2.6. Les filles devancent les garçons à l'école	87
Graphique 2.7. Moins de femmes obtiennent un diplôme en sciences, TIC et ingénierie	88
Graphique 2.8. Les femmes restent sous-représentées aux postes de direction	89
Graphique 2.9. Moins de femmes que d'hommes s'engagent dans l'entrepreneuriat	90

Graphique 2.10. Le risque de pauvreté est plus élevé pour les femmes que pour les hommes dans la majorité des pays	91
Graphique 2.11. La neutralité du marché du travail sur le plan du genre est une priorité pour de nombreux pays	92
Graphique 2.12. Le taux de fréquentation des structures d'éducation et d'accueil des jeunes enfants varie considérablement d'un pays à l'autre et selon le revenu	93
Graphique 2.13. Le coût élevé de la garde d'enfants peut entraîner une forte réticence à l'emploi	93
Graphique 2.14. Les droits à congé parental sont encore très inégaux entre les parents	95

## TABLEAUX

Tableau 1.1. Les perspectives de croissance de l'économie mondiale restent modestes	14
---	----

## ENCADRÉS

Encadré 1.1. Répercussions de la politique monétaire sur les conditions de financement des ménages et des entreprises : une évaluation préliminaire	22
Encadré 1.2. La contribution des bénéficiaires unitaires aux tensions inflationnistes intérieures	29
Encadré 1.3. Les pertes des banques centrales importent-elles vraiment ?	56
Encadré 1.4. Évolution de la structure des échanges bilatéraux des grandes économies	71
Encadré 2.1. Éliminer les obstacles au travail des parents : l'exemple du Royaume-Uni	94
Encadré 2.2. La Stratégie nationale de l'Australie en faveur de l'égalité des genres	96

### 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 Clare Lombardelli, Luiz De Mello, Álvaro Pereira, Isabell Koske et Alain de Serres, et gérée par Nigel Pain.

Le Chapitre 1 a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique et supervisé par Nigel Pain, 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 au sein de la Division de l'analyse des politiques structurelles et supervisé par Filiz Unsal, avec Christophe André comme auteur principal ; et Orsetta Causa, Emilia Soldani et Douglas Sutherland ayant fourni des contributions de fond.

Le Chapitre 3 a été préparé par la Branche des études économiques, avec l'apport des contributions de Michael Abendschein, Müge Adalet McGowan, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Tim Bulman, Gabriele Ciminelli, Ben Conigrave, Charles Dennery, Federica De Pace, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Erik Frohm, Paula Garda, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Nicolas Gonne, Antoine Goujard, Robert Grundke, David Haugh, Philip Hemmings, Jens-Christian Høj, Hyunjeong Hwang, Yosuke Jin, Nikki Kergozou, Eun Jung Kim, Caroline Klein, Viktoriia Klimchuk, Michael Koelle, Vassiliki Koutsogeorgopoulou, Ze'ev Krill, Kyongjun Kwak, Álvaro Leandro, Timo Leidecker, Gabriel Machlica, Alessandro Maravalle, Margit Molnar, Kei Oguro, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Pierre Alain Pionnier, Bertrand Pluyaud, Axel Purwin, Adolfo Rodriguez-Vargas, Oliver Röhn, Cyrille Schwellnus, Patrizio Sicari, Urban Sila, Zuzana Smidova, Donal Smith, Jonathan Smith, Sébastien Turban, Jan Strasky, Kosuke Suzuki, Tomomi Tanaka, Srđan 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 Jens Arnold, Sebastian Barnes, Aida Caldera Sanchez, Mame Fatou Diagne, Philip Hemmings, et Vincent Koen.

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, Corinne Chanteloup, Ane Kathrine Christensen, Lutécia Daniel, Véronique Gindrey, Federico Giovannelli, Béatrice Guérard, Mauricio Hitschfeld, Tony Huang, Eun Jung Kim, Seung-Hee Koh, Anne Legendre, Natia Mosiashvili, Axel Purwin et Mafalda Trincão. Le soutien éditorial relatif aux notes par pays a été apporté par Jean-Rémi Bertrand, Emily Derry, Karimatou Diallo, Laura Fortin, Robin Houg Lee, Elodie Lormel et Michelle Ortiz.

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

## La route est encore longue

L'économie mondiale a amorcé un tournant, mais la route est encore longue pour parvenir à une croissance forte et durable. La croissance du PIB mondial a sensiblement ralenti tout au long de 2022, mais plusieurs des facteurs qui la brident encore commencent à s'estomper. Le recul des prix de l'énergie et de l'inflation globale, l'atténuation des perturbations de l'offre et la réouverture de l'économie chinoise sont autant de facteurs qui, conjugués à la vigueur de l'emploi et à la relative résilience des finances des ménages, contribuent à la reprise prévue. Celle-ci sera néanmoins timide par rapport aux rebonds observés dans le passé. D'après nos projections, la croissance mondiale s'établira à 2.7 % en 2023, avant de se redresser légèrement pour atteindre 2.9 % en 2024, soit bien en deçà du taux de croissance moyen enregistré durant la décennie qui a précédé la pandémie de COVID-19.

Les décideurs publics doivent agir avec détermination sur les leviers macroéconomiques et structurels pour asseoir une croissance plus forte et plus durable. La tâche est ardue : l'inflation sous-jacente est trop persistante, les niveaux d'endettement sont trop élevés et la production potentielle est trop faible.

Les autorités monétaires doivent négocier un virage délicat. Malgré la décrue de l'inflation globale due au recul des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente reste obstinément forte, en tout cas plus élevée qu'on ne l'avait anticipé. Les politiques monétaires doivent rester restrictives tant qu'aucun signe d'atténuation des tensions inflationnistes sous-jacentes ne sera clairement confirmé. De nouveaux relèvements des taux d'intérêt pourraient être nécessaires dans certaines économies en proie à une inflation sous-jacente résolument élevée. Les autorités doivent toutefois rester vigilantes compte tenu des conséquences incertaines du resserrement monétaire rapide et synchronisé opéré à l'échelle mondiale après une longue période de faibles taux d'intérêt. Ce changement de cap a déjà mis au jour certaines vulnérabilités sur les marchés financiers. Si les tensions devaient s'accroître, les banques centrales devraient mobiliser divers instruments de politique financière pour accroître la liquidité et réduire autant que possible les risques de contagion. Elles devront à tout prix communiquer clairement pour éviter toute confusion quant au conflit potentiel entre le double mandat de stabilité des prix et de stabilité financière.

Les choix qui s'imposent aux autorités budgétaires sont plus évidents, mais pas plus faciles à mettre en œuvre, les décisions qui ont des effets redistributifs directs étant toujours politiquement sensibles. La politique budgétaire a joué un rôle essentiel en soutenant l'économie mondiale face aux chocs provoqués par la pandémie de COVID-19 et la guerre menée par la Russie en Ukraine. Cependant, la plupart des pays sont aujourd'hui aux prises avec des déficits budgétaires plus amples et un endettement public en hausse. La charge du service de la dette s'alourdit tandis que les tensions sur les dépenses liées au vieillissement démographique et à la transition climatique s'accroissent.

Alors que la reprise va s'installer, il faudra réduire et mieux cibler les mesures de soutien budgétaire. Les aides liées aux prix de l'énergie devraient être démantelées à mesure que ceux-ci diminueront. Les ménages vulnérables, dont la protection sociale est actuellement insuffisante, continueront d'avoir besoin

d'aide, le niveau toujours élevé des prix de l'alimentation et de l'énergie pesant particulièrement sur les plus défavorisés. Les ressources disponibles, limitées, devraient être consacrées à celles et ceux qui en ont réellement besoin, ainsi qu'aux investissements hautement prioritaires propices aux gains de productivité, notamment ceux qui favorisent la transition écologique et améliorent l'offre de main-d'œuvre et les compétences. La suppression progressive des aides budgétaires permettra de moins solliciter les instruments de politique monétaire, de renforcer les marges de manœuvre pour affronter les crises futures, et de se préparer à faire face aux enjeux à plus long terme.

En raison du durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale, les économies de marché émergentes traversent des difficultés, notamment un alourdissement du service de la dette, des sorties de capitaux ou une réduction de l'offre de crédit des prêteurs étrangers. Par ailleurs, la montée des tensions géopolitiques et les préoccupations grandissantes concernant la sécurité des chaînes d'approvisionnement ont incité plusieurs pays à prendre des mesures limitant les échanges et l'investissement. Des politiques commerciales de plus en plus restrictives risquent de réduire les gains tirés du commerce mondial et de compromettre les perspectives de développement des pays à faible revenu.

En définitive, seules des réformes structurelles ambitieuses peuvent améliorer durablement la croissance économique à long terme et la qualité de vie des populations partout dans le monde. Tout train de réformes structurelles doit impérativement viser à redynamiser les marchés du travail et des produits, à lever les obstacles aux échanges internationaux, à favoriser la concurrence et à adapter les politiques en la matière à l'ère numérique, ainsi qu'à renforcer les compétences.

Des investissements privés et publics dans le capital humain et les actifs matériels et immatériels seront indispensables pour permettre aux individus d'utiliser au mieux leurs compétences et aptitudes, et tirer parti des perspectives toujours plus nombreuses offertes par la transformation technologique. Il est primordial d'investir dans l'éducation et les compétences afin que chacun puisse s'épanouir dans l'économie future et récolter les fruits d'une productivité accrue.

Les décideurs publics vont devoir estomper les effets induits par une succession de chocs négatifs sur l'économie mondiale, et affronter pour cela une série de défis complexes. Il leur faut notamment ajuster les politiques monétaires et budgétaires de façon à réduire l'inflation et à reconstituer des marges de manœuvre budgétaires sans trop freiner la croissance. Pour améliorer durablement les taux de croissance, ils ne pourront se dispenser de mener des réformes structurelles audacieuses et novatrices qui nous permettront de mettre à profit les perspectives ouvertes par les progrès technologiques rapides, les évolutions démographiques et la transition climatique.

Le 7 juin 2023



Clare Lombardelli

Cheffe économiste de l'OCDE

# 1 Évaluation générale de la situation macroéconomique

## Introduction

La situation économique mondiale a commencé à s'améliorer, mais la reprise demeure fragile. La baisse des prix de l'énergie contribue au recul de l'inflation globale et à l'atténuation des tensions pesant sur le budget des ménages, la confiance des entreprises et des consommateurs, qui était tombée à un bas niveau, se redresse, et la réouverture totale de la Chine, plus précoce que prévu, a stimulé l'activité mondiale. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente s'avère persistante en raison de l'augmentation des bénéfices dans certains secteurs et des fortes tensions qui s'exercent toujours sur les coûts du fait de la résilience des marchés du travail. Les effets de la hausse des taux d'intérêt dans le monde se font en outre de plus en plus sentir, en particulier sur les marchés immobiliers et les marchés financiers. Des signes de tensions ont commencé à apparaître dans certains segments des marchés financiers, sur fond de réévaluation des risques par les investisseurs et de durcissement des conditions de crédit. La croissance du PIB mondial devrait ralentir et passer de 3.3 % en 2022 à 2.7 % en 2023, avant de se redresser légèrement pour s'établir en 2024 à 2.9 %, un taux encore modéré. L'orientation restrictive des politiques monétaires freinera la croissance de la demande pendant un certain temps, sachant que les effets du resserrement monétaire opéré en 2022 ne se feront pleinement sentir qu'à la fin de cette année ou au début de 2024. Dans les économies du G20, l'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation devrait refluer de 7.8 % en 2022 à 6.1 % en 2023 puis à 4.7 % en 2024, à la faveur de la baisse des prix de détail de l'énergie et des produits alimentaires, de l'atténuation des tensions exercées par la demande et de l'atténuation des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. L'inflation sous-jacente devrait se révéler relativement persistante mais revenir progressivement vers l'objectif retenu dans les grandes économies avancées d'ici la fin de l'année prochaine.

Les perspectives économiques demeurent marquées par des incertitudes considérables et les principaux risques qui entourent les projections sont orientés à la baisse. L'une des préoccupations majeures tient au fait que l'inflation pourrait rester plus persistante que prévu. Le cas échéant, un nouveau resserrement sensible des politiques monétaires pourrait se révéler nécessaire pour réduire l'inflation, ce qui accroîtrait la probabilité d'un brusque réajustement des prix des actifs et d'une réévaluation des risques sur les marchés financiers. De plus, l'intensité des effets induits par le durcissement déjà opéré des politiques monétaires est difficile à évaluer du fait de la longue période de politiques très accommodantes qui a précédé et de la vitesse à laquelle les taux d'intérêt directeurs ont été ensuite relevés. Bien qu'une détente des marchés en surchauffe et une modération de la croissance du crédit soient les canaux par lesquels la politique monétaire se matérialise habituellement, l'effet sur la croissance économique pourrait être plus marqué que prévu si le durcissement des conditions financières venait à provoquer des tensions dans le système financier et à mettre en péril la stabilité financière. De brusques variations de la valeur de marché des portefeuilles obligataires pourraient exposer une nouvelle fois les risques de liquidité et de duration. L'alourdissement de la charge du service de la dette des ménages et des entreprises et la probabilité plus grande de défauts de remboursement de prêts accroissent également le risque de crédit encouru par les banques et les établissements financiers non bancaires et sont susceptibles de provoquer un nouveau durcissement des critères d'octroi des prêts. Des conditions financières mondiales plus restrictives qu'attendu pourraient en outre amplifier les vulnérabilités dans les économies de marché émergentes, faisant augmenter le coût du service de la dette et les sorties de capitaux et restreignant l'accès au crédit auprès de prêteurs étrangers. L'évolution incertaine de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et les perturbations qu'elle pourrait de nouveau provoquer sur les marchés mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires constituent un autre risque important de divergence à la baisse par rapport aux projections. À l'inverse, un recul de l'incertitude dû à une fin précoce de la guerre, des conditions financières plus favorables que prévu, une croissance de la main-d'œuvre plus forte qu'anticipé et une utilisation accrue de l'épargne accumulée par les ménages et les entreprises sont autant de facteurs qui amélioreraient les perspectives de croissance et d'investissement. Cela dit, l'impact de chacun de ces chocs sur l'inflation peut varier.

La nécessité de réduire durablement l'inflation, d'ajuster les mesures de soutien budgétaire et de relancer une croissance durable sont à l'origine de défis majeurs pour les décideurs publics.

- L'orientation des politiques monétaires doit rester restrictive jusqu'à ce que l'on observe des signes clairs de diminution durable des tensions inflationnistes sous-jacentes. De nouvelles hausses des taux d'intérêt pourraient se révéler nécessaires dans les économies où une inflation élevée s'avère persistante. Les mesures prises par les pouvoirs publics devront être soigneusement calibrées, compte tenu de l'incertitude qui entoure l'évolution des marchés financiers et de la nécessité d'évaluer l'effet cumulé de tous les relèvements de taux déjà effectués. En cas d'accentuation des tensions sur les marchés financiers, les banques centrales devraient utiliser tout l'éventail des instruments de politique financière à leur disposition pour accroître la liquidité et réduire le plus possible les risques de contagion. Une communication claire est indispensable pour réduire au minimum l'incertitude liée aux conflits apparents entre les mandats de stabilité des prix et de stabilité financière. Dans la plupart des économies de marché émergentes, la marge de manœuvre est limitée par la nécessité de contenir les anticipations d'inflation et par les conditions financières mondiales restrictives. En cas de pressions sur les taux de change, les pays devraient laisser leur monnaie s'ajuster dans la mesure du possible, de sorte qu'elle reflète les fondamentaux économiques sous-jacents. Cela dit, les autorités pourraient, de manière ponctuelle, intervenir sur le marché des changes ou restreindre les mouvements de capitaux pour atténuer les fluctuations soudaines qui sont fortement susceptibles de mettre en péril la stabilité financière intérieure.
- Il est devenu plus difficile d'assurer la viabilité des finances publiques en raison des effets des chocs successifs de la pandémie, la guerre et les prix de l'énergie. La quasi-totalité des pays affichent des déficits budgétaires et des niveaux d'endettement plus élevés qu'avant la pandémie, et nombre d'entre eux devront faire face à une accentuation des tensions sur les dépenses futures liées au vieillissement démographique, à la transition climatique et à l'alourdissement de la charge du service de la dette publique dû à la hausse des taux d'intérêt. Il convient de faire des choix avisés pour préserver les ressources budgétaires limitées et les consacrer aux futures priorités de l'action publique, et pour assurer la viabilité de la dette. La mise en place de cadres budgétaires crédibles, qui fixent l'orientation future des dépenses et de la fiscalité, sont nécessaires pour fournir des indications claires sur la trajectoire à moyen terme des finances publiques. À court terme, compte tenu à la fois du recul récent des prix des produits alimentaires et de l'énergie, et de la revalorisation pérenne des salaires minimums et des prestations sociales fondée sur l'inflation passée dans de nombreux pays, les aides budgétaires destinées à atténuer l'incidence de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie devraient être ciblées sur les ménages vulnérables insuffisamment couverts par le système général de protection sociale. Un tel ciblage permettrait de préserver les incitations à réduire la consommation d'énergie, de limiter les tensions exercées par la demande globale sur l'inflation et de mieux aligner les politiques budgétaires sur les politiques monétaires.
- La conjoncture et le recul tendanciel des taux de croissance potentielle, conjugués aux enjeux futurs urgents tels que le vieillissement démographique et la transition climatique, montrent clairement la nécessité de réformes structurelles propres à stimuler l'offre. Une relance des efforts de réforme visant à réduire les contraintes sur les marchés du travail et les marchés de produits et à stimuler la croissance de l'investissement, du taux d'activité et de la productivité permettrait d'améliorer les niveaux de vie de manière durable et de renforcer la reprise au sortir du ralentissement actuel. Renforcer la dynamique des entreprises, réduire les obstacles aux échanges internationaux et aux migrations économiques internationales, et favoriser un fonctionnement flexible et inclusif des marchés du travail, notamment en améliorant les compétences et en levant les obstacles à l'entrée sur le marché du travail qui subsistent, sont autant de domaines essentiels de l'action publique dans lesquels des réformes bien conçues permettraient de stimuler la concurrence, de redynamiser l'investissement et d'atténuer les contraintes affectant l'offre.

Tableau 1.1. Les perspectives de croissance de l'économie mondiale restent modestes

	Moyenne 2013-2019	2021	2022	2023	2024	2022 T4	2023 T4	2024 T4	
		Pourcentage							
<b>Croissance du PIB en volume<sup>1</sup></b>									
Monde <sup>2</sup>	3.4	6.1	3.3	2.7	2.9	2.3	2.9	3.1	
G20 <sup>2</sup>	3.5	6.5	3.1	2.8	2.9	2.1	3.0	3.0	
OCDE <sup>2</sup>	2.2	5.7	3.0	1.4	1.4	1.4	1.3	1.6	
États-Unis	2.4	5.9	2.1	1.6	1.0	0.9	1.0	1.3	
Zone euro	1.9	5.2	3.5	0.9	1.5	1.8	1.1	1.5	
Japon	0.8	2.2	1.0	1.3	1.1	0.4	1.7	0.8	
Non-OCDE <sup>2</sup>	4.4	6.5	3.7	3.9	4.1	3.1	4.3	4.3	
Chine	6.8	8.4	3.0	5.4	5.1	3.5	6.2	4.6	
Inde <sup>3</sup>	6.8	9.1	7.2	6.0	7.0				
Brésil	-0.4	5.3	3.0	1.7	1.2				
<b>Taux de chômage dans l'OCDE<sup>4</sup></b>	6.5	6.2	5.0	5.0	5.2	4.9	5.2	5.2	
<b>Inflation<sup>1</sup></b>									
G20 <sup>2,5</sup>	3.0	3.8	7.8	6.1	4.7	7.8	5.2	4.0	
OCDE <sup>6,7</sup>	1.6	3.8	9.3	6.9	4.3	9.5	5.5	3.8	
États-Unis <sup>6</sup>	1.4	4.0	6.2	3.9	2.6	5.7	3.2	2.3	
Zone euro <sup>8</sup>	0.9	2.6	8.4	5.8	3.2	10.0	3.5	2.9	
Japon <sup>9</sup>	0.9	-0.2	2.5	2.8	2.0	3.9	2.0	1.9	
<b>Solde des administrations publiques dans l'OCDE<sup>10</sup></b>	-3.2	-7.5	-3.6	-3.6	-3.1				
<b>Croissance du commerce mondial<sup>1</sup></b>	3.4	10.4	5.0	1.6	3.8	0.7	3.4	3.9	

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/hky38l>

- Les écarts d'emploi et de rémunération entre les genres se sont généralement réduits à un rythme relativement modéré au cours de la dernière décennie, soulignant la nécessité de prendre de nouvelles mesures dans un large éventail de domaines de l'action publique en vue de renforcer le taux d'activité, les compétences et les opportunités offertes aux femmes. De telles interventions ouvriraient des perspectives de croissance plus forte et plus inclusive et garantiraient une utilisation efficace de tous les talents. Les principales priorités consistent à améliorer l'accès à des services de garde d'enfants de qualité et abordables, à encourager un meilleur partage du congé parental entre les parents, à réformer les systèmes de prélèvements et de prestations pour supprimer les mesures qui dissuadent les femmes de participer au marché du travail, et à promouvoir l'égalité des genres au sein des entreprises.



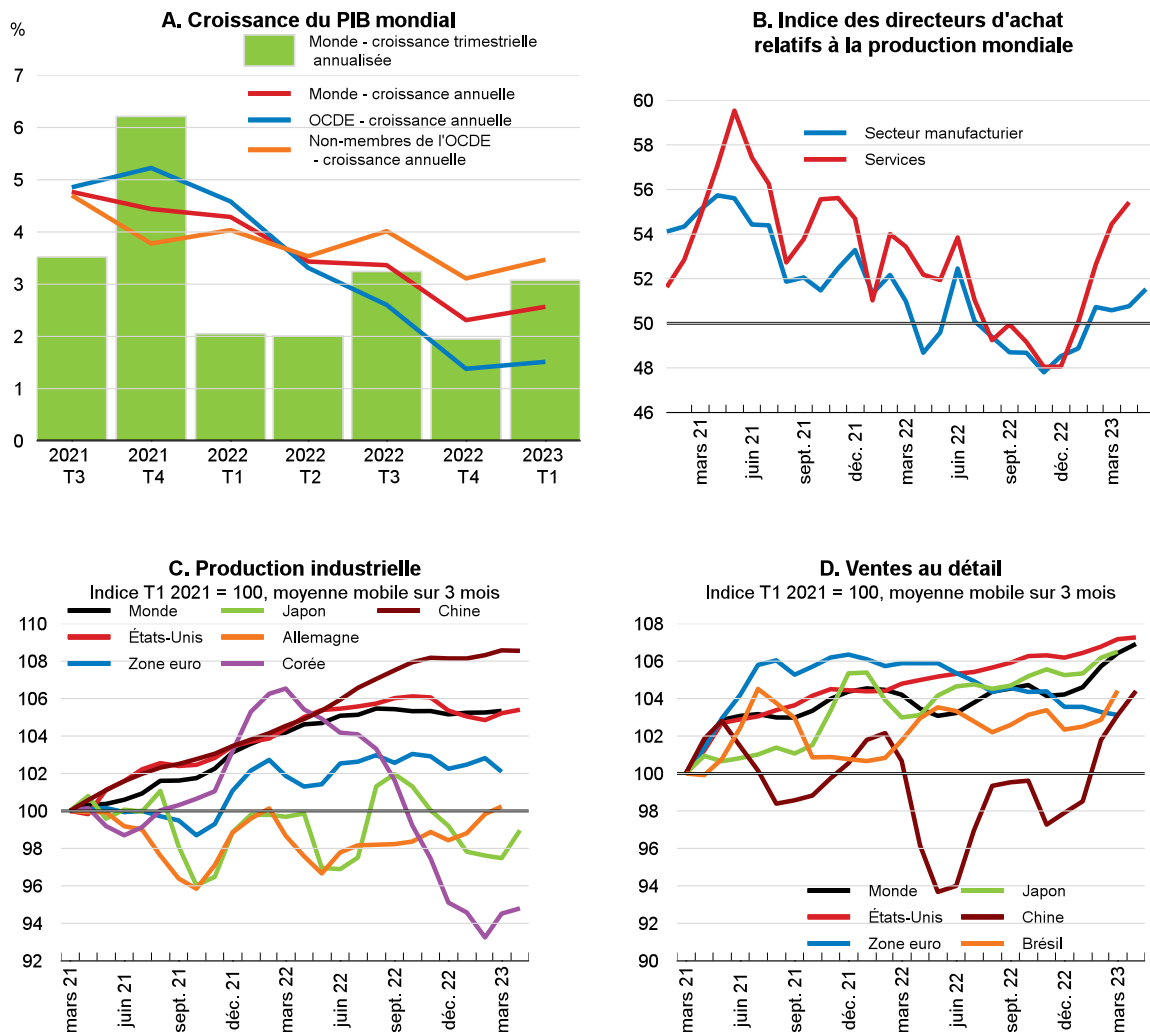
La série de chocs subis ces dernières années par l'économie mondiale et les enjeux mondiaux à plus long terme tels que le changement climatique soulignent la nécessité de renforcer la coopération internationale. Par ailleurs, les tensions géopolitiques entravent de plus en plus les flux transfrontières de biens, de services, de capitaux et de main-d'œuvre, et contribuent à l'insécurité alimentaire dans de nombreux pays. Face à l'aggravation du surendettement des pays à faible revenu, il est particulièrement urgent que les créanciers, pays comme institutions, prennent des mesures conjointes, en s'appuyant sur les premières mesures prises au titre du Cadre commun du G20, pour faire en sorte que la charge de la dette soit supportable et éviter une décennie perdue de développement dans de nombreux pays à faible revenu. De manière plus générale, dans un monde interconnecté, les pays doivent trouver des moyens d'éviter que des frictions dans certains domaines n'entravent les progrès réalisés sur des questions d'intérêt commun, telles que l'atténuation du changement climatique, l'ouverture des marchés, la sécurité économique et la lutte contre les pandémies.

## **La croissance mondiale s'est stabilisée, mais l'amélioration est fragile et les tensions financières se sont accentuées**

### ***On relève des signes d'amélioration de la croissance mondiale en 2023 après l'atonie observée en 2022***

La croissance mondiale a nettement ralenti en 2022 dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes (graphique 1.1, partie A). La flambée des prix des produits alimentaires, des engrais et de l'énergie suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie a accentué le renchérissement déjà important enregistré en 2021, ce qui a entraîné une forte augmentation de l'inflation globale dans presque tous les pays et une diminution du revenu disponible réel des ménages. La part des dépenses globales de consommation finale d'énergie dans les économies de l'OCDE dans le PIB a sensiblement augmenté en 2022 et atteint le niveau le plus élevé depuis le début des années 1980, alourdissant les coûts supportés par les entreprises et érodant le pouvoir d'achat des ménages (OCDE, 2022b). Le resserrement important de la politique monétaire opéré par la quasi-totalité des grandes banques centrales s'est traduit par une hausse des taux directeurs et a commencé à peser sur les composantes des dépenses sensibles à l'évolution des taux d'intérêt. Le ralentissement observé dans les économies de l'OCDE est essentiellement imputable à l'investissement en logements, qui s'est contracté en 2022, mais la croissance des dépenses des consommateurs et de l'investissement des entreprises a également fléchi au cours de l'année. Au quatrième trimestre de 2022, la croissance mondiale a marqué le pas pour s'établir, en rythme annualisé, à seulement 2 %, la croissance en glissement annuel étant tombée à 2 ¼ pour cent, soit à peine plus de la moitié du taux observé en 2021. La production a reculé au quatrième trimestre dans 15 économies de l'OCDE, la plupart en Europe. Les économies de la région Asie-Pacifique ont également affiché des résultats relativement médiocres, sachant que l'activité en Chine continuait d'être freinée par une vague de contaminations par le COVID-19, ainsi que par des restrictions liées à la santé publique. Le PIB chinois n'a progressé que de 3 % en 2022, enregistrant son taux de croissance annuelle le plus faible depuis quarante ans, abstraction faite de 2020, qui a été une année encore plus fortement marquée par la pandémie.

## Graphique 1.1. La croissance mondiale a ralenti et les indicateurs d'activité récents sont contrastés

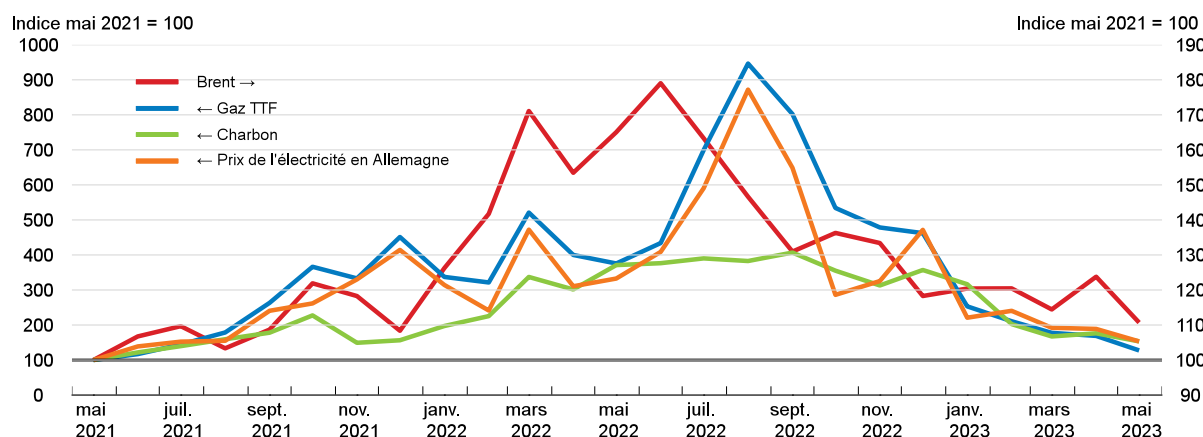


Note : Dans la partie A du graphique, la croissance annuelle correspond à la variation en glissement annuel pour le trimestre indiqué. La croissance trimestrielle annualisée correspond à la croissance en glissement trimestriel en rythme annualisé. Dans les parties C et D, l'agrégat « Monde » est calculé 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 mensuel de la consommation réelle pour le Japon.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; S&P Global ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Banque du Japon ; et calculs de l'OCDE.


StatLink  <https://stat.link/jg0h3m>

## Graphique 1.2. Les prix de l'énergie sont revenus au niveau observé à la mi-2021



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*).

Source : SMARD, Agence fédérale allemande des réseaux (*Bundesnetzagentur*), 2023 ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/zyqw7l>

Les indicateurs économiques des premiers mois de 2023 se sont améliorés, le taux de croissance du PIB mondial s'étant hissé, en rythme annualisé, à un peu plus de 3 % au premier trimestre, malgré des résultats contrastés selon les pays. La croissance a rebondi au Brésil, en Chine, en Inde et au Japon mais ralenti aux États-Unis, tandis que la production n'a augmenté que modestement dans la zone euro et au Royaume-Uni. Les résultats des enquêtes menées auprès des entreprises se sont nettement améliorés par rapport à la fin de 2022, en particulier dans le secteur des services (graphique 1.1, partie B), et les indicateurs de la confiance des consommateurs dans les grandes économies ont également commencé à se redresser après avoir atteint de très bas niveaux l'année dernière.

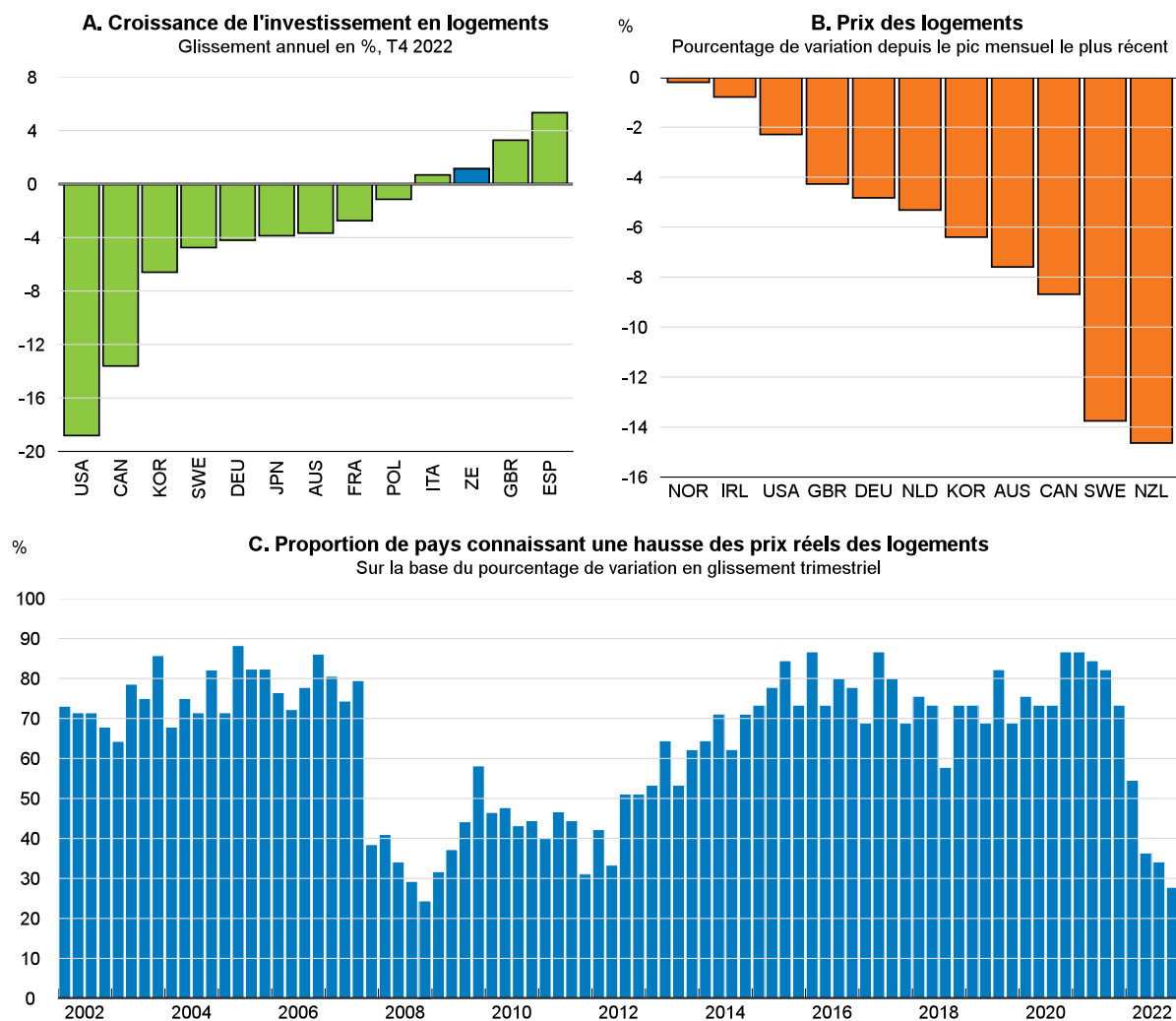
L'amélioration observée en ce début d'année est imputable dans une certaine mesure au recul des prix de l'énergie et à l'embellie des perspectives de la Chine. Les prix des produits énergétiques ont fortement chuté depuis l'été dernier, le recul du prix du gaz naturel ayant été particulièrement marqué, surtout en Europe (graphique 1.2). Toutefois, dans nombre de pays, cette baisse ne s'est pas encore entièrement répercutée sur les prix de détail. Les prix au comptant du pétrole et du charbon ont aussi sensiblement diminué par rapport aux sommets atteints après l'invasion de l'Ukraine l'an dernier, ce qui a atténué les tensions exercées sur les ménages et les entreprises. Les prix restent néanmoins globalement supérieurs à leurs niveaux antérieurs à la pandémie. L'abandon plus précoce que prévu par la Chine de sa politique « zéro COVID » en décembre 2022, conjuguée à l'assouplissement de ses politiques budgétaire et monétaire, a également renforcé la confiance des entreprises, dans la mesure où une croissance plus vigoureuse de l'économie chinoise aura des retombées positives dans la région Asie-Pacifique et ailleurs.

Les indicateurs d'activité mensuels récents brossent un tableau contrasté. La production du secteur manufacturier demeure faible (graphique 1.1, partie C), notamment dans plusieurs économies asiatiques, en partie du fait de l'atonie de l'activité dans le secteur des technologies. Dans la plupart des économies, l'amélioration observée au début de 2023 est ressortie plus clairement dans les secteurs de services, qui ont bénéficié du rebond de la demande des consommateurs en Chine et d'une croissance vigoureuse aux États-Unis (graphique 1.1, partie D). La demande de biens durables reste toutefois molle, en partie du fait de la plus grande sensibilité de ce type de dépenses aux conditions financières.

L'effet du durcissement des politiques monétaires devient de plus en plus manifeste sur les marchés immobiliers. Au second semestre de 2022, l'investissement en logements a diminué dans toutes les grandes économies de l'OCDE. Au quatrième trimestre, l'investissement en logements dans les économies de l'OCDE pour lesquelles on dispose de données était inférieur de 7 ½ pour cent au niveau observé l'année précédente, sachant qu'il a chuté de près de 19 % aux États-Unis et de plus de 13 % au Canada (graphique 1.3, partie A). Il a continué de se contracter dans ces pays au premier trimestre de 2023. Une correction des prix des logements s'est en outre amorcée à la suite du resserrement monétaire, les prix en valeur nominale reculant actuellement dans de nombreuses économies (graphique 1.3, partie B) et les prix en valeur réelle se dégradant de manière encore plus marquée compte tenu de la forte hausse des prix à la consommation. Les pays caractérisés par un ratio prix des logements/loyers élevé, un fort endettement des ménages et une proportion non négligeable de prêts hypothécaires à taux variable ont connu une correction des prix relativement rapide. La variation des prix a été moins marquée dans les pays affichant une forte croissance démographique et une proportion importante de prêts hypothécaires à taux fixe (OCDE, 2022b). Cela dit, un grand nombre de prêts hypothécaires sont assortis d'un taux variable ou fixé pour quelques années uniquement, et les emprunteurs seront de plus en plus confrontés à une hausse des charges d'intérêts si les taux hypothécaires restent au niveau élevé auquel ils s'établissent maintenant. L'expérience montre que les fluctuations des prix réels des logements vont souvent de pair avec des fluctuations conjoncturelles (Hermansen et Röhn, 2017 ; Cavalleri et al., 2019 ; graphique 1.4, partie C), et ce à la fois en raison de l'effet de freinage considérable exercé sur l'activité économique par le recul de l'investissement et les pressions sur les finances et les bilans des ménages, et du fait des tensions qui en découlent dans le secteur financier.

La croissance des échanges mondiaux a été relativement soutenue en 2022, s'établissant à 5 %, malgré la guerre en Ukraine, les fortes tensions géopolitiques, le niveau élevé des prix des matières premières et l'appréciation généralisée du dollar. L'atténuation graduelle des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, la poursuite du redressement de la demande de services de voyage et la levée progressive des restrictions de déplacement liées au COVID-19, en particulier en Asie, sont autant de facteurs qui ont soutenu les échanges. Malgré cette croissance annuelle relativement forte, les échanges de biens et de services ont faibli au quatrième trimestre de 2022, les volumes ayant fléchi de 7 % en rythme trimestriel annualisé. Le durcissement de la politique monétaire, le tassement de la production industrielle, le niveau élevé des stocks et le ralentissement du cycle des semi-conducteurs ont fait baisser la demande. De plus, une nouvelle vague de contaminations par le COVID-19 en Chine a restreint les échanges en Asie. Les échanges mondiaux en volume se sont partiellement redressés au premier trimestre de 2023, augmentant d'environ 1.8 % (en rythme annualisé), mais le commerce mondial de marchandises est resté très atone. Les prix des transports et les volumes d'expédition sont peu élevés et les mesures fondées sur des enquêtes des nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier restent faibles dans l'ensemble, même si les commandes à l'exportation de services s'inscrivent toujours en hausse (graphique 1.4). Sachant que les goulets d'étranglement au niveau de l'offre mondiale sont à présent en grande partie résorbés et que les activités économiques qui avaient été suspendues en Chine ont redémarré, l'atonie de la demande de produits manufacturés et de matières premières, qui représentent presque 80 % du volume total des échanges, pèsera sur la croissance du commerce mondial.

### Graphique 1.3. Les effets du resserrement des politiques monétaires se font déjà sentir sur les marchés du logement

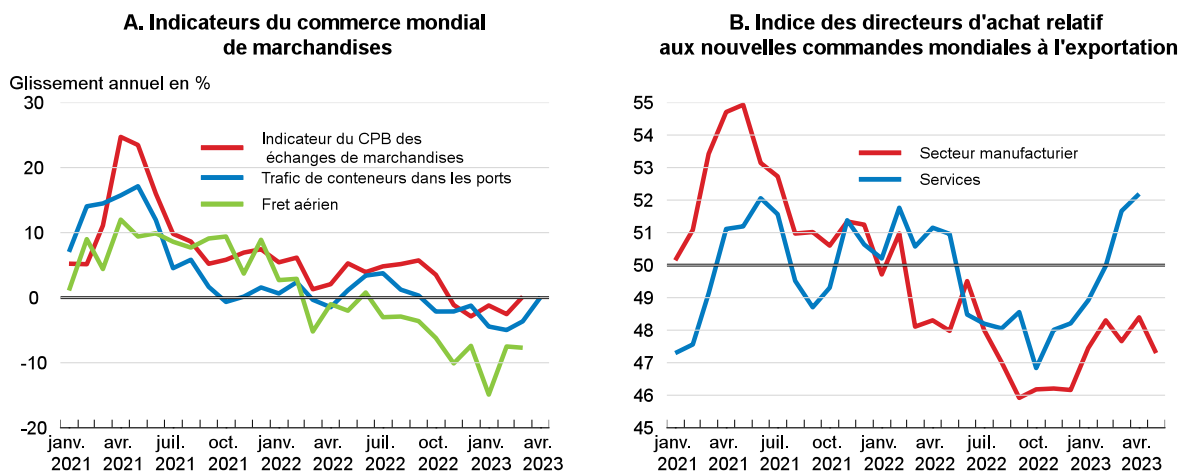


Note : Dans la partie B du graphique, le pic mensuel le plus récent a été atteint en novembre 2021 en Nouvelle-Zélande, en janvier 2022 en Australie, en février 2022 en Suède, en mai 2022 au Canada et en Corée, en juin 2022 en Allemagne, aux États-Unis et aux Pays-Bas, en août 2022 en Norvège et au Royaume-Uni, et en décembre 2022 en Irlande. Les dernières données disponibles datent de décembre 2022 pour la Suède, janvier 2023 pour la Corée, mars 2023 pour les États-Unis et l'Irlande, avril 2023 pour l'Allemagne, le Canada, la Norvège, la Nouvelle-Zélande et les Pays-Bas, et mai 2023 pour l'Australie et le Royaume-Uni. Les données sont corrigées des variations saisonnières. Dans la partie C, l'échantillon utilisé est composé de l'ensemble des économies de l'OCDE à l'exception du Costa Rica, plus l'Afrique du Sud, le Brésil, la Bulgarie, la Chine, la Croatie, l'Inde, l'Indonésie et la Roumanie.


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données analytique de l'OCDE sur les prix des logements ; Allemagne, Europace ; Australie, CoreLogic ; Canada, Teranet-Banque nationale du Canada ; États-Unis, indice Case-Shiller de Standard and Poor's ; Irlande, Office central des statistiques (Central Statistics Office) ; Norvège, Association des agents immobiliers norvégiens (Eiendom Norge) ; Nouvelle-Zélande, Institut national de l'immobilier (Real Estate Institute of New Zealand, REINZ) ; Pays-Bas, Bureau central des statistiques (Centraal Bureau voor de Statistiek) ; Royaume-Uni, Nationwide Building Society ; Suède, Valueguard ; et calculs de l'OCDE.

Malgré les restrictions commerciales liées à la guerre et les risques pesant sur l’approvisionnement en produits agricoles essentiels en provenance d’Ukraine, les exportations alimentaires mondiales se sont relativement bien tenues. Les exportations de blé, de maïs et d’orge en provenance d’Ukraine ont chuté de 9.1 % en 2022, pour s’établir à 41.3 millions de tonnes, mais l’Initiative céréalière de la mer Noire a permis l’expédition de plus de 16 millions de tonnes approuvées de denrées alimentaires depuis l’Ukraine en 2022 et de plus de 15 millions de tonnes au cours des cinq premiers mois de 2023. Accélérer le transport des denrées alimentaires via cette initiative, en soutenant les inspections et les services d’assurance du commerce international, permettrait d’accroître les exportations de l’Ukraine vers ses marchés traditionnels au Moyen-Orient et en Afrique et d’améliorer ainsi la sécurité alimentaire dans ces pays<sup>1</sup>.

### Graphique 1.4. Les indicateurs des échanges mondiaux restent globalement dégradés



Source : Bureau central de planification (CPB, *Centraal Planbureau*) des Pays-Bas ; Institut d’économie maritime et de logistique (ISL, *Instituut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik*) ; Association du transport aérien international (IATA) ; S&P Global ; et calculs de l’OCDE.

StatLink  <https://stat.link/x0ys97>

### Les marchés financiers restent tendus et volatils

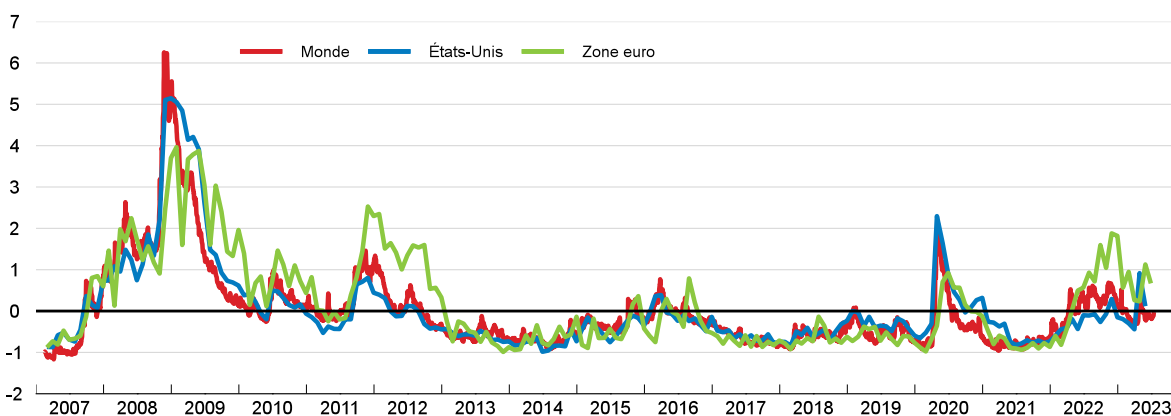
Les effets du resserrement de la politique monétaire transparaissent de plus en plus dans l’évolution des marchés financiers, en particulier dans les conditions de crédit et les prix des titres à revenu fixe à long terme. Des tensions importantes sont en outre apparues dans certains pans du système bancaire, ce qui a accru la volatilité des marchés sans toutefois conduire à un nouveau durcissement généralisé important des conditions financières.

<sup>1</sup> Le rail, autre solution envisageable pour diversifier les modes d’acheminement et, par conséquent, les marchés, pourrait prendre plus de temps compte tenu des coûts et des problèmes de coordination liés aux disparités des normes applicables au matériel roulant.

La défaillance de certaines banques américaines régionales au cours des derniers mois et le rachat forcé de Credit Suisse, une banque d'importance systémique à l'échelle mondiale, ont rapidement créé des tensions sur les marchés bancaires mondiaux. Les indices boursiers du secteur bancaire ont fortement chuté, et les primes des contrats d'échange sur risque de défaillance bancaire (CDS, *Credit Default Swaps*) se sont envolées, augmentant d'environ 60 à 80 points de base aux États-Unis et dans la zone euro. Bien que notable, cette hausse s'est avérée nettement plus faible que celle observée au plus fort de la crise financière mondiale en 2008. Les mesures prises en temps opportun par les pouvoirs publics pour faire face à la défaillance de certains établissements et remédier aux problèmes de liquidité des banques ont permis de stabiliser les conditions financières (graphique 1.5), mais d'importants risques de liquidité, de duration et de crédit subsistent dans certains segments des marchés financiers.

La hausse du coût de financement des banques (graphique 1.8, partie A) et la nécessité de renforcer encore les volants de fonds propres et de liquidités se traduiront probablement par un nouveau durcissement des conditions de crédit. Les critères d'octroi de prêts bancaires se sont déjà sensiblement durcis dans la plupart des grandes économies avancées, en particulier aux États-Unis et dans la zone euro (graphique 1.8, partie B), mais pas au Japon, où la politique monétaire demeure accommodante. Aux États-Unis, la restrictivité des critères d'octroi des prêts s'est accentuée plus vite que lors des précédents cycles de resserrement, mais elle n'a pas encore atteint les sommets observés au plus fort de la crise financière mondiale. L'évolution des taux d'intérêt directeurs dans d'autres pays s'est rapidement transmise aux taux créditeurs, tandis que les banques ont répercuté le coût élevé de leur financement sur les taux débiteurs, entraînant un ralentissement de la croissance du crédit dans un grand nombre d'économies (encadré 1.1). Le nombre de nouveaux prêts au logement a fortement diminué dans plusieurs pays de l'OCDE, notamment dans les plus grandes économies européennes.

### Graphique 1.5. Les tensions financières sont restées modérées jusqu'à présent



Note : Le graphique présente divers indicateurs de tensions systémiques sur les marchés financiers. Ceux-ci représentent de manière synthétique les perturbations par rapport à un fonctionnement normal des marchés sur divers segments, tels que les marchés monétaires, les marchés d'actions, les marchés obligataires, les marchés du crédit et les marchés des changes. Les valeurs positives (négatives) indiquent que les tensions financières sont supérieures (inférieures) à la moyenne sur longue période. Les données sont normalisées.

Source : Banque centrale européenne ; Banque fédérale de réserve de Kansas City ; Bureau de recherche financière (Office of Financial Research) du département du Trésor des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

### Encadré 1.1. Répercussions de la politique monétaire sur les conditions de financement des ménages et des entreprises : une évaluation préliminaire

L'incidence de la politique monétaire sur les conditions de financement des ménages et des entreprises constitue un canal essentiel de transmission des changements apportés à l'orientation de la politique monétaire<sup>1</sup>. L'efficacité de la politique monétaire dépend en fin de compte de la vitesse et de l'ampleur de la répercussion des modifications de taux directeurs sur les agents économiques. Les relèvements des taux directeurs se sont déjà rapidement répercutés sur les taux du marché monétaire et les coûts de financement des banques au cours de l'année écoulée, les taux interbancaires et les taux créditeurs ayant atteint des niveaux que l'on n'avait plus observés dans certains pays depuis le paroxysme de la crise financière mondiale. Le présent encadré a pour objet d'évaluer la mesure dans laquelle ces évolutions influent sur les conditions de financement des ménages et des entreprises. Il ressort de cette évaluation que les variations des taux d'intérêt directeurs dans les économies avancées se répercutent rapidement sur les conditions de crédit des banques, la transmission se produisant à un rythme globalement comparable à celui observé lors des précédents cycles de resserrement monétaire. La répercussion de la politique monétaire sur les rendements des obligations d'entreprise semble être plus lente.

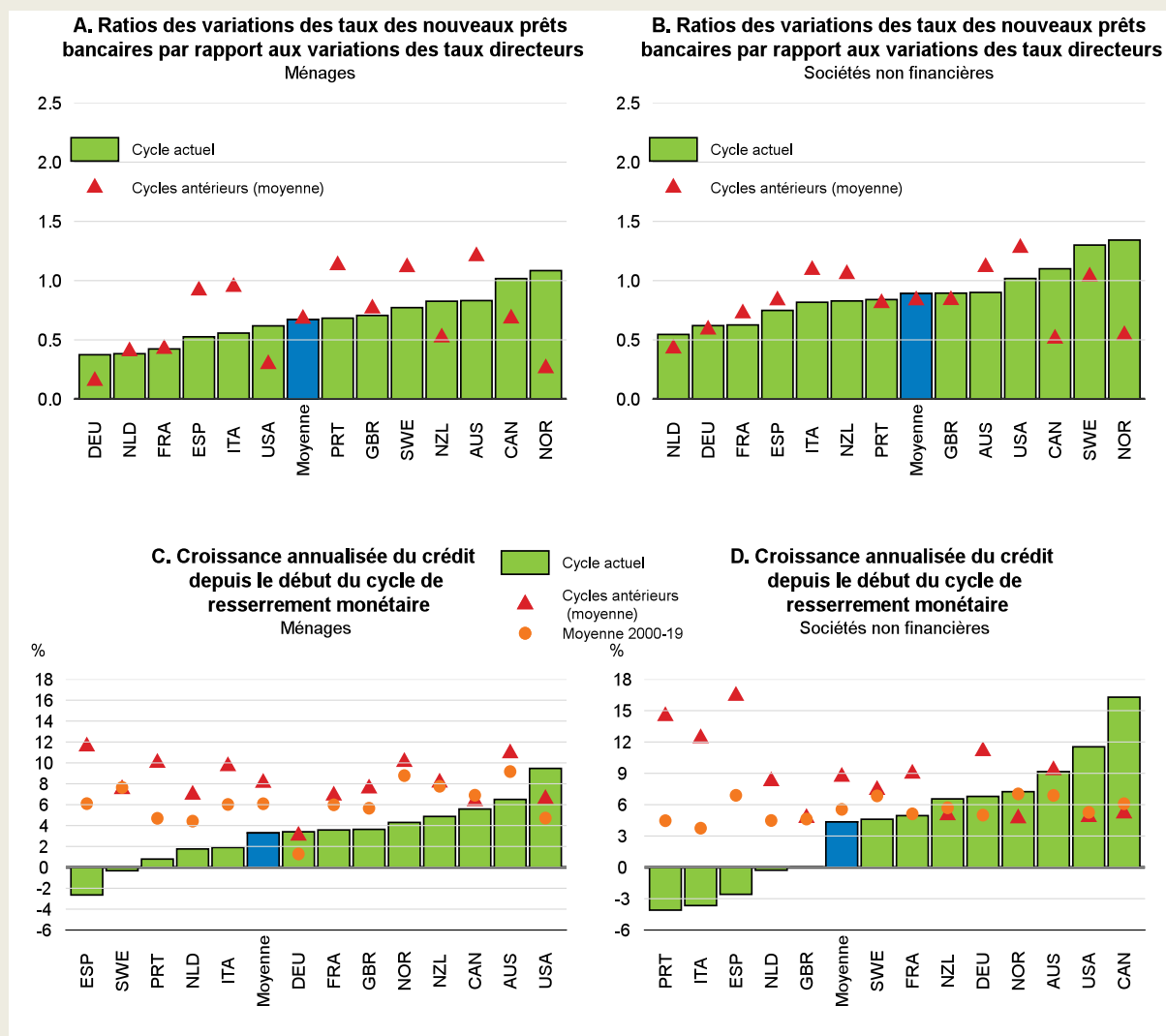
La comparaison des variations des taux directeurs et des taux d'intérêt appliqués aux nouveaux prêts bancaires constitue un moyen d'évaluer la vigueur et la rapidité de la transmission de la politique monétaire<sup>2</sup>. Les banques fixent généralement le taux débiteur appliqué aux ménages et aux entreprises en fonction de leurs propres coûts de financement, et le majorent d'une marge<sup>3</sup>. En moyenne, dans l'ensemble des pays, les banques ont rapidement répercuté la hausse de leurs coûts de financement sur les agents économiques (graphique 1.6, parties A et B), en particulier sur les sociétés non financières, pour lesquelles les taux débiteurs bancaires ont augmenté en moyenne dans presque la même proportion que les taux directeurs. La transmission se produit en moyenne à un rythme comparable à celui observé lors des précédents cycles de resserrement monétaire, mais il existe des variations notables entre les pays. Les plus fortes variations relatives des nouveaux taux débiteurs des banques sont observées en Australie, au Canada, en Norvège, en Nouvelle-Zélande et en Suède, ce qui s'explique, dans certains cas, par un resserrement plus précoce de la politique monétaire.

Dans certains pays, dont l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Suède, les taux débiteurs bancaires ont augmenté plus rapidement que les taux créditeurs, ce qui indique que la politique monétaire s'est transmise un peu plus lentement aux épargnants qu'aux emprunteurs<sup>4</sup>. Toutefois, les taux créditeurs ont commencé depuis peu à grimper plus rapidement, les banques s'efforçant de lutter contre le durcissement des conditions de liquidité et l'accélération des retraits de dépôts en offrant des taux de rémunération plus élevés à leur clientèle. Les données relatives à la zone euro montrent, d'une part, que les taux débiteurs appliqués par les banques aux prêts à court terme octroyés à des sociétés non financières ont généralement augmenté plus vite que ceux appliqués aux prêts assortis d'échéances plus longues et, d'autre part, que la hausse des taux des prêts à la consommation octroyés aux ménages a été inférieure à celle des taux des prêts au logement.

L'ascension rapide des taux débiteurs des banques s'est accompagnée d'un ralentissement du rythme de croissance nominale du crédit (graphique 1.6, parties C et D). Le crédit aux ménages a connu un ralentissement un peu plus marqué, même si le crédit aux entreprises s'est contracté dans quelques pays. Dans la majorité des pays considérés, la croissance du crédit s'est révélée plus modérée qu'elle ne l'a été à des moments similaires des cycles de resserrement monétaire antérieurs, et s'avère en outre inférieure à la moyenne sur la période 2000-19, en particulier si l'on regarde le crédit aux ménages. Les données disponibles donnent donc à penser que la transmission de la politique monétaire est au moins aussi efficace que lors des cycles antérieurs. En termes réels, le ralentissement de la croissance du crédit est encore plus marqué, l'inflation s'établissant dans la plupart des pays à un niveau plus élevé que pendant de nombreux cycles de resserrement monétaire antérieurs.




## Graphique 1.6. Le crédit bancaire connaît un ralentissement et devient rapidement plus coûteux

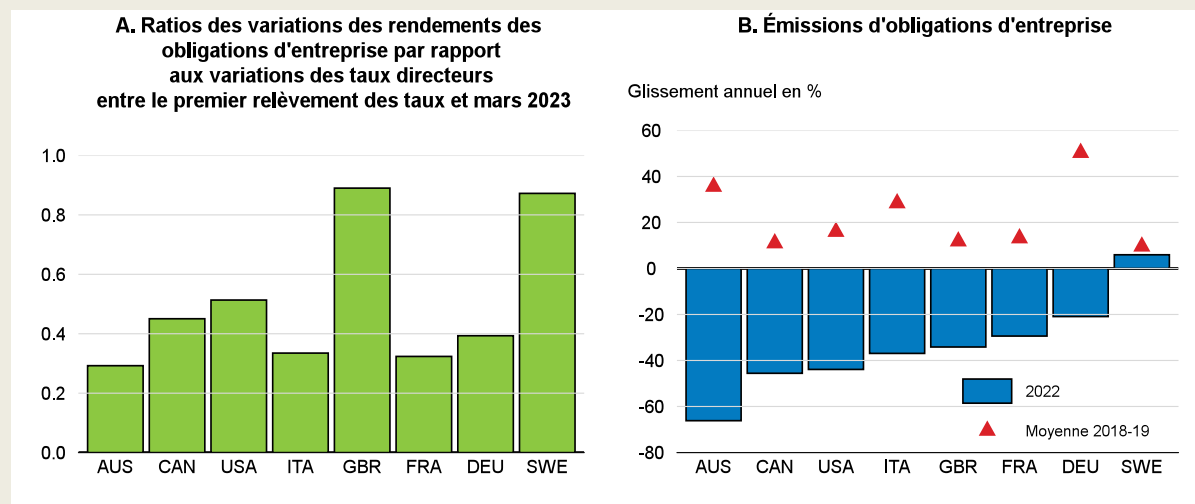


Note : Pour le cycle de resserrement monétaire actuel, les variations des taux directeurs, des taux des nouveaux prêts bancaires et de la croissance du crédit sont calculées entre la date du premier relèvement de taux et le mois de mars 2023. Pour tous les cycles de resserrement antérieurs, les variations sont calculées à partir du premier relèvement de taux et sur une période correspondant à celle écoulée depuis le premier relèvement effectué dans le cycle actuel. Elles correspondent à des moyennes simples des cycles de resserrement observés dans les différents pays depuis 2000. « Moyenne » est une moyenne simple de l'ensemble des pays. Les taux débiteurs et la croissance des prêts aux ménages renvoient aux prêts au logement.

Source : Réserve de la banque d'Australie ; Banque du Canada ; Banque d'Angleterre ; Banque centrale européenne ; Banque du Japon ; Réserve de la Banque de la Nouvelle Zélande ; Statistiques de la Norvège ; Sveriges Riksbank ; Banque nationale suisse ; Conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale ; et calculs de l'OCDE.


StatLink  <https://stat.link/14d3k7>

### Graphique 1.7. Le resserrement de la politique monétaire s'est également répercuté sur les marchés des obligations d'entreprise



Note : Pour la partie A, les rendements des obligations d'entreprise, toutes échéances confondues, sont sur la base des indices obligataires Bloomberg.

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

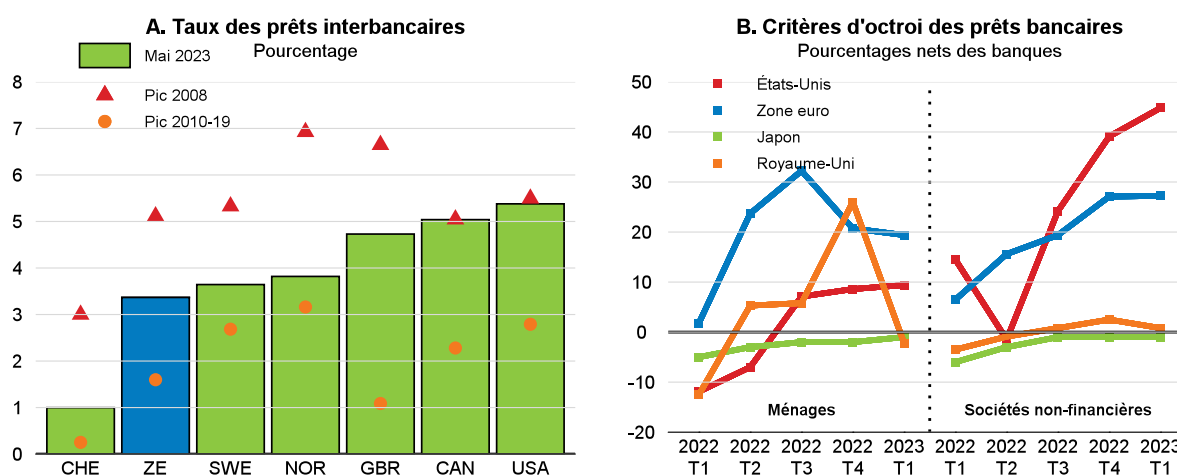
StatLink  <https://stat.link/wj4cv0>

Les enquêtes sur les prêts bancaires laissent penser que le ralentissement de la croissance du crédit et la hausse des taux débiteurs que l'on observe dans les économies avancées de l'OCDE sont le reflet d'un durcissement des critères d'octroi et d'une baisse de la demande de crédit. Bien que les données ne soient disponibles que pour quelques pays, une très large majorité des banques ont fait état d'un durcissement des critères d'octroi des prêts au cours des derniers trimestres, en particulier des critères appliqués aux prêts hypothécaires dans la zone euro et aux prêts aux sociétés non financières aux États-Unis. Les critères d'octroi de prêts hypothécaires se sont également durcis au Royaume-Uni, mais dans une moindre mesure. Les enquêtes montrent que la demande de crédit a aussi nettement reculé, notamment pour l'achat d'un logement dans la zone euro et aux États-Unis, ce qui tient à de multiples facteurs, tels que la faible croissance des revenus. Dans la zone euro, la diminution de la demande de prêts au logement est comparable à celle observée pendant la crise financière mondiale. Les banques s'attendent à ce que les conditions de crédit se dégradent encore au deuxième trimestre de 2023, en particulier pour les prêts aux ménages, essentiellement en raison, là encore, du durcissement des critères d'octroi des prêts et, dans la zone euro et aux États-Unis, d'une nouvelle baisse de la demande de crédit.

La hausse des taux directeurs a également influé sur le coût et le volume de la dette pouvant être émise par les entreprises sur les marchés. Les rendements des obligations d'entreprise ont augmenté au cours des derniers trimestres dans la plupart des économies avancées (graphique 1.7). Dans l'ensemble, la politique monétaire semble se répercuter plus lentement sur les rendements des obligations d'entreprise que sur les taux débiteurs des banques. Les émissions d'obligations d'entreprise se sont en outre tarries depuis peu dans la plupart des économies. Des données recueillies au niveau des entreprises de la zone euro montrent par ailleurs que les entreprises plus risquées ont réduit leurs émissions obligataires de manière plus sensible que les autres entreprises depuis juin 2022 (Lane, 2023). En raison des délais de transmission de la politique monétaire, l'effet de tous les récents relèvements des taux directeurs ne s'est pas encore pleinement matérialisé sur les coûts de financement. Alors que les banques continuent de répercuter la hausse des taux directeurs sur les ménages et les entreprises, les conditions de financement pourraient se durcir davantage au cours des prochains trimestres, ce qui pèserait sur l'activité économique.

1. Les travaux publiés sur la question mettent en évidence trois principaux canaux de transmission de la politique monétaire : le canal des taux d'intérêt, le canal des prix d'actifs et le canal du crédit (Bernanke et Gertler, 1995 ; Mishkin, 1996). Par le canal des taux d'intérêt, les variations des taux directeurs se transmettent aux taux débiteurs et créditeurs appliqués aux ménages et aux entreprises via les marchés monétaires, influant sur les décisions d'investissement et d'épargne. Par le canal des prix d'actifs, la politique monétaire agit sur les prix des obligations, des actions et de l'immobilier, influant sur le coût effectif du capital et le patrimoine net des ménages et des entreprises et, partant, sur la consommation et l'investissement. Enfin, le canal du crédit transmet les signaux de politique monétaire en influant sur les bilans des banques, des entreprises et des ménages, et donc sur l'offre et la demande de crédit.
2. L'évolution des taux débiteurs des banques peut être fonction de facteurs autres que les changements d'orientation de la politique monétaire, notamment les variations exogènes des conditions de la demande et de l'offre.
3. L'ampleur de cette marge dépend de plusieurs facteurs, notamment du modèle d'affaires des banques, de l'état de leur bilan, de leur niveau de levier, du degré de concurrence au sein du système bancaire, de la conjoncture et de l'appétence des banques pour le risque (Maravalle et Gonzalez Pandiella, 2022).
4. Les produits dégagés par les banques au titre de leur activité de transformation d'échéances ont augmenté en 2022, ce qui a permis aux banques de reconstituer leurs marges bénéficiaires après la pandémie. Les données laissent toutefois entrevoir une nouvelle détérioration de la rentabilité des banques dans un certain nombre de pays au début de 2023.

### Graphique 1.8. Les coûts de financement des banques ont fortement augmenté et les critères d'octroi des prêts se sont durcis

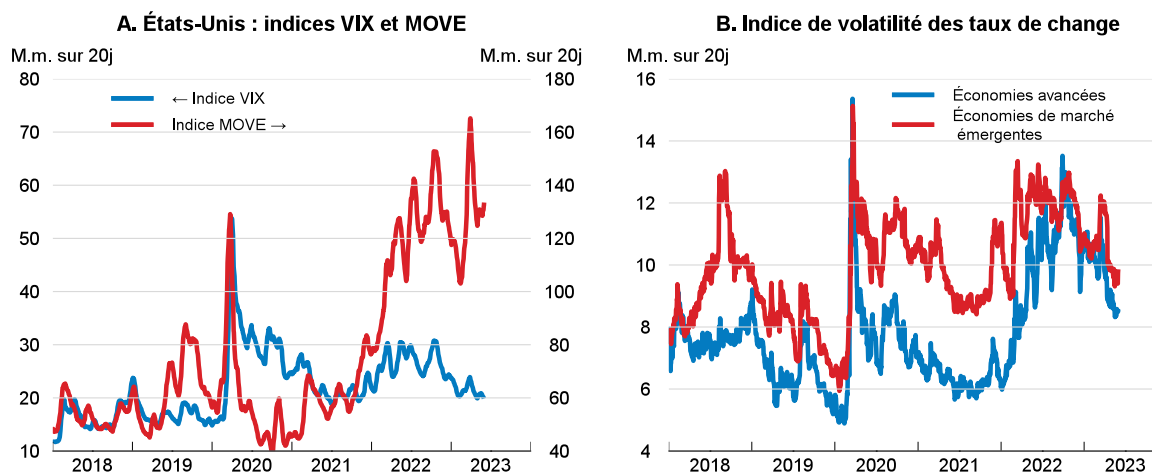


Note : La partie A du graphique présente les taux d'intérêt interbancaires à 1 mois et la partie B montre les pourcentages nets trimestriels des réponses aux enquêtes sur le crédit bancaire relatives à l'évolution des critères d'octroi des prêts en 2022 et au premier trimestre de 2023. Dans la partie B, les pourcentages nets correspondent à la différence entre la somme des pourcentages de banques faisant état d'un durcissement des critères d'octroi des prêts et la somme des pourcentages de banques faisant état d'un assouplissement des critères d'octroi des prêts. Un pourcentage positif (négatif) indique un durcissement (assouplissement) des critères d'octroi. Dans le cas du Royaume-Uni, on utilise comme indicateur représentatif des critères d'octroi l'inverse de la mesure des prêts octroyés. Pour les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni, les critères d'octroi des prêts aux sociétés non financières sont ceux appliqués aux grandes entreprises.

Source : Banque du Canada ; Banque d'Angleterre ; Banque centrale européenne ; Banque du Japon ; Banque centrale de Norvège ; Sveriges Riksbank ; Banque nationale suisse ; Conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale ; et calculs de l'OCDE.

La situation a été volatile sur l'ensemble des marchés, mais les cours des actifs risqués se sont réorientés à la hausse ces derniers mois. L'évolution rapide des anticipations des marchés quant à la trajectoire future de la politique monétaire a entraîné une volatilité persistante sur les marchés des obligations d'État (graphique 1.9, partie A), dépassant même le pic enregistré au plus fort de la pandémie. Sur les marchés des changes, la volatilité a diminué par rapport au sommet atteint en mars 2023, mais elle reste forte (graphique 1.9, partie B). Les indices boursiers généraux se sont inscrits en hausse dans la plupart des pays depuis la fin de 2022, et les cours des actions bancaires se sont redressés dans la plupart des économies avancées, après être tombés à de bas niveaux en mars. Les rendements des obligations d'État à 10 ans ont légèrement diminué aux États-Unis mais ont progressé dans la zone euro et au Royaume-Uni (graphique 1.10), et les primes d'échéance sur les marchés des obligations souveraines ont augmenté dans l'ensemble. Les taux réels à long terme des obligations d'État restent inférieurs aux niveaux qui étaient généralement observés avant la crise financière mondiale. Les écarts de rendement des obligations souveraines restent également modérés dans l'ensemble de la zone euro, à la faveur de l'instrument de protection de la transmission de la BCE et de la souplesse de répartition entre les pays du réinvestissement des remboursements de titres obligataires détenus par l'Eurosystème et arrivant à échéance. Les écarts de rendement des obligations d'entreprise se sont toutefois creusés, en particulier ceux des obligations d'entreprise de qualité inférieure à la catégorie investissement dans les économies avancées.

### Graphique 1.9. La volatilité des marchés obligataires s'est fortement accrue

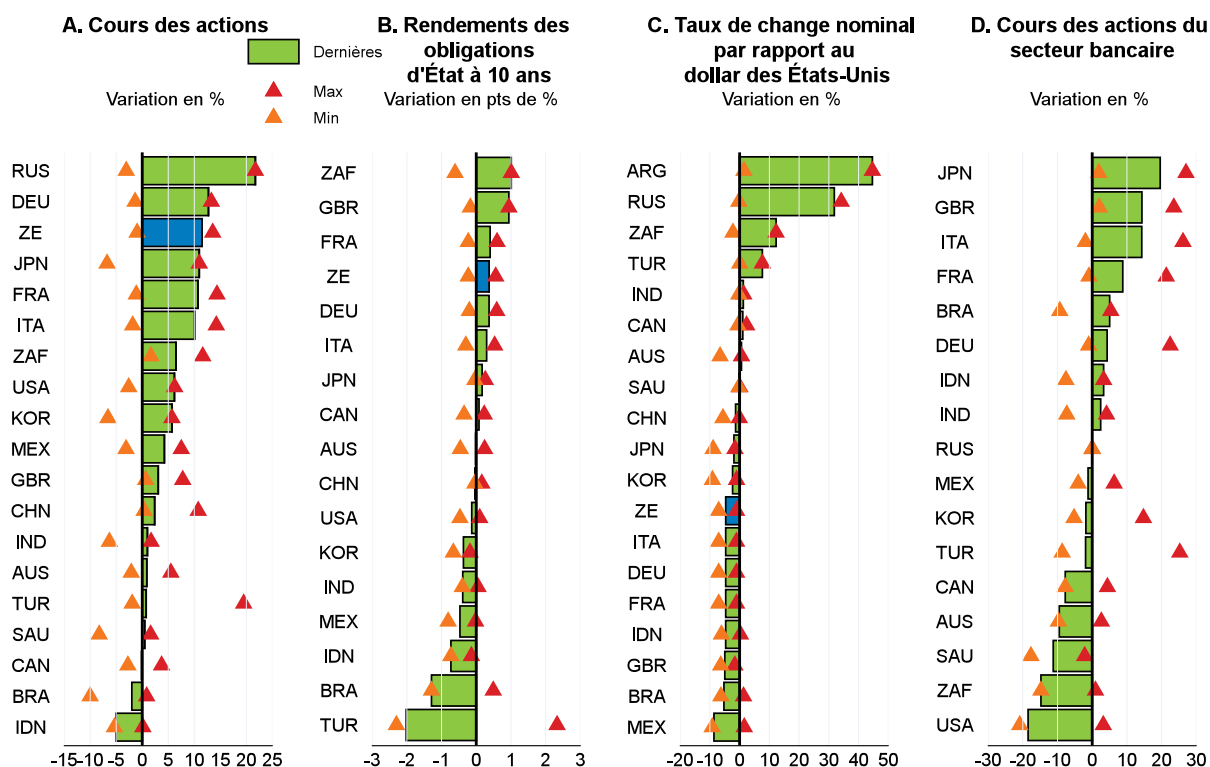


Note : Dans la partie A, on peut considérer la volatilité implicite, telle qu'elle est mesurée par l'indice VIX, comme une mesure du risque anticipé par le marché (volatilité future). L'indice MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) est un indice pondéré de la courbe des rendements représentant 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. La partie B montre les indices de volatilité des changes de J.P. Morgan pour les principales économies avancées et les économies de marché émergentes. Les indices sont des agrégats de la volatilité implicite des options de change d'un panier avec des échéances de 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 1 an négociées « sur le marché ».

Source : Federal Reserve Bank of St. Louis ; Merrill Lynch Option Volatility Estimate ; FactSet ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/nporj4>

**Graphique 1.10. Les cours des actions et les rendements des obligations ont rebondi après avoir fortement baissé dans un grand nombre de pays**



Note : « Dernières » fait référence à la variation observée entre la moyenne de novembre 2022 et les dernières données disponibles jusqu'au 2 juin 2023. Les valeurs maximum (« Max. ») et minimum (« Min. ») correspondent aux plus fortes hausses et aux plus fortes baisses par rapport à la moyenne de novembre 2022. Variations mesurées à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières. Dans la partie C, une valeur positive correspond à une dépréciation.

Source : Base de données de l'OCDE sur les taux de change ; FactSet ; et calculs de l'OCDE.

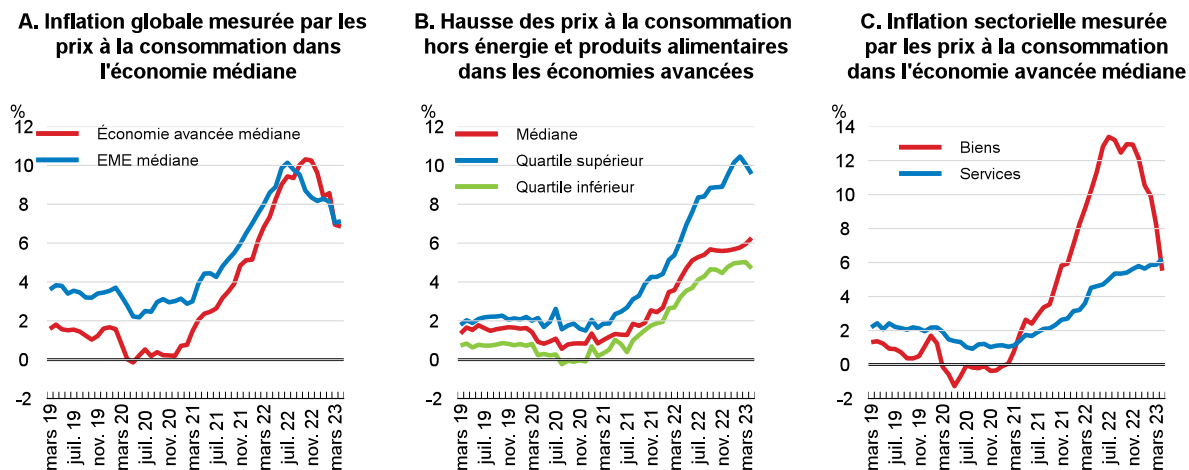
StatLink  <https://stat.link/lveci8>

Le dollar des États-Unis s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des monnaies des économies avancées et des économies de marché émergentes depuis novembre 2022 (graphique 1.10, partie C), sous l'effet de la réduction des écarts de taux d'intérêt directs entre les États-Unis et d'autres pays et de l'anticipation par les marchés d'une fin probablement imminente du cycle de hausse des taux directeurs américains. Dans ce contexte, les signes de tensions financières se sont atténués dans les économies de marché émergentes. Les indices boursiers ont légèrement progressé en Chine, du fait de la réouverture de l'économie, mais ils ont chuté dans certains pays exportateurs d'énergie, sur fond de baisse des prix des matières premières (graphique 1.10, partie A). Bien que les rendements des obligations d'État libellées en monnaie locale aient globalement diminué dans les grandes économies de marché émergentes (graphique 1.10, partie B), les écarts de rendement par rapport aux obligations d'État américaines demeurent importants dans les pays caractérisés par une forte inflation ou des primes de risque élevées. Les écarts de rendement entre les obligations d'État libellées en devises et les obligations d'État américaines se sont en outre réduits dans la plupart des économies de marché émergentes, ce qui donne à penser que le risque de crédit souverain reste limité à ce jour. Les rendements des obligations d'entreprise de catégorie investissement dans les économies de marché émergentes demeurent inférieurs au sommet atteint en 2022 mais sont supérieurs à leur moyenne de l'année dernière.

## Les tensions inflationnistes sous-jacentes restent fortes

Sous l'effet du recul des prix de l'énergie, l'inflation globale a diminué ces derniers mois dans la plupart des économies, malgré la hausse rapide et continue des prix des produits alimentaires et des services. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste toutefois obstinément élevée dans un grand nombre de pays (graphique 1.11). L'inflation sous-jacente provient essentiellement des services ; or la hausse des prix des services tend à être moins variable que celle des prix des biens, et davantage fonction des coûts de main-d'œuvre. Qui plus est, les prix de certains services sont révisés peu fréquemment. Ainsi, la composante « loyers » des indices des prix à la consommation (qui comprend dans certains pays les loyers imputés des logements occupés par leur propriétaire) tarde généralement à suivre l'évolution des loyers du marché (c'est-à-dire des nouvelles locations), car les loyers des locations en cours ne sont révisés que de manière progressive, habituellement une fois par an<sup>2</sup>. La hausse des prix des services tient en outre à la normalisation en cours de la structure de la demande après les profonds changements s'étant opérés durant la première année de la pandémie. La demande de services a rebondi, retournant vers sa trajectoire antérieure à la pandémie dans nombre de pays, tandis que l'envolée observée précédemment de la demande de biens, en particulier de biens durables, s'est atténuée.

### Graphique 1.11. L'inflation globale a diminué mais l'inflation sous-jacente se révèle persistante



Note : Calculs fondés sur les taux d'inflation annuels jusqu'en avril 2023. L'acronyme « EME » désigne les économies de marché émergentes. Le graphique repose sur les chiffres relatifs à 33 économies avancées et à 16 économies de marché émergentes.

Source : Base de données de l'OCDE sur les prix à la consommation ; Bureau australien de statistiques (ABS, *Australian Bureau of Statistics*) ; Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis, BEA*) des États-Unis ; Eurostat ; Inde, ministère des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes ; Pérou, Institut national de la statistique et de l'informatique (INEI) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/y2fpe1>

<sup>2</sup> Aux États-Unis, les loyers du marché ont diminué au cours de quatre des sept derniers mois et leur progression en glissement annuel a ralenti au cours des 14 derniers mois, mais la variation en glissement annuel de la composante « loyers » de l'indice des prix à la consommation et du déflateur de la consommation des ménages (indice PCE, *personal consumption expenditures*) a continué d'augmenter jusqu'en avril 2023.

La poussée d'inflation observée en 2021-22 a tiré vers le bas les salaires réels et, dans un grand nombre de pays, le revenu disponible des ménages (graphique 1.15, partie A). Toutefois, la progression continue de l'emploi et les aides budgétaires ont permis de limiter la baisse globale du revenu disponible des ménages dans certains pays, en particulier en Europe<sup>3</sup>. La faiblesse des revenus des ménages et les pressions en résultant sur leur pouvoir d'achat ont fait craindre que les taux d'inflation élevés observés au cours de l'année écoulée ne soient imputables en partie à l'accroissement des bénéfices des entreprises plutôt qu'à la simple répercussion de la hausse des coûts des intrants. Une décomposition des facteurs contribuant au taux de croissance du déflateur du PIB – un indicateur des tensions sur les prix d'origine intérieure – donne à penser que l'augmentation conjuguée des bénéfices unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre contribue à expliquer la remontée de l'inflation, dans une mesure néanmoins variable selon les pays (encadré 1.2). Une part importante de la contribution des bénéfices unitaires à l'inflation est attribuable aux bénéfices réalisés dans les secteurs de l'énergie et de l'agriculture, leur contribution étant bien supérieure à la part qu'ils représentent dans l'ensemble de l'économie, mais la contribution des bénéfices enregistrés dans le secteur manufacturier et les secteurs de services s'est aussi accrue.

Malgré le ralentissement de la croissance de la production, les marchés du travail restent généralement tendus dans la plupart des économies de l'OCDE : les taux d'emploi et d'activité ont atteint des sommets historiques au quatrième trimestre de 2022 dans l'ensemble des pays de l'OCDE, et le taux de chômage de la zone OCDE s'est maintenu à un point bas de 4.8 % en mars 2023. Les pénuries de main-d'œuvre, qui mettent en évidence la nécessité de réformes supplémentaires bien ciblées dans certains pays, et la baisse des salaires réels ont entraîné une accélération des hausses de salaires nominaux négociés dans le cadre d'accords collectifs, même si le rythme est resté relativement modéré. Cela dit, les tensions sur le marché du travail semblent à présent s'atténuer dans un grand nombre d'économies avancées. Le nombre d'emplois vacants, qui était élevé, a commencé à refluer, les taux de licenciement augmentent, l'emploi intérimaire a reculé, et la hausse des salaires nominaux s'est globalement stabilisée et a même commencé à diminuer dans certains pays (graphique 1.15, partie B).

### Encadré 1.2. La contribution des bénéfices unitaires aux tensions inflationnistes intérieures

Le prix de chaque bien ou service peut être décomposé en deux éléments : le coût unitaire des intrants achetés à d'autres entreprises et la valeur ajoutée unitaire, qui peut elle-même être décomposée en bénéfices unitaires, coûts unitaires de main-d'œuvre et taxes unitaires (nettes des subventions). La poussée d'inflation observée en 2021-22 ayant provoqué une crise du coût de la vie dans de nombreux pays, on s'est beaucoup interrogé sur la question de savoir si cette flambée était principalement imputable à l'accroissement des bénéfices unitaires des entreprises, à la hausse des salaires (tirant vers le haut les coûts unitaires de main-d'œuvre), ou à une combinaison de ces deux facteurs. Nous étudions dans le présent encadré les contributions de ces différents facteurs à l'inflation d'origine intérieure et comparons l'expérience récente avec la période de forte inflation connue dans les années 1970.

Les données nécessaires pour estimer l'effet induit par les variations des bénéfices unitaires, des coûts unitaires de main-d'œuvre et des taxes unitaires sur les prix à la consommation ne sont en général pas directement accessibles. Il est toutefois possible d'obtenir la décomposition du déflateur du PIB en mesurant le PIB par l'approche des revenus (Arce et al., 2023 ; Commission européenne, 2023). La variation du déflateur du PIB (soit « l'inflation du PIB ») diffère de celle de l'inflation mesurée par les prix à la consommation, la composition de la consommation des ménages étant différente de celle de la production intérieure. De nombreuses économies de l'OCDE sont notamment importatrices nettes de

<sup>3</sup> Rapporté au nombre d'habitants, le revenu disponible des ménages a augmenté dans la zone OCDE aux troisième et quatrième trimestres de 2022, même si les revenus sont restés nettement inférieurs au niveau mesuré un an auparavant (OCDE, 2023e).

combustibles fossiles et de produits alimentaires. Or, les prix de l'énergie et des produits alimentaires ont considérablement augmenté en 2021-22. Par conséquent, dans ces pays, la hausse des prix à la consommation a été nettement plus forte que celle du déflateur du PIB au cours de cette période. En revanche, dans les économies exportatrices de pétrole et de gaz, les prix des biens produits sur le territoire national puis exportés ont rapidement augmenté, ce qui a porté l'inflation du PIB à un niveau supérieur à l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation.

Une décomposition de l'inflation du PIB ne donne donc qu'une image partielle de la contribution totale des bénéfices et des coûts de main-d'œuvre à l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation<sup>1</sup>. Néanmoins, étant donné que le déflateur du PIB mesure le prix de la valeur ajoutée locale, l'inflation du PIB est un indicateur de l'inflation d'origine intérieure et peut permettre de mieux déterminer la mesure dans laquelle l'inflation globale est d'origine intérieure ou importée.

En procédant à une telle décomposition pour diverses économies de l'OCDE, on obtient un certain nombre d'informations :

- La période récente se caractérise par des augmentations concomitantes plus fréquentes de la contribution des bénéfices unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre à l'inflation, un phénomène qui n'avait plus été observé depuis les années 1970.
- La contribution accrue des bénéfices unitaires est en grande partie imputable aux activités extractives et aux services d'utilité publique, même dans les économies importatrices de matières premières.
- La période récente diffère – du moins jusqu'à présent – des années 1970 en ce sens que l'inflation du PIB a été globalement beaucoup plus forte dans les années 1970, notamment en raison d'une augmentation plus importante des coûts unitaires de main-d'œuvre.

La décomposition de l'inflation du PIB depuis 2019 est présentée au graphique 1.12 pour plusieurs pays de l'OCDE, à savoir trois exportateurs de matières premières (Australie, Canada et États-Unis) et six importateurs de matières premières. Comme on pouvait s'y attendre, l'inflation du PIB en 2021-22 a été plus importante dans les pays exportateurs de matières premières que dans les pays importateurs.

- La contribution des bénéfices unitaires a été relativement stable au cours des quatre derniers trimestres aux États-Unis et en Allemagne, après avoir été fortement positive pendant plusieurs trimestres.
- En revanche, la contribution des bénéfices unitaires a récemment augmenté dans de nombreux autres pays européens, notamment en Espagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni, et dans la zone euro considérée dans son ensemble.
- La contribution des coûts unitaires de main-d'œuvre a récemment augmenté en Australie, aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro (notamment en Allemagne, en France et en Italie).
- Bien qu'elle soit généralement stable et modeste, la contribution des taxes unitaires a été particulièrement volatile après le choc lié au COVID-19, du fait des subventions liées à la pandémie, qui ont par la suite été progressivement supprimées, et de l'évolution de la composition des dépenses, en particulier celles de consommation des ménages.



Malgré sa progression récente, le taux d'inflation du PIB reste nettement inférieur aux niveaux observés dans les années 1970, en particulier dans les économies importatrices de matières premières. Lors des chocs pétroliers des années 1970, les coûts unitaires de main-d'œuvre et les bénéfices unitaires ont porté l'inflation du PIB à des taux à deux chiffres<sup>2</sup>. Dans le cadre de l'épisode inflationniste actuel, la contribution des coûts unitaires de main-d'œuvre ainsi que, dans une moindre mesure, celle des bénéfices unitaires se sont avérées nettement plus faibles, en particulier dans les économies importatrices de matières premières.

L'augmentation conjuguée des coûts unitaires de main-d'œuvre et des bénéfices unitaires qui a été observée en 2021-22 dans de nombreux pays, tels que l'Australie, le Canada, les États-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro (l'Allemagne et l'Italie notamment), est plutôt inhabituelle. Au cours des deux décennies qui ont précédé la pandémie, on observait généralement une corrélation négative entre ces deux composantes, les hausses de l'une étant partiellement absorbées par les baisses de l'autre. Cette corrélation s'est affaiblie depuis peu, le coefficient de corrélation médian entre 17 pays de l'OCDE étant passé de -0.6 sur la période 2000-19 (données trimestrielles) à -0.2 sur la période 2021-22, soit une valeur comparable à celle observée durant la décennie 1971-81, qui a aussi été marquée par d'importants chocs sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires. Cela donne à penser qu'un contexte de hausse des coûts des intrants est susceptible de favoriser une hausse concomitante des bénéfices unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre, du moins en termes nominaux.

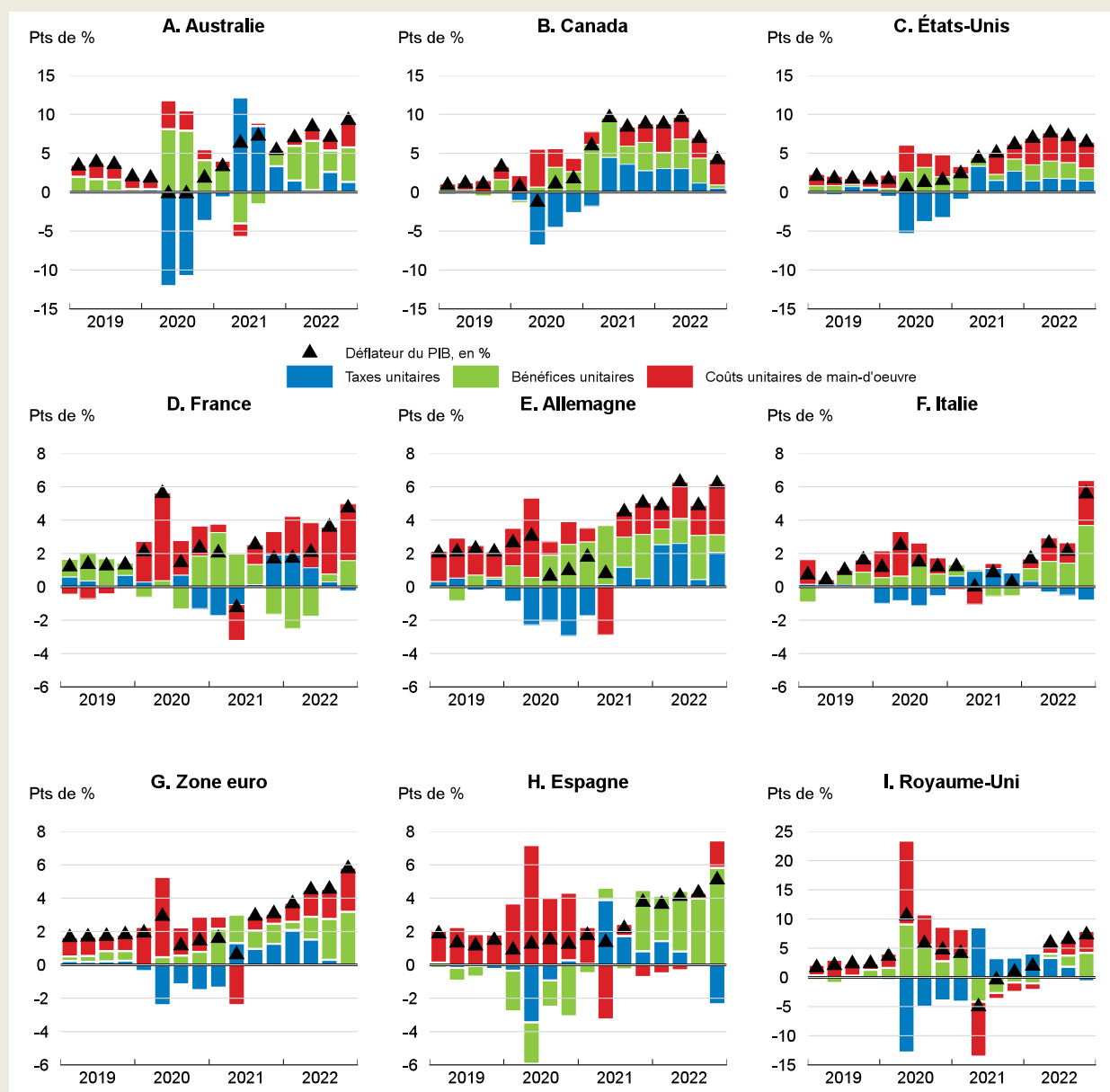
Une question essentielle qui se pose aux pouvoirs publics est de savoir si l'augmentation globale des bénéfices unitaires tient à un manque généralisé de pressions concurrentielles dans l'ensemble de l'économie, ou à des facteurs spécifiques ayant favorisé une forte croissance des bénéfices dans un petit nombre de secteurs ou au sein d'un sous-ensemble d'entreprises. En outre, une augmentation des bénéfices unitaires (c'est-à-dire des bénéfices par unité de valeur ajoutée) n'entraîne pas nécessairement une augmentation des marges bénéficiaires (soit les bénéfices en proportion des ventes), car du fait de la hausse des coûts des intrants (consommations intermédiaires comprises), les bénéfices par unité de valeur ajoutée et les bénéfices sur la production brute (ou les ventes) peuvent évoluer différemment (Colonna et al., 2023).

Les données relatives à l'évolution récente des marges bénéficiaires brossent un tableau contrasté. Colonna et al. (2023) constatent que les marges ont augmenté aux États-Unis et dans les secteurs non exportateurs en Allemagne, et qu'elles ont retrouvé leur niveau antérieur à la pandémie en Italie après avoir diminué. En s'appuyant sur des données sur les entreprises recueillies aux États-Unis, Weber et Wasner (2023) font valoir que la hausse des prix consécutive à la crise liée au COVID-19 s'explique essentiellement par le pouvoir de marché des grandes entreprises et les accords implicites conclus entre elles. Glover et al. (2023) estiment en revanche que l'accroissement des marges bénéficiaires au cours de la période 2021-22 tenait à l'anticipation par les entreprises d'une hausse future des coûts plutôt qu'à un renforcement du pouvoir de monopole ou à une intensification de la demande. D'après une étude récente menée sur la politique de la concurrence et l'inflation, il est possible qu'un affaiblissement de la concurrence ait contribué à la croissance des bénéfices des entreprises et du taux de répercussion des hausses de coûts (OCDE, 2022c).

L'évolution de la part des bénéfices dans le PIB fournit une preuve indirecte de l'augmentation de la rentabilité globale. Dans la plupart des économies avancées, le ratio de l'excédent brut d'exploitation par rapport au PIB était plus élevé en 2022 qu'en 2019 (graphique 1.13), ce qui signifie que les bénéfices unitaires ont augmenté plus rapidement que l'inflation du PIB au cours de cette période.

## Graphique 1.12. La contribution des bénéfices unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre à l'inflation a récemment augmenté dans un grand nombre de pays

Contribution à l'inflation mesurée par les prix du PIB en glissement annuel



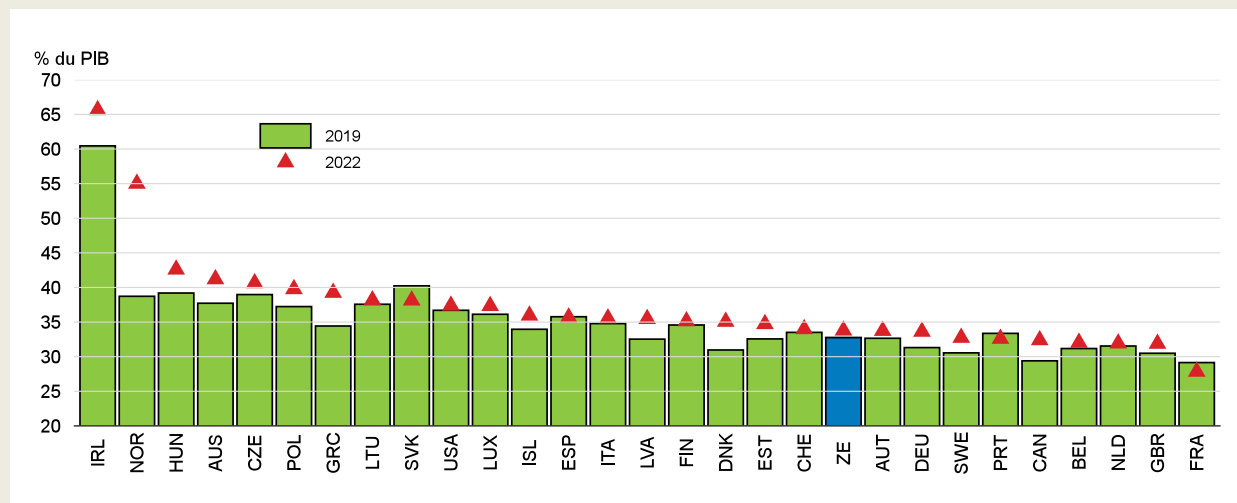
Note : L'inflation du PIB correspond au taux de variation du déflateur du PIB aux prix du marché. Le léger écart statistique entre la somme des composantes et le déflateur du PIB n'est pas représenté dans le graphique. Les taxes unitaires correspondent aux impôts sur la production nets des subventions par unité de PIB réel ; les bénéfices unitaires à l'excédent brut d'exploitation par unité de PIB réel ; et les coûts unitaires de main-d'œuvre à la rémunération des salariés par unité de PIB réel. Les données publiées sur l'excédent brut d'exploitation incluent les revenus mixtes, qui comprennent le revenu des travailleurs indépendants. Aux fins des calculs présentés dans ce graphique, on ajuste les données publiées sur l'excédent brut d'exploitation en attribuant une partie des revenus du travail indépendant aux coûts unitaires de main-d'œuvre, en partant de l'hypothèse que les travailleurs indépendants perçoivent en moyenne la même rémunération individuelle que les salariés, comme fait dans Schweltnus et al. (2018).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données des Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux trimestriels ; et calculs de l'OCDE.

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


### Graphique 1.13. La proportion des bénéfices bruts dans le PIB a augmenté dans la plupart des pays depuis 2019

Excédent brut d'exploitation



Note : Les données publiées sur l'excédent brut d'exploitation sont ajustées en supprimant la part des revenus des travailleurs indépendants correspondant à la rémunération du travail plutôt qu'aux bénéfices. Pour ce faire, on part de l'hypothèse que les travailleurs indépendants perçoivent en moyenne la même rémunération individuelle que les salariés, comme dans Schwellnus et al. (2018).

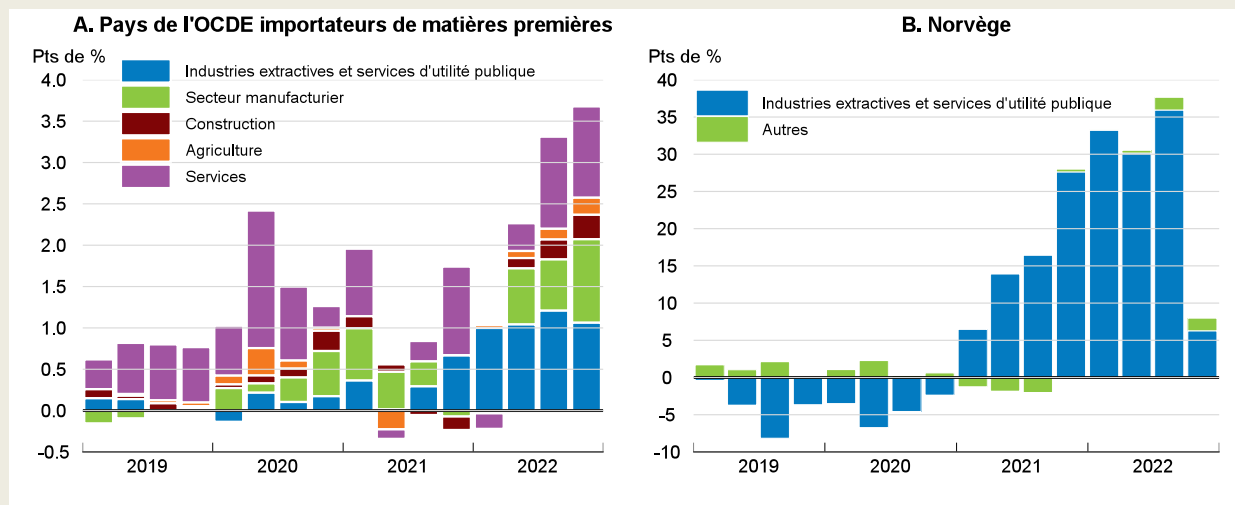
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données des Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux trimestriels ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/im9nb7>

La décomposition de la variation des bénéfices unitaires par secteur donne une indication de la mesure dans laquelle la hausse du niveau global des bénéfices unitaires correspond à une augmentation généralisée du pouvoir de fixation des prix dans l'ensemble des secteurs. En procédant à cette décomposition pour les 13 économies de l'OCDE importatrices de matières premières à l'aide d'une ventilation sectorielle disponible du PIB et en calculant le bénéfice unitaire comme la valeur ajoutée diminuée de la rémunération des salariés et des taxes, on constate qu'une proportion disproportionnée de la croissance des bénéfices unitaires observée en 2022 est imputable au secteur des activités extractives et des services d'utilité publique, qui regroupe les industries extractives et la fourniture d'électricité, de gaz et d'eau (graphique 1.14, partie A). Ce secteur ne représente que 4 % environ d'une économie moyenne, mais plus de 40 % de l'augmentation totale des bénéfices unitaires réalisés en 2022. Dans les pays importateurs de matières premières, cette croissance correspond sans doute essentiellement aux fournisseurs d'électricité et de gaz, notamment aux producteurs d'électricité renouvelable, qui n'ont pas souffert de la hausse des coûts mais qui ont bénéficié de l'augmentation des prix de détail. La contribution trimestrielle des autres secteurs à la hausse des bénéfices unitaires s'est progressivement accrue tout au long de 2022, celle du secteur manufacturier et des services ayant été particulièrement forte. Le poids relativement faible de l'agriculture dans l'économie (moins de 2 % dans la zone euro) masque également une augmentation relativement importante de la contribution des bénéfices unitaires dans ce secteur.


## Graphique 1.14. Les activités extractives et les services d'utilité publique représentent une proportion importante de l'augmentation des bénéfices unitaires

Contribution des bénéfices unitaires à l'inflation mesurée par les prix du PIB en glissement annuel



Note : Les bénéfices unitaires sont calculés à partir de l'excédent brut d'exploitation estimé en valeur courante, par secteur. On calcule ce dernier en soustrayant de la production sectorielle la rémunération sectorielle du travail et une estimation des taxes unitaires (fondée sur leur valeur calculée au niveau macroéconomique en pourcentage du PIB et appliquée au PIB sectoriel) puis on rapproche les valeurs sectorielles obtenues de sorte que leur somme soit égale à l'excédent brut d'exploitation mesuré au niveau macroéconomique. L'agrégat « Pays de l'OCDE importateurs de matières premières » correspond à une moyenne simple des pays suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

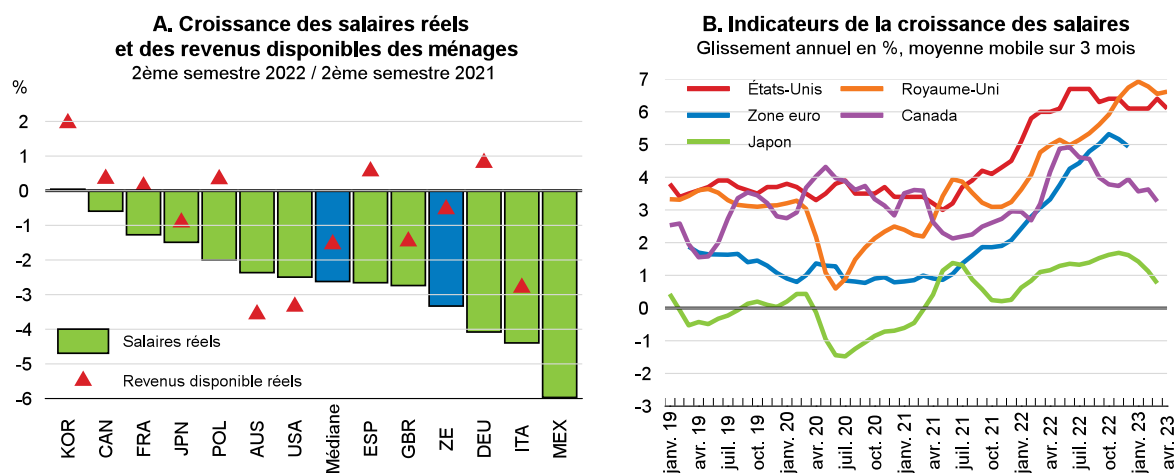
Source : Base de données des Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux trimestriels ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/i6ckmn>

Faute de données sur la rémunération sectorielle pour la plupart des pays de l'OCDE exportateurs de matières premières, seule la situation de la Norvège peut apporter un éclairage sur l'évolution sectorielle des bénéfices unitaires dans ce groupe de pays. Comme on pouvait s'y attendre, la forte augmentation des bénéfices unitaires mesurée en Norvège en 2022 est essentiellement imputable au secteur des activités extractives et des services d'utilité publique (graphique 1.14, partie B), sachant que la contribution des bénéfices unitaires à l'inflation du PIB a toutefois chuté au quatrième trimestre de 2022 en raison de la baisse mondiale des prix de l'énergie. Il est probable que le secteur des activités extractives ait aussi largement contribué à l'augmentation des bénéfices unitaires en 2021-22 dans d'autres pays exportateurs de matières premières comme l'Australie et le Canada.

1. Diev et al. (2019) adoptent une autre approche, qui consiste à décomposer l'inflation mesurée par l'IPC sous-jacent au lieu de l'inflation du PIB, en ajoutant quelques facteurs supplémentaires de contribution à l'inflation (notamment les termes de l'échange hors alimentation et énergie), mais en utilisant la même définition des bénéfices unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre. Haskel (2023) propose une décomposition analogue de l'inflation mesurée par l'IPC global.
2. Dans quelques pays, le taux de croissance du déflateur du PIB est relativement similaire à celui observé dans les années 1970 : ainsi, en Allemagne, sa croissance annuelle moyenne sur la période 1971-81 était de 5 %, soit un taux légèrement inférieur à celui mesuré en 2022 (5.5 %).

## Graphique 1.15. Les revenus et salaires réels sont faibles et la croissance des salaires nominaux commence à se stabiliser



Note : La partie A du graphique présente la rémunération par salarié corrigée du déflateur de la consommation des ménages. La médiane correspond à la médiane de tous les pays de l'OCDE pour lesquels on dispose de données. Des données comparables sur le revenu disponible des ménages n'existent pas pour le Mexique. Dans la partie B, les indicateurs de salaires retenus varient selon les pays. États-Unis : variation médiane du salaire horaire individuel observé à 12 mois d'intervalle ; zone euro : variation annuelle médiane des salaires et traitements proposés dans les offres d'emploi publiées sur Indeed ; Japon : rémunérations par salarié fixées par contrat dans tous les établissements comptant au moins cinq salariés ; Canada : indice à pondération fixe de la rémunération horaire moyenne de l'ensemble des salariés ; Royaume-Uni : croissance annuelle médiane de la rémunération de l'ensemble des travailleurs.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; Banque fédérale de réserve d'Atlanta ; Indeed ; ministère de la Santé, du Travail et de la Protection sociale du Japon ; Statistique Canada ; Office des statistiques nationales (*Office for National Statistics*) du Royaume-Uni ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/z5vlp6>

## La croissance restera faible, et l'inflation baissera progressivement

Malgré les signes d'amélioration observés au cours des premiers mois de cette année, la période à venir devrait être marquée par une croissance atone et une inflation persistante sur fond de risques aigus. Les effets induits sur la production par le resserrement rapide et synchronisé des politiques monétaires depuis le début de 2022 devraient probablement se faire pleinement sentir au cours de l'année 2023 et au début de 2024, en particulier sur l'investissement privé. Face à une inflation s'inscrivant de manière persistante au-dessus de leur objectif, on s'attend à ce que les banques centrales maintiennent les taux d'intérêt à des niveaux élevés, et la plupart des pays devraient durcir l'orientation de leur politique budgétaire pour commencer à alléger la charge de leur dette, alourdie par la pandémie. Néanmoins, le renforcement de l'investissement public, étayé par les subventions accordées dans le cadre de « Next Generation EU (NGEU) », pourrait donner un certain élan à l'activité dans de nombreux pays européens. Les revenus des ménages restent sous tension, la baisse des prix de l'énergie et des matières premières alimentaires ne s'étant pas encore pleinement répercutée sur les prix de détail, même si l'utilisation de l'épargne supplémentaire accumulée pendant la pandémie pourrait contribuer à soutenir la demande. Les perturbations causées par la guerre en Ukraine devraient aussi probablement continuer de peser sur l'économie mondiale.

La croissance du PIB mondial devrait s'établir à 2.7 % en 2023 (graphique 1.16, partie A), soit son taux annuel le plus bas depuis la crise financière mondiale, abstraction faite de l'année 2020 marquée par le choc de la pandémie. Une accélération modeste à 2.9 % est prévue pour 2024, ce qui resterait un résultat relativement médiocre au regard de l'expérience passée. Le ralentissement de la croissance annuelle par

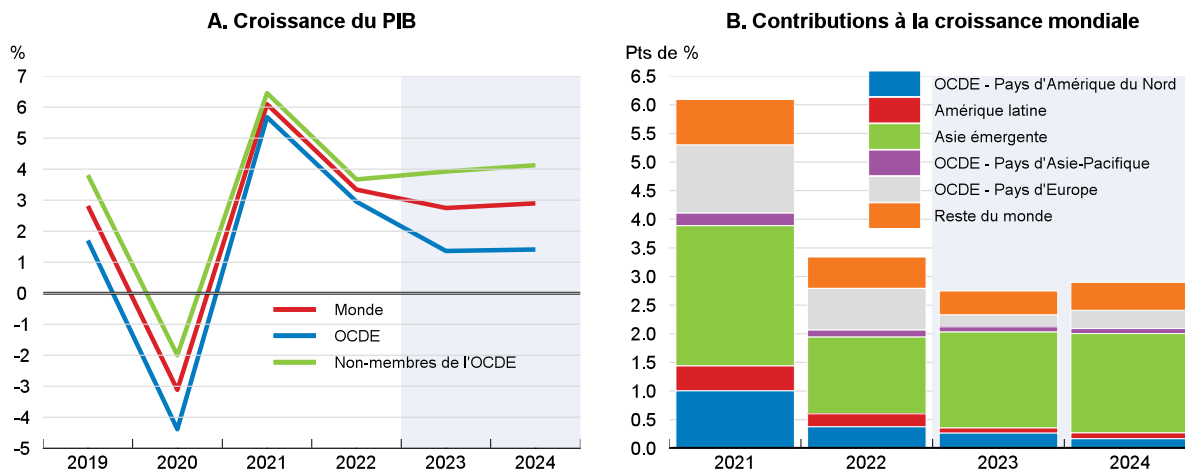
rapport à 2022 dissimule une amélioration progressive de la croissance en glissement annuel de l'activité mondiale au cours de 2023. Cette amélioration tient en partie à la baisse des prix de l'énergie, mais trouve principalement son origine dans les économies de marché émergentes et l'effet positif du rebond observé en Chine après le redémarrage complet des activités économiques qui y avaient été suspendues. En outre, une part disproportionnée de la croissance mondiale en 2023-24 devrait rester imputable à l'Asie (graphique 1.16, partie B). Si l'effet économique du redémarrage des activités en Chine s'avérait plus modeste qu'anticipé, un des principaux piliers de la croissance mondiale cette année et la suivante s'en trouverait affaibli.

La croissance annuelle du PIB de la zone OCDE devrait être inférieure à son niveau tendanciel, s'établissant à 1.4 % en 2023 comme en 2024, même si elle se redressera progressivement en termes trimestriels tout au long de l'année 2024, sur fond de modération de l'inflation et de renforcement de la hausse des revenus réels. L'investissement des entreprises devrait quasiment stagner dans la zone OCDE en 2023, et l'investissement en logements devrait diminuer dans de nombreuses économies. La croissance globale du PIB est alimentée par l'augmentation régulière de la consommation privée et des dépenses finales des administrations publiques, la première étant étayée par une diminution continue, quoique modeste, des taux d'épargne en moyenne dans la zone OCDE cette année. Les salaires réels, qui ont diminué dans toutes les grandes économies de l'OCDE en 2022, devraient cesser de reculer au cours de 2023 dans la plupart d'entre elles, et à l'échelle de la zone OCDE dans son ensemble, l'emploi devrait continuer de progresser en 2023-24, soutenant les revenus. Tout choc négatif affectant la confiance des ménages ou leur patrimoine, ou une évolution moins favorable du marché du travail, se traduirait par une croissance plus faible de la consommation et de la production.

Les perspectives des grandes économies et régions sont les suivantes.


- En Amérique du Nord, la forte hausse des taux d'intérêt observée depuis la fin de 2021 s'est traduite par un ralentissement de la croissance de la demande intérieure finale tant aux États-Unis qu'au Canada. L'investissement en logements a fortement diminué, et l'investissement des entreprises montre des signes de faiblesse. La diminution des taux d'épargne et les augmentations marquées de l'emploi contribuent à entretenir la croissance de la consommation privée, mais ces effets devraient se dissiper. La croissance annuelle du PIB devrait s'établir à 1.6 % en 2023 aux États-Unis, grâce aux importants effets d'acquis de la fin de 2022, et à 1.0 % en 2024. Au Canada, la croissance annuelle devrait être de 1.4 % en 2023 comme en 2024, étayée par une forte croissance démographique et par la résilience du marché du travail. Dans ces deux économies, le taux de croissance annuel moyen occulte une amélioration prévue du taux de croissance trimestriel au cours de l'année prochaine, favorisée par la modération de l'inflation et son reflux vers 2 % d'ici à la fin de 2024.
- Bien que l'inflation ait augmenté dans les grandes économies avancées d'Asie, elle reste relativement modérée. Le redémarrage des activités économiques en Chine devrait également stimuler la demande dans l'ensemble de la région. Au Japon, la politique monétaire continue d'accompagner l'activité, et l'orientation de la politique budgétaire devrait être neutre pour l'essentiel cette année, avant de devenir moins accommodante en 2024. Ces politiques macroéconomiques porteuses, conjuguées à des signes d'accélération de la progression des salaires, devraient contribuer à porter la croissance du PIB au-dessus de son rythme tendanciel, à 1.3 % en 2023 et à 1.1 % en 2024, ainsi qu'à faire remonter l'inflation sous-jacente vers 2 % d'ici au second semestre de 2024. À l'inverse, l'orientation des politiques macroéconomiques se durcit déjà en Corée, où la croissance de la demande intérieure devrait rester relativement atone dans un contexte de lourde charge du service de la dette. La croissance du PIB devrait s'établir à 1.5 % en 2023 et à 2.1 % en 2024, les exportations devant se redresser à la faveur de la reprise de l'activité en Chine et de l'entrée dans une phase ascendante du cycle des secteurs technologiques.

## Graphique 1.16. La croissance mondiale devrait rester faible et fortement tributaire des économies d'Asie



Note : Dans la partie B, la catégorie « Asie émergente » recouvre la Chine, l'Inde, l'Indonésie et les économies dynamiques d'Asie (Hong Kong - Chine, Malaisie, Philippines, Singapour, Taipei chinois, Thaïlande et Viet Nam). 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° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/lr30mn>

- Les grandes économies européennes ont été durement touchées par la guerre en Ukraine, du fait des prix élevés de l'énergie et de l'incertitude exacerbée. L'orientation expansionniste des politiques macroéconomiques commence à s'atténuer, compte tenu du relèvement des taux d'intérêt directeurs et des mesures d'assainissement budgétaire adoptées. Dans la zone euro, la croissance du PIB devrait être de 0.9 % en 2023. La situation tendue des marchés du travail, conjuguée à de nouvelles baisses des taux d'épargne des ménages, devrait étayer la consommation privée, mais la hausse des coûts de financement et le durcissement des critères d'octroi des crédits pèseront sur l'investissement, malgré l'effet stimulant induit par l'augmentation des dépenses liées au programme NGEU. La croissance du PIB devrait remonter à 1.5 % en 2024, soutenue par la progression des revenus réels parallèlement au reflux de l'inflation. Dans la zone euro, l'inflation globale diminuera assez rapidement à mesure que le taux de croissance des prix des produits alimentaires et de l'énergie deviendra négatif en glissement annuel, mais l'inflation sous-jacente devrait résister, restant proche de 3 % en glissement annuel au dernier trimestre de 2024. La forte dispersion actuelle des taux d'inflation entre les pays de la zone euro ne devrait s'atténuer que progressivement. L'évolution de la croissance et de l'inflation en 2023-24 devrait être assez similaire au Royaume-Uni, mais l'orientation de sa politique budgétaire sera plus restrictive au cours de chacune de ces deux années, et la croissance des exportations devrait rester très faible. La croissance du PIB devrait être de 0.3 % en 2023 et remonter à 1 % en 2024, tandis que la croissance des revenus réels commencera à s'améliorer. Le taux annuel d'inflation, tant globale que sous-jacente, devrait diminuer, tout en restant légèrement supérieur à l'objectif visé à la fin de 2024.

- La Chine devrait connaître la plus forte hausse du taux de croissance entre 2022 et 2023 parmi les économies du G20, liée dans une large mesure à la fin de la politique « zéro COVID » du gouvernement. La croissance du PIB devrait se hisser à 5.4 % en 2023, avant de refluer à 5.1 % en 2024, compte tenu de l'atténuation du rebond associé au redémarrage des activités économiques qui avaient été suspendues. Le changement de politique en matière de lutte contre le COVID-19 a permis un rattrapage de la demande de prestations de services en face-à-face, tiré vers le haut la confiance des consommateurs et atténué le fléchissement de l'activité dans le secteur immobilier. La Chine se distingue par la faiblesse des tensions inflationnistes qu'elle a connues en 2022, et l'inflation mesurée par les prix à la consommation devrait rester modérée.
- Au cours de l'année écoulée, la croissance du PIB est restée relativement forte, et proche de son niveau potentiel, en Inde et en Indonésie. Toutefois, les autorités monétaires ont durci leur politique pour réduire l'inflation et la politique budgétaire prend une orientation moins accommodante. En Inde, la croissance du PIB devrait refluer à 6 % au cours de l'exercice budgétaire 2023-24, le durcissement des conditions financières freinant la demande intérieure, avant de rebondir à 7 % sur l'exercice 2024-25, à la faveur d'une réduction de l'inflation et d'un raffermissement de la demande extérieure. La croissance annuelle moyenne de l'Indonésie devrait rester proche de 5 % en 2023-24, étayée par la solidité de la confiance des entreprises et des consommateurs, et par le renforcement du tourisme international en provenance de Chine.
- Après s'être fortement redressée l'année dernière, la croissance ralentira nettement dans la plupart des économies d'Amérique latine en 2023, compte tenu de l'orientation généralement restrictive donnée aux politiques macroéconomiques pour faire face à une inflation forte et persistante, d'une faible croissance des marchés d'exportation et d'une diminution des prix de produits d'exportation clés. La croissance de la production devrait se redresser en 2024 tandis que l'inflation reculera, que la politique monétaire s'assouplira et que la demande extérieure se raffermira. Après l'effet stimulant important exercé au premier trimestre de 2023 par la production agricole sur la croissance du PIB au Brésil, celle-ci devrait se modérer, la croissance annuelle s'établissant à 1.7 % en 2023 et à 1.2 % en 2024, les taux d'intérêt réels élevés et la croissance atone du crédit freinant la demande intérieure cette année, malgré le renforcement des transferts sociaux.

La croissance des échanges mondiaux devrait ralentir parallèlement à celle du PIB en 2023 pour s'établir à 1.6 %, en partie en raison des effets décalés du fléchissement observé à la fin de 2022, avant de rebondir à 3.8 % en 2024. La baisse des cours des matières premières et le redémarrage complet des activités économiques qui avaient été suspendues en Chine devraient contribuer à soutenir la croissance des échanges au cours des dix-huit prochains mois, y compris en Europe (graphique 1.17, partie A), même si la croissance annuelle restera très faible en 2023 en raison d'effets de base. Les effets décalés des politiques monétaires restrictives continueront à se faire sentir en 2024, en particulier aux États-Unis. L'intensité commerciale de la croissance devrait diminuer en 2023, avant de se redresser en 2024, l'augmentation des échanges des pays de l'OCDE compensant la faiblesse persistante de l'intensité des échanges chinois (graphique 1.17, partie B). La croissance des échanges de services devrait être plus rapide que celle des échanges de biens, le redémarrage des activités économiques qui avaient été suspendues en Chine ayant un effet stimulant sensible sur les voyages internationaux, notamment en 2024.



Le redressement des échanges pourrait être plus limité si la croissance s'avérait décevante ou si d'éventuels effets indirects des sanctions à caractère commercial prises contre la Russie entravaient le rebond des échanges. Néanmoins, si le redressement de la demande intérieure est plus rapide que prévu, celui des échanges pourrait l'être également, étant donné que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement dans le secteur manufacturier et le transport maritime se sont pour l'essentiel atténuées et que les estimations des capacités inutilisées de la plupart des entreprises industrielles sont élevées. Une normalisation plus rapide que projetée du marché touristique chinois pourrait aussi déboucher sur une croissance plus forte des échanges. Le volume de services importés en Chine en 2022 était encore inférieur de 26 % à celui de 2019. Les estimations du tourisme international restent inférieures de 20 % aux sommets atteints en 2019, ce qui laisse à penser qu'il pourrait se redresser complètement si la croissance était plus forte qu'on ne s'y attend en 2023. Si les services de voyage mondiaux augmentaient suffisamment pour retrouver leur niveau de 2019 en proportion du commerce mondial (soit 5.7 %), cela se traduirait par une hausse de la valeur des échanges totaux d'un peu plus de 1 ½ pour cent en 2023.

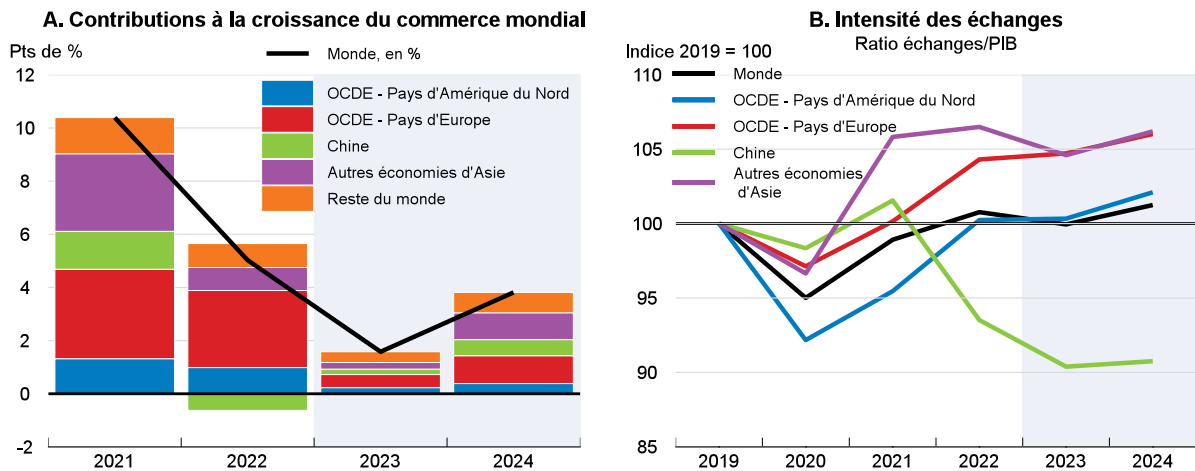
Une question essentielle pour les perspectives est de savoir dans quelle mesure le ralentissement de la croissance de la production tirera vers le haut les taux de chômage. Jusqu'ici, bien que de nombreuses économies avancées aient déjà connu au moins un trimestre de croissance négative du PIB, le chômage est resté bas et a même continué de reculer dans certains pays. En fait, l'ajustement face au fléchissement de la demande a reposé sur deux facteurs : le nombre d'emplois vacants, qui diminue maintenant dans de nombreuses économies de l'OCDE, et le nombre d'heures travaillées, qui a commencé à évoluer à la baisse dans certains pays. Dans la mesure où le ralentissement projeté de la croissance de la demande devrait être relativement modéré, le chômage ne devrait augmenter que marginalement en 2023-24, en particulier dans la zone euro. À l'échelle de la zone OCDE dans son ensemble, le taux de chômage devrait passer de 4.9 % à la fin de 2022 à 5.2 % au dernier trimestre de 2024, même si l'on devrait observer des hausses relativement importantes de l'ordre de ¾ point de pourcentage ou plus en Australie, aux États-Unis, en Nouvelle-Zélande et au Royaume-Uni. Sachant que les marchés du travail devraient généralement rester tendus, et que les travailleurs ont subi une baisse de salaire réel en 2022, la croissance des salaires nominaux devrait s'établir juste au-dessus de 4 % dans la zone OCDE considérée dans son ensemble en 2023, avant de refluer vers 3 ½ pour cent en 2024.

Compte tenu du recul des prix de l'énergie ces derniers mois, on table maintenant sur une diminution relativement rapide du taux annuel moyen d'inflation globale dans l'ensemble de la zone OCDE, de 9.4 % en 2022 à 6.6 % en 2023 puis à 4.3 % en 2024, l'inflation retombant à 3.8 % en glissement annuel au dernier trimestre de 2024 (graphique 1.18)<sup>4</sup>. Dans les grandes économies avancées, l'inflation annuelle devrait être plus proche de l'objectif visé, s'établissant légèrement au-dessus de 2 ¼ pour cent au dernier trimestre de 2024. La baisse prévue de l'inflation sous-jacente dans la zone OCDE est plus modeste, ce qui tient à la lenteur de l'ajustement de nombreux prix ainsi que des marges et aux tensions sur les coûts. L'inflation sous-jacente devrait passer de 6.6 % en 2022 à 6.5 % en 2023 puis à 4.5 % en 2024 en moyenne annuelle.

---


<sup>4</sup> Les chiffres concernant l'inflation globale annuelle mesurée par les prix à la consommation dans la zone OCDE diffèrent légèrement des chiffres d'inflation dans la zone OCDE figurant dans le tableau 1.1, qui correspondent au taux annuel d'inflation fondé sur le déflateur de la consommation des ménages tiré des comptes nationaux. Ce dernier est défini de manière similaire dans les différents pays et peut recouvrir un éventail plus large de biens et de services que l'indice global des prix à la consommation national.

## Graphique 1.17. La croissance des échanges devrait rester faible

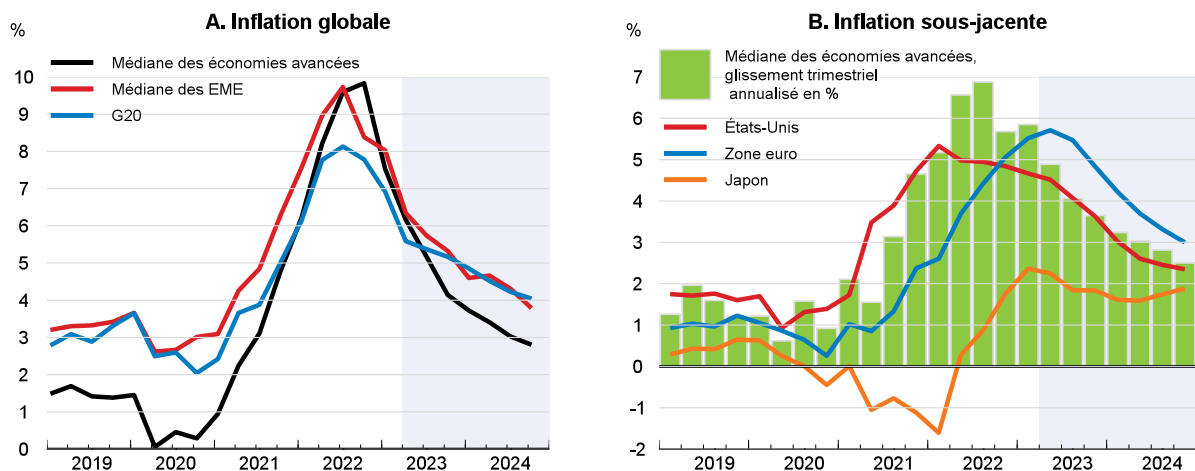


Note : La catégorie « OCDE-Amérique du Nord » recouvre les États-Unis et le Canada ; la catégorie « Autres économies d'Asie » comprend le Japon, la Corée, les économies dynamiques d'Asie (Hong Kong - Chine, Malaisie, Philippines, Singapour, Taipei chinois, Thaïlande et Viet Nam), l'Inde et l'Indonésie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/l8ht4w>

## Graphique 1.18. L'inflation devrait fléchir



Note : Les mentions « Médiane des économies avancées » et « Médiane des EME » désignent le taux médian d'inflation dans les économies avancées et dans les économies de marché émergentes, respectivement. Ces taux reposent sur les projections relatives à 34 économies avancées et à 16 économies de marché émergentes.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/eu46ai>

## Les risques de détérioration sont prépondérants

### ***L'inflation pourrait être plus persistante que prévu avec des taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps***

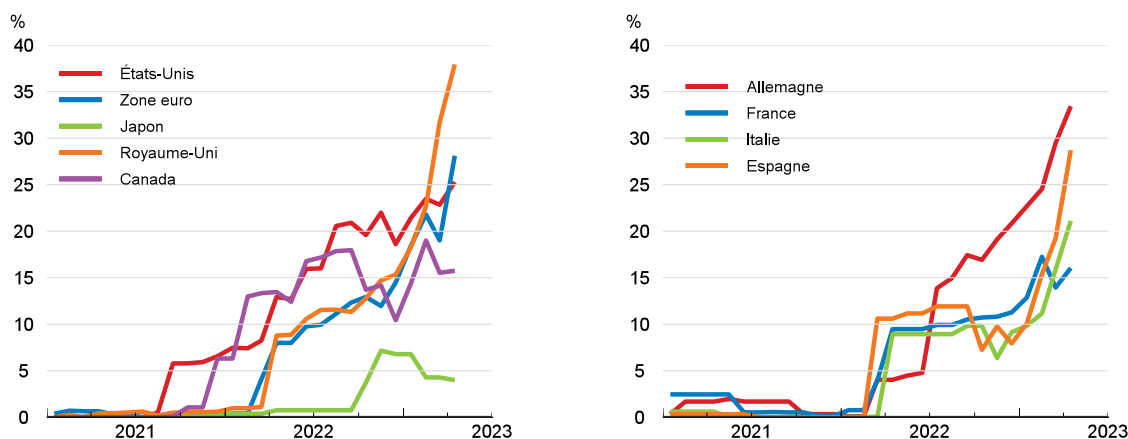
Au cours des dix-huit derniers mois environ, l'inflation sous-jacente a été constamment supérieure aux projections. Compte tenu des chocs massifs subis par l'économie mondiale et de la diversité des facteurs ayant contribué à la hausse de l'inflation, tant du côté de la demande que de l'offre, il s'est avéré difficile d'évaluer le rythme auquel les tensions inflationnistes pourraient s'atténuer. Par ailleurs, après une période prolongée de faiblesse des taux d'intérêt, une incertitude considérable entoure l'impact du resserrement monétaire qui a déjà débuté. Si la hausse des taux d'intérêt a des effets plus limités qu'on ne l'anticipe et/ou retardés, ou si les tensions sur les coûts se modèrent moins rapidement que prévu, ou si les entreprises tentent d'augmenter leurs marges, l'inflation sera supérieure aux projections. Dans ces circonstances, il faudra durcir encore la politique monétaire et elle devra peut-être conserver une orientation restrictive plus longtemps, ce qui aurait des conséquences négatives sur la croissance et l'emploi et accentuerait les risques pesant sur la stabilité financière.

La période prolongée de forte inflation a déjà débouché sur une augmentation de la part des produits du panier de consommation caractérisés par des augmentations annuelles de prix supérieures à 5 % au cours des 12 derniers mois. Cette part est passée d'un niveau proche de zéro au début de 2021 à environ un quart en moyenne en avril 2023, et un tiers ou davantage en Allemagne et au Royaume-Uni (graphique 1.19). Si le reflux de l'inflation se faisait attendre, cela entraînerait probablement une nouvelle hausse de cette part, aggravant les difficultés soulevées par la réduction de l'inflation, accentuant les risques que les anticipations d'inflation des marchés et du secteur privé s'établissent à des niveaux nettement supérieurs aux objectifs d'inflation, et entraînant éventuellement aussi une tendance au renforcement de l'indexation des contrats et des actifs financiers. Dans ces cas de figure, l'inflation se révélerait probablement plus persistante que prévu.

D'autres facteurs pourraient également contribuer à la persistance de l'inflation. Une aggravation ou un élargissement du conflit en Ukraine, en particulier, pourrait tirer encore vers le haut les prix de l'énergie et des produits alimentaires. De même, un rebond plus vigoureux que prévu de l'économie mondiale cette année pourrait faire monter les prix de diverses matières premières et entraver la baisse de l'inflation. Là encore, les taux directeurs seraient probablement maintenus à des niveaux plus élevés et pendant plus longtemps que prévu, ce qui s'accompagnerait d'une probabilité plus forte de ralentissement économique généralisé et préjudiciable ainsi que de risques accrus de tensions financières.

### Graphique 1.19. L'inflation risque de persister plus longtemps que prévu

Part pondérée des composantes du panier de prix à la consommation pour lesquels le taux d'inflation mesuré en glissement annuel a été supérieur à 5 % pendant au moins 12 mois consécutifs



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 et le Royaume-Uni, et de l'indice national des prix à la consommation pour les autres économies.

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 ; Statistique Canada ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/gltz5w>

### **Des conditions financières plus restrictives pourraient provoquer des tensions sur les marchés financiers**

Un durcissement des conditions financières devrait avoir lieu parallèlement au resserrement des politiques monétaires, et constitue un canal classique de transmission des effets de l'action publique sur la production et l'inflation. Néanmoins, il existe des risques qu'un resserrement brutal des conditions de financement provoque des tensions financières généralisées et sape la stabilité, les investisseurs réévaluant rapidement leur exposition aux risques de liquidité, de durée et de crédit. Les principaux motifs de préoccupation résident dans l'éventualité d'un regain de fragilité dans le secteur bancaire, qui se traduirait par une perte de confiance plus générale et une vive contraction du crédit, et une accentuation des risques découlant de l'asymétrie de liquidité et du niveau de levier qui caractérisent les établissements financiers non bancaires.

Considéré dans son ensemble, le système bancaire paraît plus résilient qu'avant la crise financière mondiale, les réformes de la réglementation consécutives à la crise renforçant les fonds propres et la liquidité des établissements, et les plus grandes banques étant soumises à des tests de résistance plus rigoureux. Dans les économies avancées, les grandes banques d'importance systémique semblent être liquides et capitalisées de manière adéquate, même si la confiance des marchés reste fragile, ainsi que l'illustre la rapidité avec laquelle les tensions dans le secteur bancaire se sont diffusées entre pays à la suite des défaillances bancaires intervenues aux États-Unis en mars. En outre, les ratios de fonds propres sont supérieurs aux minimums réglementaires, les encours de prêts non performants (PNP) restent modestes, et les récents tests de résistance laissent à penser que les grandes banques sont généralement bien placées pour faire face à une montée rapide des taux d'intérêt et à un aplatissement des courbes des rendements (FMI, 2022a ; BCE, 2022).

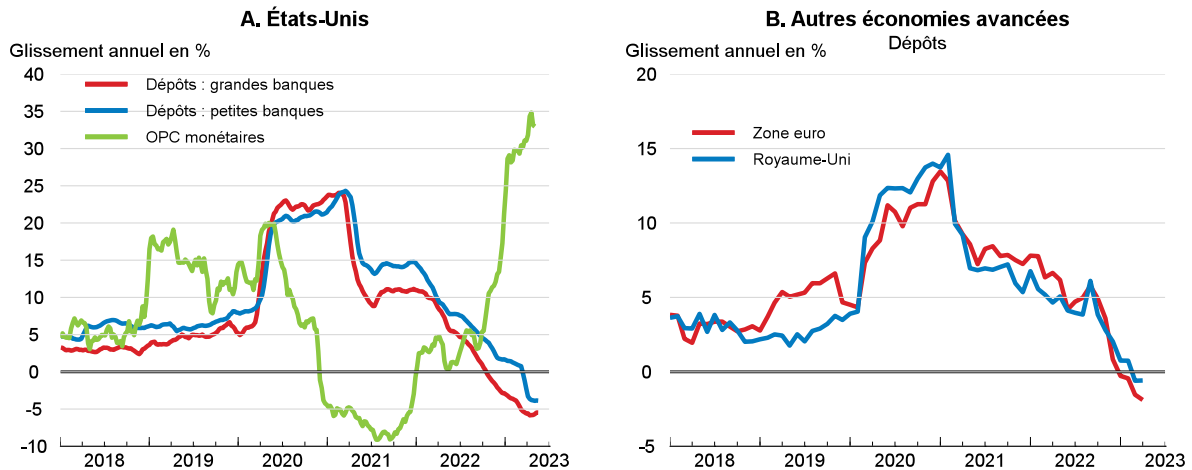
Néanmoins, de récents épisodes observés aux États-Unis et en Europe tendent à indiquer que dans un contexte de hausse rapide des taux d'intérêt, les banques peuvent être exposées à des risques aigus de duration et de liquidité en cas de retraits de dépôts de grande ampleur. La croissance des dépôts a ralenti dans les grandes économies avancées depuis le début de 2021 et dans nombre d'entre elles, elle est récemment devenue négative (graphique 1.20). Avec l'augmentation rapide des rendements obligataires, les épargnants peuvent faire fructifier davantage leurs fonds en retirant leurs dépôts des banques pour les placer dans des organismes de placement collectif (OPC) monétaires, comme on a pu l'observer lors de précédents épisodes de resserrement monétaire (Paul, 2022).

Les risques de duration peuvent s'accroître si la valeur des titres à revenu fixe diminue en raison de la montée des taux d'intérêt. Les pertes peuvent ne se concrétiser qu'au bout d'un certain temps, mais elles peuvent aussi se matérialiser rapidement si les banques doivent vendre des obligations pour faire face à des retraits de dépôts inattendus. En outre, les risques de liquidité peuvent se concrétiser pour les banques ayant peu d'actifs liquides et d'amples passifs à court terme. Les asymétries de liquidité varient considérablement d'un pays à l'autre, mais au Mexique et aux États-Unis, les banques tendent à se caractériser par des ratios entre passifs à court terme et actifs liquides relativement élevés et pourraient donc être plus vulnérables aux risques de liquidité en cas de retraits de dépôts massifs (graphique 1.21, partie A). Au Mexique, aux États-Unis et dans certains pays européens, les banques pourraient aussi être exposées à des risques de duration, dans la mesure où les obligations d'État représentent une part relativement élevée, quoique souvent déclinante, de leurs actifs totaux (graphique 1.21, partie B). La perspective de pertes importantes subies par les banques et des conditions de liquidité dégradées peuvent déboucher sur une réévaluation brutale du risque bancaire et un alourdissement des coûts de financement des banques, poussant ces dernières à durcir les conditions des crédits accordés aux ménages et aux entreprises.

Les banques pourraient aussi être mises à mal par une augmentation de leurs pertes sur prêts si les entreprises et les ménages ont des difficultés à rembourser leurs dettes, ce qui entraînerait par contrecoup une réduction sensible de l'offre de nouveaux crédits pouvant être souscrits par les ménages et les entreprises. Dans un certain nombre de pays, les ratios de service de la dette du secteur privé étaient déjà supérieurs en 2022 à ceux du début des années 2000, auxquelles remontent les dernières fortes hausses des taux d'intérêt (OCDE, 2022b). La proportion d'emprunteurs dans l'incapacité d'assurer le service de leur dette pourrait s'accroître à mesure que les hausses de taux directeurs se répercuteront sur les conditions de crédit, en particulier dans les pays où le niveau de la dette privée est élevé et les emprunts à taux d'intérêt variable représentent une part considérable de la dette.

Une correction marquée des prix des logements ou des biens immobiliers à usage commercial pourrait également exacerber les risques de solvabilité présentés par les ménages et les entreprises, et déboucher éventuellement sur des pertes considérables pour les banques. Les transactions de biens immobiliers à usage commercial ont diminué à l'échelle mondiale (FMI, 2023), et les prix de ces biens ont commencé à reculer dans les grandes économies avancées. Au quatrième trimestre de 2022, les prix des biens immobiliers à usage commercial étaient inférieurs de 1.8 % aux États-Unis et de 2.9 % dans la zone euro à leurs points hauts les plus récents, et les indicateurs mensuels fondés sur la valorisation des organismes de placement collectif immobilier laissent entrevoir de nouvelles dépréciations marquées cette année. Si les marchés de l'immobilier devaient connaître de fortes tensions, les banques pourraient être contraintes d'enregistrer des pertes sur leurs portefeuilles de prêts en cas de bradages d'actifs ou de saisies à grande échelle, qui réduiraient la valeur des garanties disponibles. Une réévaluation marquée de l'immobilier commercial pourrait peser lourdement sur les bilans des banques régionales aux États-Unis, dans la mesure où elles représentent une part importante des prêts octroyés à ce secteur (FDIC, 2022). En outre, on a déjà relevé des signes de dégradation de la qualité des actifs, sur fond de multiplication des faillites et de montée des taux de défaillance sur les emprunts hypothécaires dans plusieurs pays (FOMC, 2023 ; Eurostat, 2023 ; Sveriges Riksbank, 2022), qui pourraient exiger une augmentation des provisions pour pertes et contraindre les banques à prendre des mesures pour reconstituer leurs fonds propres.

## Graphique 1.20. La croissance des dépôts bancaires a ralenti, les capitaux s'orientent vers les organismes de placement collectif monétaires

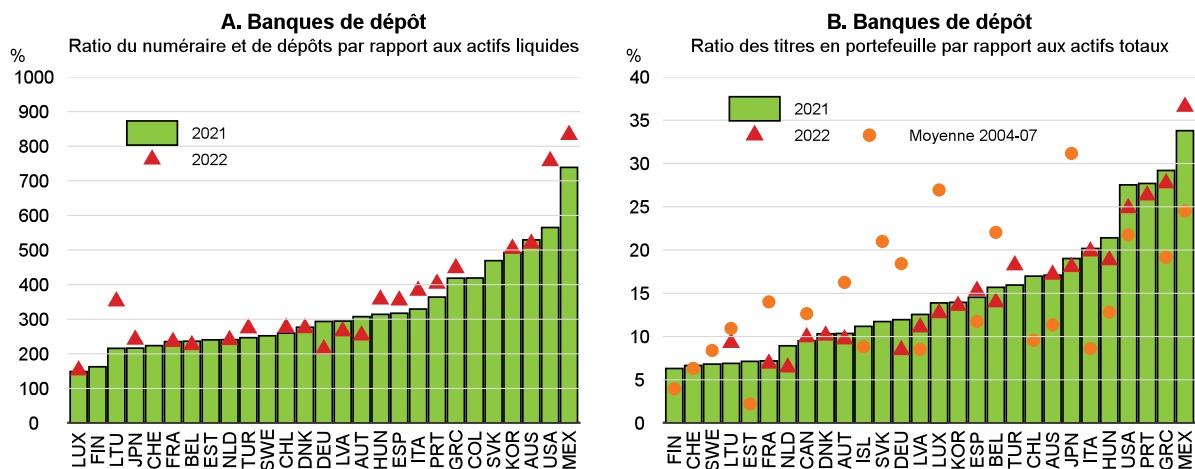


Note : Les taux de croissance en glissement annuel des encours de dépôts détenus par les banques aux États-Unis sont des moyennes mobiles sur 4 semaines. Les données relatives aux organismes de placement collectif (OPC) monétaires se rapportent aux OPC monétaires grand public. S'agissant des États-Unis, les grandes banques sont des banques à charte dont les actifs consolidés ont une valeur supérieure ou égale à 300 millions USD. Les petites banques sont les banques à charte dont les actifs consolidés ont une valeur inférieure à 300 millions USD. S'agissant des États-Unis, les dernières données se rapportent au 17 mai pour les dépôts et au 3 mai pour les OPC monétaires. Données mensuelles pour la zone euro et le Royaume-Uni, et hebdomadaires pour les dépôts et OPC monétaires aux États-Unis.

Source : Conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale ; Banque centrale européenne (BCE) ; Banque d'Angleterre ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/2lso5t>

## Graphique 1.21. La vulnérabilité des banques aux risques de liquidité et de durée varie suivant les pays



Note : Dans la partie A, le ratio représenté est égal aux passifs sous forme de numéraire et de dépôts (y compris les engagements interbancaires) rapportés à la somme des actifs liquides, à savoir le numéraire et les dépôts et les titres de créance à court terme. Dans la partie B, les données se rapportent à la fin de 2021 et au quatrième trimestre de 2022 ou au dernier trimestre connu en 2022.

Source : OCDE, base de données des comptes nationaux ; OCDE, base de données des comptes financiers ; et calculs de l'OCDE.

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

Il existe également des indications plus générales du fait que les faillites d'entreprises ont commencé à se multiplier dans de nombreux pays, notamment en Europe, après une longue période pendant laquelle leur niveau était resté exceptionnellement bas, sous l'effet des aides publiques liées à la pandémie. Une augmentation des défaillances d'entreprises n'aurait rien de surprenant compte tenu de la hausse des coûts de l'énergie et du service de la dette à laquelle elles sont confrontées, mais une forte accélération pourrait aussi constituer une source de tensions supplémentaires sur les bilans des prêteurs, y compris des établissements financiers non bancaires.

Les établissements financiers non bancaires représentent maintenant environ 50 % des actifs financiers mondiaux (FSB, 2022a), soit une part nettement plus importante qu'avant la crise financière mondiale. En 2022, les crédits accordés aux entreprises par des établissements financiers non bancaires représentaient 20 % de l'encours total de prêts aux sociétés non financières dans la zone euro et 50 % au Royaume-Uni (CERS, 2022 ; FMI, 2022a). La distribution de crédits des établissements financiers non bancaires aux ménages s'est aussi accrue. Ainsi, en 2021, plus de 70 % des prêts hypothécaires ont été émis par des établissements financiers non bancaires aux États-Unis (Réserve fédérale, 2022), et ces établissements sont particulièrement exposés aux risques découlant des asymétries de liquidité ainsi que de l'utilisation de produits dérivés et d'autres formes de levier pour financer des investissements dans des actifs illiquides (Banque des règlements internationaux, 2021). Ces établissements pourraient être mis en difficulté dans un contexte de montée des taux d'intérêt et de diminution des prix des actifs, s'ils sont contraints d'enregistrer d'amples pertes en valeur de marché sur leurs actifs pour tenter de répondre à des appels de marge importants sur des transactions à effet de levier (en raison de la perte de valeur des actifs fournis en garantie). Un tel scénario accentuerait probablement la déstabilisation des marchés d'actifs faute de réaction rapide des pouvoirs publics. En outre, si des établissements financiers non bancaires sont contraints de vendre des actifs pour faire face à des retraits de fonds, une spirale négative pourrait s'enclencher, amplifiant une dynamique de marché délétère et provoquant un nouveau durcissement des conditions de financement pour les sociétés non financières.

Dans de nombreux pays de l'OCDE, les titres de dette détenus par les OPC monétaires et les sociétés d'assurance représentent plus de 50 % de leurs actifs totaux (graphique 1.22). Les fonds de pension et les sociétés financières pratiquant la titrisation pourraient aussi être vulnérables compte tenu de leur recours à l'effet de levier (CERS, 2022). Des efforts supplémentaires s'imposent également pour renforcer la résilience des OPC monétaires. Ces OPC pourraient être exposés à des demandes de rachat importantes et pourraient avoir des difficultés à céder des actifs en période de tensions (CSF, 2022b ; Réserve fédérale, 2023). Les organismes de placement collectif immobilier pourraient également subir de lourdes pertes en cas de fortes corrections des prix des logements (Daly et al., 2023)<sup>5</sup>.

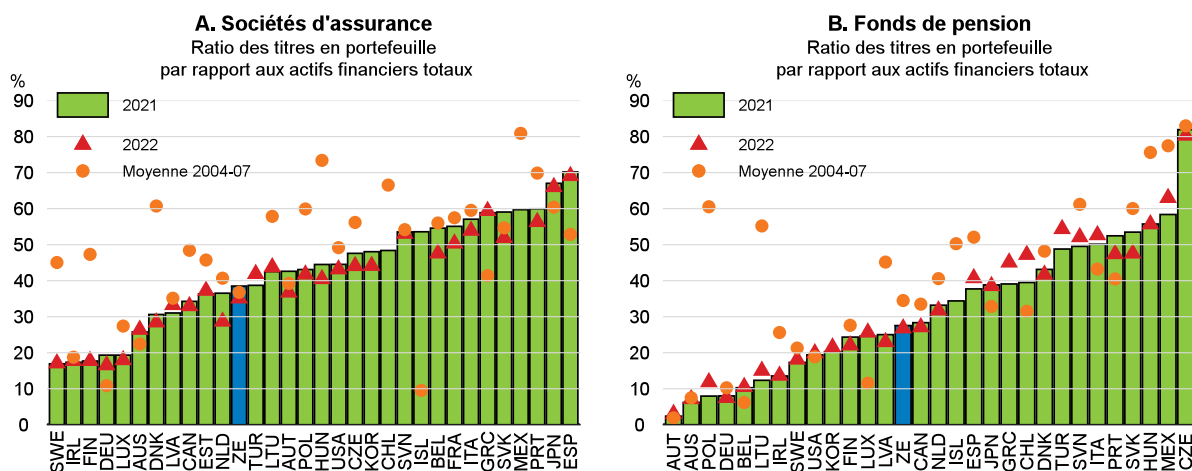
Des scénarios illustratifs fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute's Global Econometric Model*), mettent en évidence les répercussions que pourraient avoir sur la croissance des tensions financières se traduisant par une augmentation des coûts de financement plus forte qu'on ne l'anticipe pour les ménages et les entreprises dans les économies avancées. Ces scénarios reposent sur trois chocs financiers spécifiques : une hausse de 1 point de pourcentage de l'écart entre les taux débiteurs et créditeurs appliqués aux ménages, une augmentation de 1 point de pourcentage du coût d'usage du capital due à un alourdissement des coûts de financement, et une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les actions. L'ampleur de ces chocs s'établit généralement entre un quart et la moitié des variations correspondantes observées lors d'épisodes de tensions antérieurs, même si elle diffère d'un pays à l'autre. Contrairement à ce l'on avait pu constater pendant la crise financière mondiale, on ne pose pas l'hypothèse

<sup>5</sup> Selon certaines estimations, un glissement vers le haut de 100 points de base de l'ensemble de la courbe des rendements pourrait déboucher sur des moins-values de l'ordre de 4 % de la valeur liquidative des fonds obligataires exerçant leurs activités en Europe, les pertes enregistrées pouvant être supérieures à 5 % des actifs totaux pour plus d'un tiers des fonds et supérieures à 7 % pour environ 20 % des fonds (CERS, 2022).

que ces chocs se répercutent directement sur les conditions financières observées dans les économies de marché émergentes, et les ménages et les entreprises peuvent toujours emprunter, mais un coût plus élevé qu'avant. On suppose que ces chocs illustratifs se produisent au second semestre de 2023 et en 2024, avant de se dissiper, et qu'ils ne sont pas anticipés par les entreprises, les ménages et les marchés financiers.

- Dans un tel scénario intégrant des paramètres donnés de l'action publique, la croissance des économies de l'OCDE pourrait être amputée de 1¼ point de pourcentage environ en 2024, et la croissance du PIB mondial de près de 1 point de pourcentage (graphique 1.23). Cela ferait basculer de nombreuses économies avancées dans une récession, ou les en rapprocherait, compte tenu des projections de référence pour 2024. Une augmentation des coûts de financement aurait des effets négatifs sur les revenus, les prix des actifs et la demande intérieure, l'investissement du secteur privé diminuant de près de 7 % par rapport au scénario de référence dans les économies avancées en 2024, les cours des actions chutant de près de 10 % et le taux de chômage augmentant de ½ point de pourcentage environ dans les grandes économies. Les tensions inflationnistes s'atténueraient également, diminuant de 0.4 point de pourcentage environ dans les économies de l'OCDE en 2024. Les économies de marché émergentes seraient mises à mal par le fléchissement de la demande des économies avancées, et la croissance dans les économies non membres de l'OCDE diminuerait alors de 0.7 point de pourcentage environ en 2024. Si le durcissement des conditions financières dégradait la confiance, ou provoquait des tensions importantes sur certains segments des marchés financiers, les effets négatifs des chocs s'en trouveraient amplifiés.

**Graphique 1.22. Les titres de créance représentent une proportion considérable des actifs financiers totaux détenus par les assureurs et les fonds de pension**



Note : Les données se rapportent à la fin de 2021 et au quatrième trimestre de 2022 ou au dernier trimestre connu en 2022.

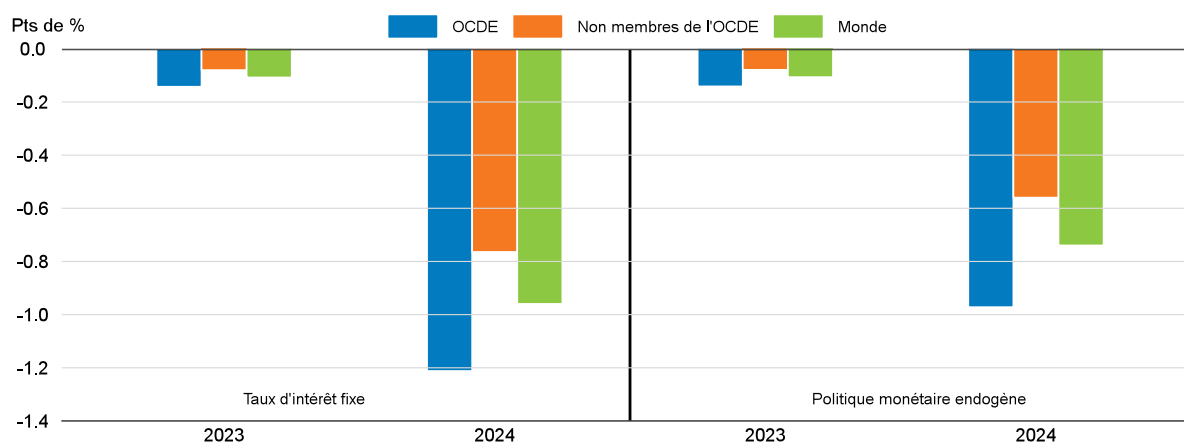
Source : OCDE, base de données des comptes nationaux ; OCDE, base de données des comptes financiers ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/msk2pt>




## Graphique 1.23. Un nouveau durcissement inattendu des conditions financières limiterait la croissance

Taux de croissance annuelle du PIB, écart par rapport au scénario de référence



Note : Scénarios illustratifs reposant sur une hausse de 1 point de pourcentage de l'écart entre les taux débiteurs et créditeurs appliqués aux ménages, une augmentation de 1 point de pourcentage du coût d'usage du capital, et une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les actions dans toutes les économies avancées à partir du troisième trimestre de 2023. Les taux d'intérêt directeurs restent inchangés dans tous les pays dans le premier scénario, tandis qu'ils réagissent aux chocs dans le second scénario.

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

StatLink  <https://stat.link/5s63ou>

- Les politiques macroéconomiques peuvent contribuer à amortir en partie ces chocs. Une réduction des taux d'intérêt directeurs, en particulier, les atténuerait, l'effet négatif induit sur la croissance du PIB mondial en 2024 étant réduit d'environ un quart. Dans l'économie type, les taux d'intérêt directeurs sont abaissés de 50 points de base environ en 2024 par rapport au scénario de référence. La politique budgétaire pourrait aussi contribuer à neutraliser ces chocs si les autorités laissaient pleinement jouer les stabilisateurs budgétaires automatiques dans tous les pays, ce qui entraînerait une hausse des ratios déficit/PIB par rapport à ce qui était prévu. Même en l'absence d'un tel ajustement budgétaire, le ratio dette publique/PIB enregistre une hausse de l'ordre de 2 points de pourcentage d'ici à la fin de 2024 dans l'économie avancée médiane (en raison de la diminution du niveau du PIB).

### **Un durcissement des conditions financières pourrait exacerber les vulnérabilités dans les économies de marché émergentes**

Depuis novembre 2022, les conditions qui prévalent sur les marchés financiers dans les économies de marché émergentes sont relativement stables. L'appréciation du dollar des États-Unis s'est interrompue, le redémarrage des activités économiques qui avaient été suspendues en Chine a amélioré les perspectives de croissance de certains exportateurs de matières premières, et les répercussions des récentes tensions qu'a connues le secteur bancaire dans les grandes économies avancées ont été limitées, les rendements des obligations souveraines et de société n'ayant varié qu'à la marge. Néanmoins, la volatilité accrue des marchés financiers, l'augmentation de l'endettement extérieur et la forte exposition des banques vis-à-vis des titres de dette souveraine nationale aggravent les vulnérabilités dans les économies de marché émergentes et en développement. Plusieurs pays à faible revenu ont été confrontés à des conditions de financement de plus en plus restrictives, et la charge du service de leur dette s'est alourdie sous l'effet de l'augmentation des primes de risque souverain et d'un recours accru à

des emprunts libellés en USD. À moyen terme, les risques liés au climat pourraient également dégrader les perspectives de croissance et accentuer les tensions inflationnistes dans les économies de marché émergentes et en développement.

Les émissions titres de dette souveraine des économies de marché émergentes et des économies en développement ont diminué de 7 % environ (300 milliards USD) en 2022 (OCDE, 2023d). Les émissions de titres d'emprunt d'entreprise ont aussi reculé (Banque mondiale, 2023), et les entrées d'investissements de portefeuille ont ralenti, les économies avancées offrant des rendements plus élevés (graphique 1.24, partie A)<sup>6</sup>. Les écarts de rendement des obligations souveraines libellées en devises et les rendements des obligations de société ont augmenté dans toutes les régions depuis le début mars, même s'ils restent généralement inférieurs aux sommets atteints en 2022 (graphique 1.24, parties B et C). Les tensions les plus fortes ont été observées dans les pays à faible revenu très endettés, dont bon nombre sont aujourd'hui en situation de surendettement souverain. Environ un quart des 62 économies de marché émergentes et en développement se caractérisent maintenant par un écart de rendement des obligations souveraines libellées en devises supérieur à 10 points de pourcentage (graphique 1.24, partie D), et plus de 40 % de la dette souveraine arrivera à échéance au cours des trois prochaines années dans les économies de marché émergentes et en développement à faible revenu (OCDE, 2023 d)<sup>7</sup>.

La dette extérieure ainsi que l'exposition des secteurs bancaires nationaux vis-à-vis des obligations d'État émises dans le pays considéré ont augmenté dans les économies de marché émergentes depuis la crise financière mondiale, même si la nature des risques diffère selon les économies.

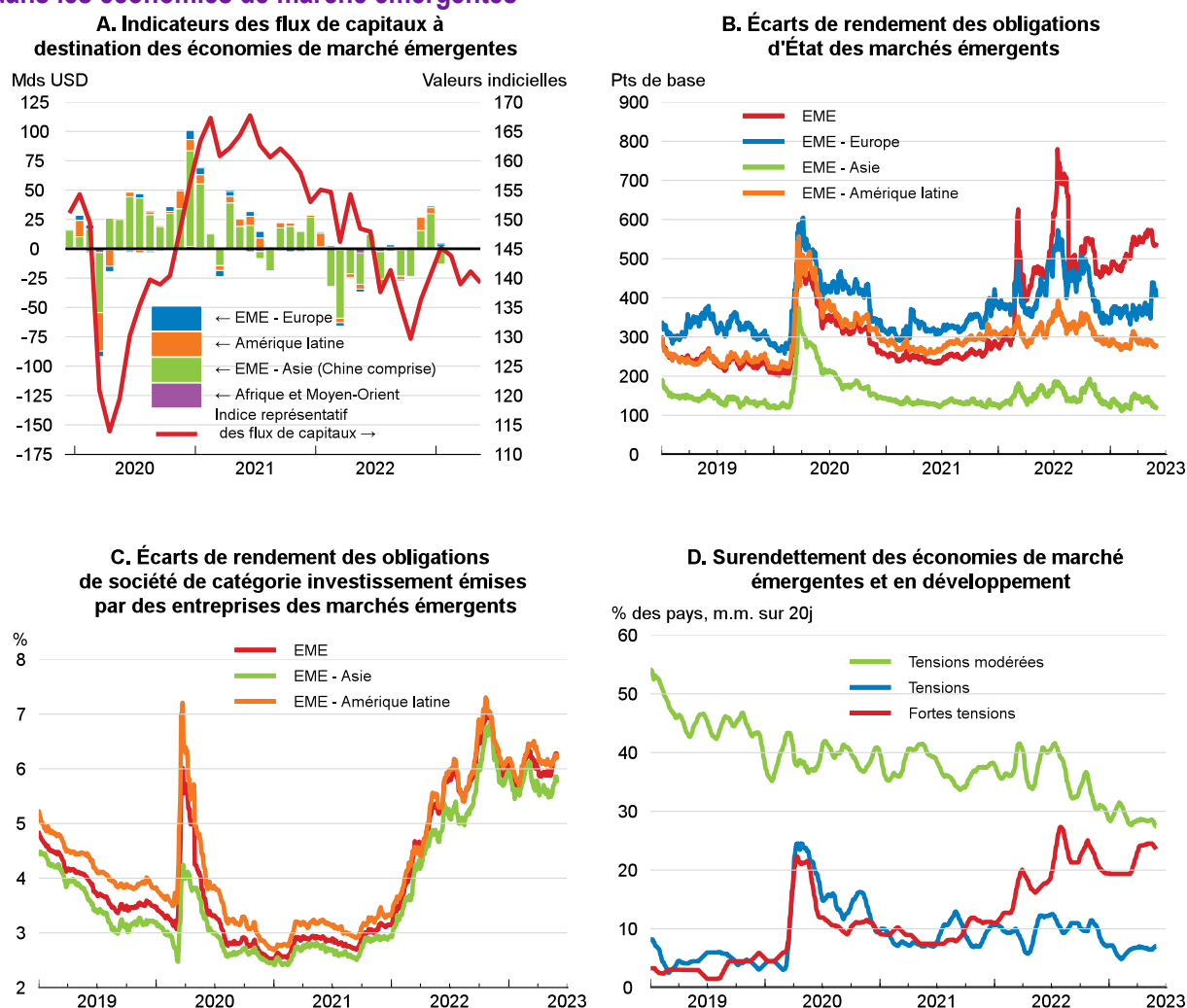
- Parmi les pays caractérisés par un endettement extérieur élevé (graphique 1.25, partie A), l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Chili, la Colombie, la Malaisie et la Türkiye avaient des besoins de financement à court terme – définis comme la somme de la dette à court terme sur la base de l'échéance résiduelle et du déficit cumulé des paiements courants à 12 mois – supérieurs à 15 points de PIB en 2022 (FMI, 2022b). Le niveau médian du déficit des paiements courants s'est creusé de 0.8 point de PIB en 2022 dans les économies de marché émergentes, et davantage dans les économies importatrices de matières premières, sachant que l'essentiel de cette aggravation était imputable à une dégradation du solde commercial<sup>8</sup>.
- En outre, certains pays ayant une dette extérieure relativement élevée, comme le Costa Rica, la Colombie, la Malaisie et la Roumanie, ont également vu leur solde des revenus d'investissement diminuer fortement. Les entrées d'IDE ont diminué de 35 % dans les économies de marché émergentes du G20 en 2022 (OCDE, 2023c), en restant cependant suffisantes pour couvrir dans une large mesure le déficit des paiements courants dans plusieurs pays d'Amérique latine, notamment au Brésil, en Colombie et au Mexique. Dans d'autres pays, il existe des risques de recours accru aux financements extérieurs à court terme, susceptible d'accroître l'exposition au risque de refinancement.

<sup>6</sup> Dans les grandes économies affichant des résultats budgétaires meilleurs que prévu, le ralentissement des émissions de titres de dette souveraine tient en partie à l'intention de réduire l'endettement hérité de la pandémie. Par contre, dans les pays à faible revenu, le recul des émissions de titres d'emprunt est davantage lié au durcissement des conditions de financement sur les marchés internationaux de capitaux.

<sup>7</sup> Depuis novembre 2022, les agences de notation ont revu à la baisse leurs notations de la dette souveraine de l'Argentine, du Bangladesh, de l'Égypte, de l'Éthiopie, du Ghana, du Kenya, du Nigéria, du Pakistan, du Sri Lanka, de la Tunisie et de l'Ukraine. Sur la même période, le FMI a également conclu des accords au titre du mécanisme élargi de crédit avec le Bangladesh, la Côte d'Ivoire, l'Égypte, le Sri Lanka et l'Ukraine ; au titre de la facilité élargie de crédit pour le Bangladesh, la Côte d'Ivoire et le Ghana ; au titre de la facilité pour la résilience et la durabilité avec le Bangladesh ; et au titre de la ligne de crédit modulable avec le Maroc.

<sup>8</sup> Les pays pris en compte sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Arabie saoudite, le Brésil, la Bulgarie, le Chili, la Chine, la Colombie, le Costa Rica, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Roumanie, la Russie, la Thaïlande, la Türkiye et le Viet Nam.

## Graphique 1.24. La volatilité des marchés financiers s'est récemment accentuée dans les économies de marché émergentes

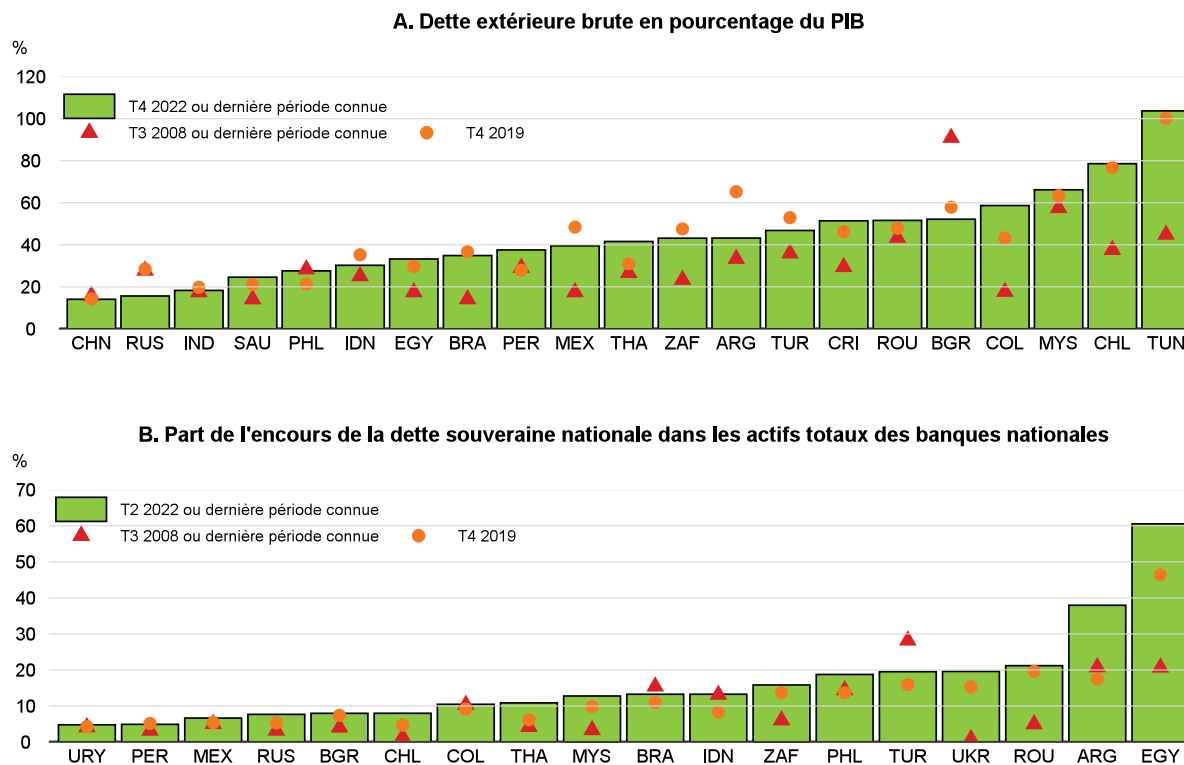


Note : La partie A montre les entrées brutes d'investissements de portefeuille tirées de la base de données de l'OCDE sur les flux de capitaux mensuels pour 21 économies de marché émergentes regroupées en quatre zones géographiques, ainsi que l'indice Bloomberg représentatif des flux de capitaux. Ce dernier est un indice composite mensuel qui reflète les performances de différentes catégories d'actifs (matières premières, actions, obligations d'État libellées en devises et devises). Une augmentation de la valeur de l'indice est le signe d'entrées de capitaux dans les économies de marché émergentes ; une diminution signale des sorties de capitaux. La partie B présente des moyennes simples régionales des écarts de rendement obligataire mesurés à l'échelle mondiale à l'aide de l'indice obligataire des marchés émergents (EMBI, *Emerging Market Bond Index*) de J.P. Morgan, c'est-à-dire des primes de risque souverain égales aux différences de rendement entre les obligations d'État libellées en USD émises par les économies de marché émergentes et les obligations du Trésor des États-Unis. La catégorie « EME-Europe » recouvre la Roumanie et la Türkiye. La catégorie « EME-Asie » englobe la Chine, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie, les Philippines et le Viet Nam. La catégorie « EME-Amérique latine » recouvre le Brésil, le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique et le Pérou. L'agrégat « EME » recouvre l'ensemble de ces pays ainsi que l'Afrique du Sud et l'Ukraine. La partie C montre des moyennes régionales simples des rendements d'obligations de société de catégorie investissement émises par des entreprises des marchés émergents, mesurés par l'indice ICE-Bank of America Investment Grade Emerging Markets Corporate Plus. La catégorie « EME-Asie » englobe la Chine, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie et la Thaïlande. La catégorie « EME-Amérique latine » recouvre le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou. L'agrégat « EME » comprend également l'Afrique du Sud et la Türkiye. Dans la partie D, les pays sont répartis en trois catégories et considérés comme soumis à des « tensions modérées » si l'écart de rendement obligataire mesuré à l'échelle mondiale à l'aide de l'EMBI de J.P. Morgan s'établit entre 300 et 700 points de base ; à des « tensions moyennes » si cet écart de rendement est compris entre 700 et 1000 points de base ; et à des « fortes tensions » si cet écart de rendement est supérieur ou égal à 1000 points de base. Données établies à partir de 62 économies de marché émergentes et en développement.

Source : OCDE, Base de données sur les flux de capitaux mensuels ; Bloomberg ; FactSet ; et calculs de l'OCDE.


StatLink  <https://stat.link/l78c41>

**Graphique 1.25. La dette extérieure a augmenté et les liens entre les banques nationales et les obligations souveraines émises dans le pays considéré se sont renforcés dans les économies de marché émergentes**



Note : Dans la partie A, les données relatives au PIB en monnaie locale sont converties en USD à partir des taux de change du marché. Les triangles rouges représentent les données relatives à T1 2015 pour la Chine, à T1 2012 pour la Malaisie, à T3 2010 pour les Philippines et à T1 2017 pour l'Arabie saoudite. Dans la partie B, le total est actifs bancaires est égal à la somme des créances des établissements de dépôts nationaux sur les emprunteurs résidents et non résidents. Les barres représentent des données relatives à T1 2022 pour le Pérou et à T4 2021 pour la Russie. Dans le cas de l'Argentine, le triangle correspond à T1 2017.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; Banque mondiale, Statistiques trimestrielles sur la dette extérieure (base de données) ; Fonds monétaire international (FMI), base de données relative aux investisseurs en dette souveraine ; FMI, Statistiques financières internationales ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/fqebg2>

- Dans les pays où le système bancaire est très exposé vis-à-vis de l'État, comme l'Argentine et l'Égypte (graphique 1.25, partie B), une perte de confiance ou une accentuation du risque souverain perçu exacerberait les risques d'enclenchement d'une boucle de rétroaction négative entre les emprunteurs souverains et les bilans des banques<sup>9</sup>. Cela entraverait également le financement du secteur privé et la croissance, étant donné que les banques sont les principales sources de crédit dans les économies de marché émergentes (Ehlers et Villar, 2015).

<sup>9</sup> Pour le pays médian parmi les économies de marché émergentes représentées dans la partie B du graphique 1.25, l'exposition du système bancaire national vis-à-vis de l'État au 2e trimestre de 2022 était supérieure de 8 points de pourcentage environ au niveau médian dans 25 économies avancées de l'OCDE.

Outre les tensions financières potentielles, les économies de marché émergentes et en développement restent confrontées à des risques liés au climat à moyen terme, tels que les sécheresses, qui pourraient dégrader les perspectives de croissance et raviver les tensions inflationnistes (Kabundi et al., 2022). L'augmentation de la part des produits alimentaires dans les paniers de consommation (OCDE, 2022a), les pressions persistantes sur la sécurité alimentaire et la moindre résilience des économies de marché émergentes et en développement face aux phénomènes climatiques extrêmes, en particulier, pourraient avoir des effets inflationnistes prolongés (Faccia et al., 2021).

### ***Les risques liés aux marchés de l'énergie n'ont pas disparu***

En Europe, le risque d'une grave pénurie d'approvisionnement énergétique s'est atténué, mais n'a pas disparu. Contrairement à ce que l'on a pu craindre, les stocks de gaz avoisinent des niveaux records pour cette période de l'année. La consommation a fortement diminué, enregistrant une baisse de 17.7 % dans l'UE au cours de la période de huit mois qui s'est achevée en mars 2023, en raison des sommets atteints par les prix, conjugués à la douceur de l'hiver dans l'hémisphère nord, aux investissements réalisés dans l'efficacité énergétique, et à la diminution de la production dans certains secteurs à forte intensité énergétique. Le niveau des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) reste également élevé, compte tenu des nouvelles capacités de stockage en mer de certains pays. Il faut en outre prendre en compte les importations résiduelles de Russie acheminées par gazoduc. Néanmoins, la constitution de stocks suffisants pour l'hiver 2023-24 soulève toujours certaines difficultés. En 2023, les approvisionnements russes seront probablement minimes par rapport aux premiers mois de 2022, et un rebond potentiel de la demande chinoise renforcerait la concurrence pour une offre mondiale de GNL tendue. Cela pourrait entraîner une nouvelle montée des prix de l'énergie, provoquant à nouveau une flambée des prix à la consommation ainsi que des perturbations économiques. Des risques de hausses de prix subsistent également sur les marchés pétroliers, compte tenu de l'incertitude persistante qui entoure les effets qu'auront sur l'offre mondiale en 2023 les baisses de production des membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et les sanctions occidentales frappant le pétrole brut et les produits pétroliers russes.

### ***Risques à la hausse***

La balance des risques penche assurément du côté d'un ralentissement de la croissance mondiale et/ou d'une persistance accrue des tensions inflationnistes, mais il existe également divers facteurs qui pourraient déboucher sur des résultats économiques plus favorables que prévu.

- Les dynamiques de la croissance, de l'emploi et de l'inflation observées depuis 2020 tiennent dans une large mesure aux forces associées à la pandémie, y compris aux mesures prises par les pouvoirs publics pour y faire face. La nature exceptionnelle de cet épisode ainsi que le redémarrage des activités économiques qui avaient été suspendues impliquent qu'une incertitude considérable entoure nécessairement la façon dont ces dynamiques vont évoluer. Une croissance de la population active plus vigoureuse que prévu, en particulier, stimulerait la production et faciliterait la désinflation. Après un quasi-gel des migrations internationales pendant la première phase de la pandémie, les flux migratoires à destination d'un certain nombre d'économies avancées ont été très importants, ce qui tenait en partie à un phénomène de rattrapage consécutif à l'interruption de 2020-21. La persistance d'une immigration nette similaire porterait la croissance de la population active dans ces pays à un niveau plus élevé que prévu. Par ailleurs, dans un certain nombre de pays, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, davantage de personnes pourraient entrer sur le marché du travail à mesure que les phénomènes de réduction de l'offre de main-d'œuvre intérieure dus à la pandémie se résorbent.

- Dans de nombreuses économies, le marché du travail s'est également caractérisé pendant la pandémie par un nombre exceptionnellement élevé d'emplois vacants, souvent nettement supérieur au nombre de personnes cherchant du travail. S'il est possible de tempérer la demande de main-d'œuvre en réduisant l'écart entre le nombre de postes à pourvoir et celui de demandeurs d'emploi, tout en ayant une augmentation modeste voire nulle du taux de chômage, alors un niveau donné de désinflation pourra être atteint avec une croissance économique plus forte que dans le cas contraire. Dans le même ordre d'idée, le processus en cours d'inversion des changements de composition de la demande associés à la pandémie (d'abord au profit des biens puis au profit des services) pourrait se dérouler de manière plus rapide et plus fluide qu'on ne s'y attend, ce qui contribuerait à modérer les tensions inflationnistes persistantes qui s'exercent actuellement sur les prix des services.
- S'agissant des économies de marché émergentes, une source potentielle de risques à la hausse réside dans la possibilité qu'une amélioration des conditions financières étaye l'investissement, notamment l'investissement direct étranger (IDE), et les bilans du secteur privé. Cela renforcerait l'investissement global, améliorerait les perspectives de croissance et contribuerait à réduire la vulnérabilité des pays face aux inversions ou aux interruptions soudaines des entrées de capitaux.

En outre, il existe divers chocs envisageables qui pourraient être favorables à la croissance tout en dégradant les perspectives d'inflation, ou inversement. Ainsi, un redressement plus modeste qu'attendu de l'économie chinoise cette année, ou des effets plus marqués que prévu du resserrement des politiques monétaires contribueraient probablement à réduire les tensions inflationnistes plus rapidement que prévu, mais ils affaibliraient aussi la croissance mondiale. D'un autre côté, si le reste de l'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie est plus volumineux qu'on ne l'estime, ou s'il est utilisé plus vite que prévu, cela aura un effet positif sur la croissance, mais freinera le processus de désinflation.

## Impératifs pour l'action publique

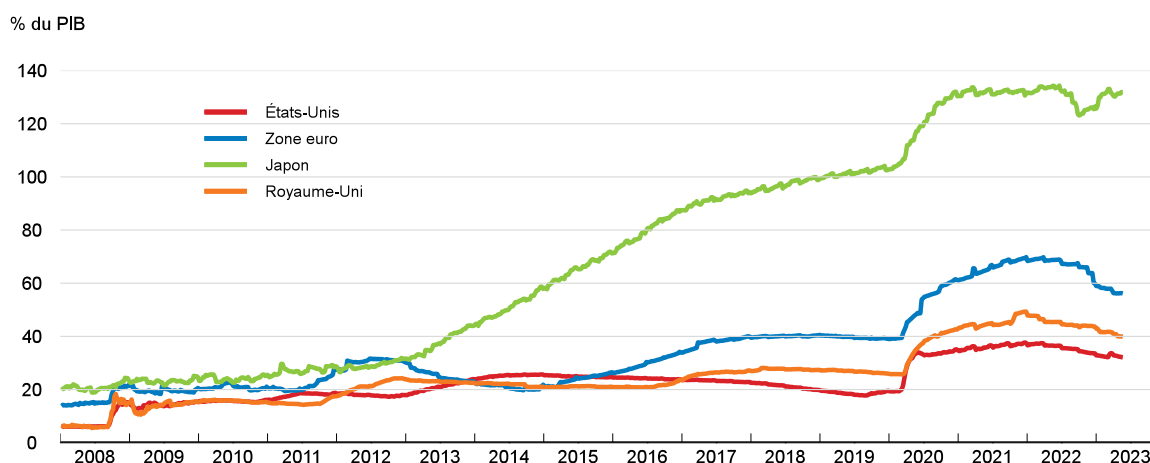
Sous l'effet de la persistance des tensions inflationnistes, de la modestie des perspectives de croissance et des risques importants de divergence à la baisse par rapport aux projections, les décideurs publics sont confrontés à des enjeux difficiles. Pendant quelque temps, il sera nécessaire de maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé pour faire baisser durablement les tensions inflationnistes. Dans l'éventualité d'un surcroît de tensions sur les marchés de capitaux, les banques centrales devront utiliser les outils de politique financière à leur disposition pour garantir une liquidité adéquate et minimiser les risques de contagion. En raison de la baisse des prix de l'énergie et de la revalorisation des prestations sociales versées pour compenser l'inflation passée, les aides budgétaires destinées à atténuer l'impact de la flambée des coûts des produits alimentaires et de l'énergie ne devraient être ciblées que sur les ménages vulnérables insuffisamment couverts par le système général de protection sociale. Cette évolution renforcerait les incitations à réduire la consommation d'énergie et soutiendrait la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation. Avec une dette publique plus élevée qu'avant la pandémie dans la plupart des pays et des gouvernements placés face à des futurs besoins de dépense liés au vieillissement démographique et à la transition climatique, les autorités devraient plus attentivement veiller à la viabilité de la dette. Il est essentiel de reconstituer une marge de manœuvre budgétaire et utiliser les ressources limitées afin de pouvoir répondre aux futures priorités de l'action publique et faire face aux futurs chocs avec efficacité. L'ensemble des économies devront déployer encore plus d'efforts pour relever les grands défis structurels, dont le vieillissement de la population, le changement climatique et la transformation numérique. Étant donné l'ampleur et l'ubiquité de ces enjeux, des réformes audacieuses et continues seront indispensables pour redynamiser la croissance et en améliorer simultanément la qualité.

## Dans les économies avancées, la politique monétaire doit rester restrictive pendant un certain temps

La plupart des banques centrales des économies avancées ont continué de resserrer la politique monétaire ces derniers mois, même après l'épisode de turbulences sur les marchés de capitaux survenu en mars. Ces hausses ont néanmoins eu tendance à se faire plus limitées et certaines banques ont annoncé une pause de manière à pouvoir évaluer l'impact de l'ensemble des resserrements déjà effectués, après le retour récent à des taux d'intérêt réels anticipés généralement positifs. Beaucoup de banques centrales réduisent en outre désormais leurs détentions de titres, soit en ne réinvestissant pas (ou pas intégralement) le produit des titres arrivant à échéance (resserrement quantitatif passif), soit en cédant des obligations (resserrement quantitatif actif). Dans la plupart des économies avancées, elles ont ainsi réduit leurs bilans. En revanche, face à la nécessité d'injecter plus de liquidité après l'apparition de difficultés dans le secteur bancaire en mars, les banques centrales de certaines juridictions ont décidé d'accroître temporairement leurs actifs (graphique 1.26).

### Graphique 1.26. La taille de la plupart des bilans des banques centrales a commencé à diminuer

Actifs de la banque centrale



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; Banque du Japon ; Banque d'Angleterre ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/8uxb1h>

Plusieurs trimestres de taux d'intérêt réels anticipés positifs et de croissance inférieure à la tendance seront probablement nécessaires pour apaiser durablement les tensions sur les ressources et permettre une désinflation sur la durée, notamment dans les cas où l'inflation est alimentée en grande partie par des tensions sur la demande (OCDE, 2022b). Toutefois, le calibrage des mesures monétaires sur l'économie nationale est une tâche complexe, et il faut que les politiques publiques puissent s'adapter avec la publication de nouvelles données, puisqu'on ne sait pas avec certitude avec quelle rapidité le relèvement des taux d'intérêt produira ses effets, ni quels seront les effets d'entraînement potentiels du resserrement des politiques dans d'autres pays et du durcissement des conditions financières. Si l'effet du durcissement monétaire a commencé à se faire sentir sur les marchés de capitaux et les marchés du logement, aucun signe clair de recul persistant de l'inflation sous-jacente n'a encore été observé. Le resserrement simultané opéré dans de nombreux pays rend le mécanisme de transmission plus complexe et incertain, en particulier pour les plus petites économies. Les effets les plus forts proviennent du tassement de la demande mondiale et les plus faibles, à savoir les effets sur les taux de change, découlent des mesures

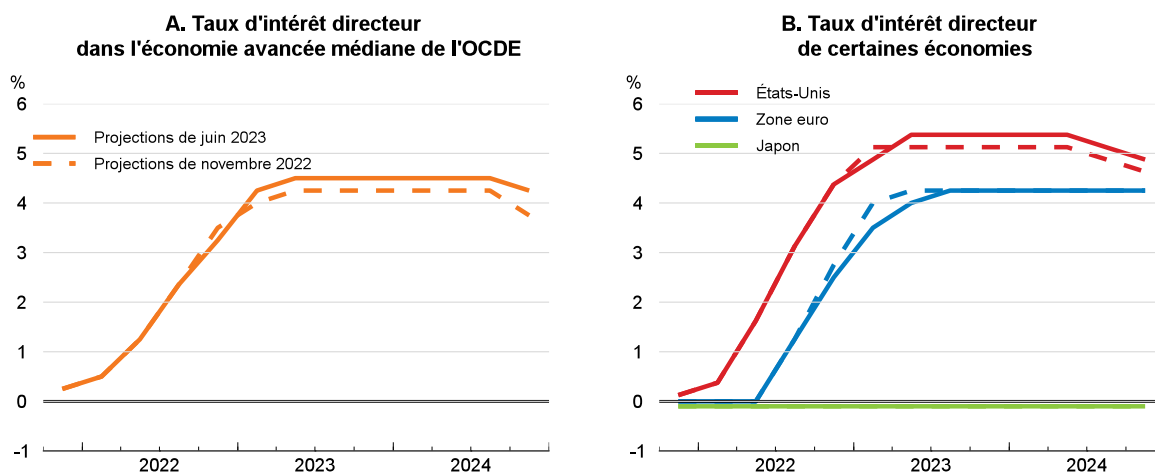
prises par les pouvoirs publics au niveau national. Cette situation pourrait prolonger le délai nécessaire pour ramener l'inflation vers son objectif. Des actions de communication continues seront indispensables pour combler l'écart entre l'intention déclarée des banques centrales de maintenir une orientation restrictive pendant une longue période et les attentes des marchés concernant une baisse rapide des taux directeurs.

Dans la plupart des pays, les taux directeurs ont atteint selon nos projections ou devraient atteindre leurs points hauts dans les prochains mois (graphique 1.27). Une fois que l'inflation s'atténuera et approchera les niveaux cibles des banques centrales, les taux directeurs pourraient commencer à baisser, en 2024, dans certaines juridictions.

- Aux États-Unis, le taux des fonds fédéraux devrait culminer à 5 ¼-5 ½ pour cent à compter du deuxième trimestre 2023. Deux légères réductions des taux devraient être effectuées au second semestre 2024, en raison du retour de l'inflation sous-jacente vers les 2 %. Les détentions d'obligations ont continué de décroître selon une trajectoire préalablement annoncée et cette évolution devrait perdurer. Après des faillites bancaires survenues au mois de mars, la Réserve fédérale a mis en place une nouvelle facilité de prêt, le programme de financement à terme des banques (« Bank Term Funding Program »), dans le cadre duquel les sûretés admissibles sont évaluées à leur valeur nominale et non à leur valeur de marché. L'apport de liquidité effectué dans ce contexte a ralenti la réduction de son bilan.
- Dans la zone euro, où l'inflation sous-jacente est encore forte, le taux principal de refinancement devrait culminer à partir du troisième trimestre 2023 puis rester inchangé à 4 ¼ pour cent jusqu'à la fin 2024. Après l'expiration complète escomptée du programme de réinvestissement du produit des obligations du programme d'achats d'actifs à compter de juillet, le resserrement quantitatif devrait s'accélérer. Toutefois, le produit des titres arrivant à maturité, acquis dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie, devrait quant à lui continuer d'être intégralement réinvesti en vue de continuer à utiliser toutes les marges de souplesse disponibles pour limiter la fragmentation financière dans la zone euro.
- La Banque du Japon a modifié la conduite de sa politique de contrôle de la courbe des rendements en décembre 2022, en permettant au rendement des obligations d'État à dix ans de fluctuer de 0.5 point de pourcentage dans les deux sens par rapport à l'objectif de 0 %, contre 0.25 point précédemment. Elle devrait maintenir une politique accommodante, et ne relèvera donc pas le taux directeur avant fin 2024, en raison d'une inflation sous-jacente encore modérée. Cela étant, la pente de la courbe des rendements devrait peu à peu se redresser en 2023-24 à mesure que la Banque du Japon modifiera graduellement la conduite de sa politique de contrôle de la courbe des rendements.
- Aucun autre relèvement des taux directeurs n'est projeté au Canada et en Corée alors qu'en Australie et au Royaume-Uni, les taux devraient atteindre leur point culminant à partir du deuxième trimestre 2023. Dans ces quatre pays, une réduction modérée des taux devrait avoir lieu au second semestre 2024. Excepté en Corée, les détentions d'obligations des banques centrales devraient encore baisser.



## Graphique 1.27. La politique monétaire devrait rester restrictive



Note : Les lignes continues renvoient aux projections de l'OCDE de juin 2023, tandis que les lignes en tiret désignent celles de novembre 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 Suède, la Suisse, la République tchèque, le Royaume-Uni et la zone euro. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 112 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/4Indk1>

Les autorités monétaires et financières devraient continuer d'intervenir pour contrôler et atténuer les risques d'instabilité financière. Elles devront communiquer clairement pour réduire au minimum l'incertitude concernant les conflits apparents entre les mesures qu'elles doivent prendre pour respecter leur double mandat de stabilité des prix et de stabilité financière. Parmi les principaux domaines d'action, les autorités de surveillance et de réglementation doivent notamment agir afin d'assurer que les banques de petite et moyenne tailles disposent de ratios de fonds propres et de liquidité adéquats et de plans formels appropriés pour parer à toute insuffisance, et en procédant à des tests de résistance rigoureux face aux risques de crédit et de liquidité, provenant en particulier des marchés immobiliers. Le manque de données relatives aux institutions financières non bancaires (IFNB) doit aussi être comblé et il convient de renforcer la réglementation et la surveillance qui leur sont appliquées. Si de nouveaux problèmes frappant les marchés imposent des apports de liquidité supplémentaires aux banques ou aux institutions non bancaires, ces apports devraient être fixés à un niveau relativement élevé, être assortis de critères précis, être limités dans le temps et viser à minimiser l'aléa moral. Les problèmes de solvabilité ne devraient pas être réglés par des apports de liquidité des banques centrales, mais être maîtrisés dans le cadre de régimes de résolution nationaux limitant le besoin de recourir aux deniers publics (FMI, 2023).

En communiquant clairement sur les pertes financières importantes dont elles font actuellement état, les banques centrales préserveraient leur crédibilité, tout en assurant l'efficacité de la politique monétaire. Ces pertes sont dues à l'expansion accélérée de leurs bilans depuis la crise économique mondiale, à la dépréciation des avoirs qu'elles détiennent, en particulier les titres à long terme achetés dans le cadre de leur politique d'assouplissement quantitatif, et à l'impact des relèvements rapides des taux directeurs sur la rémunération des dépôts des banques commerciales auprès des banques centrales (encadré 1.3). L'ampleur des pertes déclarées pourrait encore augmenter dans les années à venir. Cette évolution entraîne des répercussions sur les finances publiques puisqu'elle a pour effet de réduire ou de faire cesser les remises de fonds des banques centrales à l'État. On aurait tort de considérer les pertes déclarées des banques centrales comme un signe d'échec de leurs politiques dans la mesure où ces déficits découlent de leur mandat de stabilité des prix et n'entraînent pas nécessairement une perte de leur indépendance puisqu'elles peuvent fonctionner avec efficacité même quand leur valeur nette est négative.

### Encadré 1.3. Les pertes des banques centrales important-elles vraiment ?

Après avoir enregistré d'importants gains tirés de la politique d'assouplissement quantitatif pendant la majeure partie de la dernière décennie, plusieurs banques centrales d'économies avancées ont récemment fait état de pertes financières, qui pourraient souvent persister dans les prochaines années. Ces pertes s'expliquent largement par la taille importante de leurs bilans qui s'est accrue durant la longue période d'assouplissement quantitatif et par les effets des récentes hausses des taux d'intérêt directeurs. Cet encadré contient une analyse des principaux facteurs à l'origine de ces déficits et des retombées qu'ils pourraient avoir sur les finances publiques, ainsi que sur la crédibilité des banques centrales et l'efficacité de leur politique.

Les relèvements des taux directeurs réduisent les produits d'intérêts nets des banques centrales. La politique d'assouplissement quantitatif a créé une asymétrie importante entre les échéances de leurs actifs et de leurs passifs. Pour ce qui est de leur passif, leurs réserves (principalement constitués des dépôts des banques commerciales) ont fortement augmenté. Or, la rémunération de ces réserves est étroitement liée aux taux d'intérêt directeurs et a donc rapidement augmenté, au bénéfice des banques commerciales, à mesure que ces taux ont été revus à la hausse. En revanche, s'agissant de l'actif, la plupart des actifs acquis pendant la période d'assouplissement quantitatif étaient des obligations à taux fixe à long terme générant un flux de revenus relativement stable. Lorsque les taux directeurs ont atteint leur niveau plancher de zéro ou s'en sont approchés, le solde entre ces deux séries de décaissements a entraîné des gains pour les banques centrales. Même après leurs relèvements courant 2022, l'impact des taux directeurs sur les produits d'intérêts nets en année pleine a été relativement modéré (graphique 1.28), en particulier lorsque ces hausses ont eu lieu en fin d'année, comme dans la zone euro. En revanche, leurs effets se feront sans doute plus largement sentir en 2023 et 2024 (Anderson et al., 2022 ; De Nederlandsche Bank, 2022).

Les hausses des taux d'intérêt déprécient en outre la valeur de marché des titres, d'où peuvent s'ensuivre des pertes de valorisation. Cela étant, le moment de cette dévalorisation et son ampleur dépendront des référentiels comptables utilisés par les banques centrales et de leurs décisions de céder des actifs. Ainsi, la Réserve fédérale et la Banque du Japon comptabilisent aux coûts amortis les titres détenus à des fins de politique monétaire. De ce fait, les fluctuations des valorisations n'ont pas d'incidence sur leurs bénéfices tant qu'elles n'ont pas procédé, comme c'est le cas jusqu'à présent, à des cessions de titres. Les règles comptables de l'Eurosystème, également suivies par la Suède, autorisent les banques centrales à valoriser les titres qu'elles détiennent à des fins de politique monétaire soit aux coûts amortis, soit aux prix du marché (Kjellberg et Åhl, 2022). Si les banques centrales de la zone euro ont en général opté pour une comptabilisation aux coûts amortis, la Riksbank a adopté la comptabilisation aux prix du marché, ce qui a fait apparaître des pertes importantes dans ses états financiers en 2022. En effet, aux prix du marché, les pertes sont comptabilisées plus rapidement. D'autres banques centrales, qui comptabilisent aux prix du marché les titres qu'elles détiennent à des fins de politique monétaire, comme l'Australie, le Canada, la Nouvelle-Zélande, le Royaume-Uni et la Suisse, ont également fait état ou devraient faire état de pertes importantes en 2022 (sauf indemnités par leurs gouvernements, voir plus loin). En Suisse, où la banque centrale a enregistré une perte inhabituellement élevée correspondant à 17 % du PIB, ce déficit a été dû aux fluctuations de la valeur, en monnaie nationale, des réserves de change, y compris les placements en valeurs étrangères.

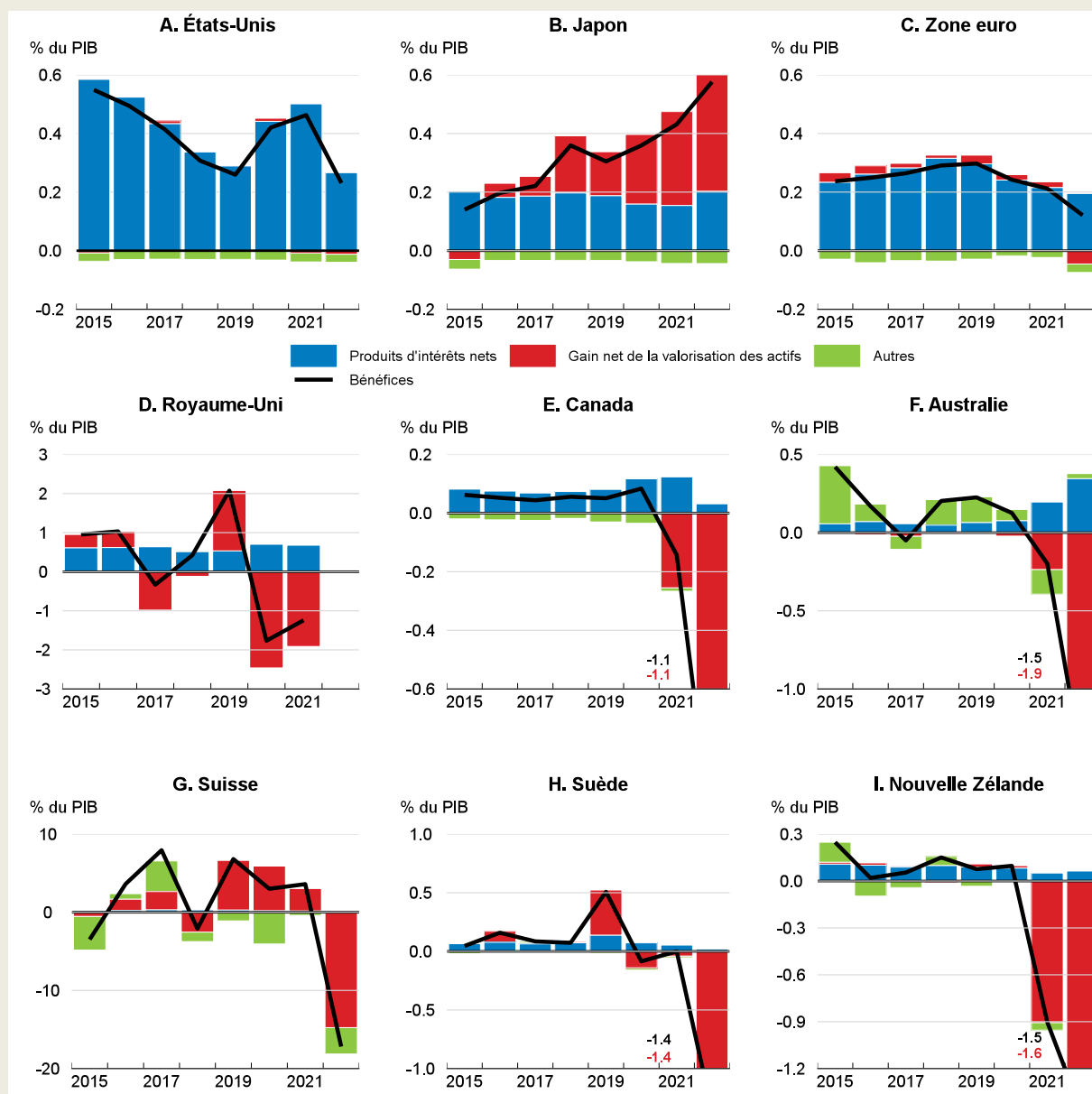
Les pertes des banques centrales pèseront sur les finances publiques. Si les dispositions institutionnelles varient largement selon les pays, les pertes vont en général signifier que les décaissements des banques centrales au Trésor, sous forme d'impôts sur le revenu ou de remises de fonds, seront moins élevés, voire nuls. En outre, il peut y avoir des flux de trésorerie dans l'autre sens (à savoir des décaissements *en provenance* du Trésor) si les banques centrales ont droit à une indemnisation de l'État pour certaines pertes, comme celles découlant de leur politique d'assouplissement quantitatif. Ainsi, au Royaume-Uni, le Trésor indemnise totalement la Facilité d'achat d'actifs (*Asset Purchase Facility*) de la Banque d'Angleterre, au moyen de laquelle elle a acquis des actifs pour les besoins de sa politique d'assouplissement quantitatif. Ces pertes indemnisées constituent un passif éventuel pour l'État. L'impact annuel sur le solde budgétaire des administrations publiques devrait en général être léger (graphique 1.29), mais risque de se prolonger dans la mesure où ces pertes pourraient perdurer pendant plusieurs années. Même après le retour des banques centrales à une situation bénéficiaire, un certain laps de temps pourrait s'écouler avant la reprise des remises de fonds au Trésor<sup>1</sup>.

Du point de vue plus général du secteur public, l'assouplissement quantitatif a effectivement raccourci l'échéance moyenne de la dette. En consolidant les bilans des administrations publiques et de la banque centrale, cette politique a eu pour effet, dans une large mesure, un remplacement des obligations à long terme à taux fixe par des réserves bancaires à court terme et à taux variables (OBR, 2022). Même si cette évolution peut cesser dès lors que les banques centrales auront ramené leurs bilans aux niveaux ayant précédé les mesures d'assouplissement quantitatif, les relèvements des taux d'intérêt se répercutent actuellement plus vite sur les coûts du service de la dette qu'ils ne l'auraient fait sans cela.

Les pertes subies par les banques centrales ne constituent pas le signe d'une erreur de la politique qu'elles ont menée. Les banques centrales ont en effet pour mandats la stabilité des prix et la stabilité financière, mais non la maximisation de leurs bénéfices. Leurs pertes actuelles, ainsi que leurs gains antérieurs tirés de l'assouplissement quantitatif, sont un effet secondaire des mesures qu'elles ont prises pour respecter ces mandats et ont été depuis longtemps anticipées (au moins depuis novembre 2012 dans le cas du Royaume-Uni ; Banque d'Angleterre, 2012). De plus, étant exemptées de l'obligation de se soumettre aux exigences d'adéquation des fonds propres ou à des procédures de faillite, elles peuvent fonctionner efficacement même si leur valeur nette est négative, comme les banques centrales du Chili, d'Israël, du Mexique et de la République tchèque l'ont fait pendant plusieurs années (Bell et al., 2023).

Cela étant, des pertes ou une valeur nette négative peuvent susciter des difficultés en termes de communication. Ainsi, certaines décisions de politique monétaire, telles que l'arrêt ou le non démarrage du resserrement quantitatif actif, pourraient être interprétées à tort comme étant motivées par la volonté des banques centrales d'endiguer leurs pertes et non par l'obligation qui leur incombe de respecter les mandats qui leur ont été expressément assignés, ce qui pourrait nuire à leur crédibilité. De même, les flux financiers de l'État en leur faveur, décidés notamment en vue de renforcer leurs fonds propres, pourraient être perçus comme une atteinte à leur indépendance. Il importe donc particulièrement que les banques centrales communiquent clairement sur les raisons expliquant leurs pertes et que soit mis en place un cadre transparent de comptabilisation des flux financiers entre les banques centrales et les États.

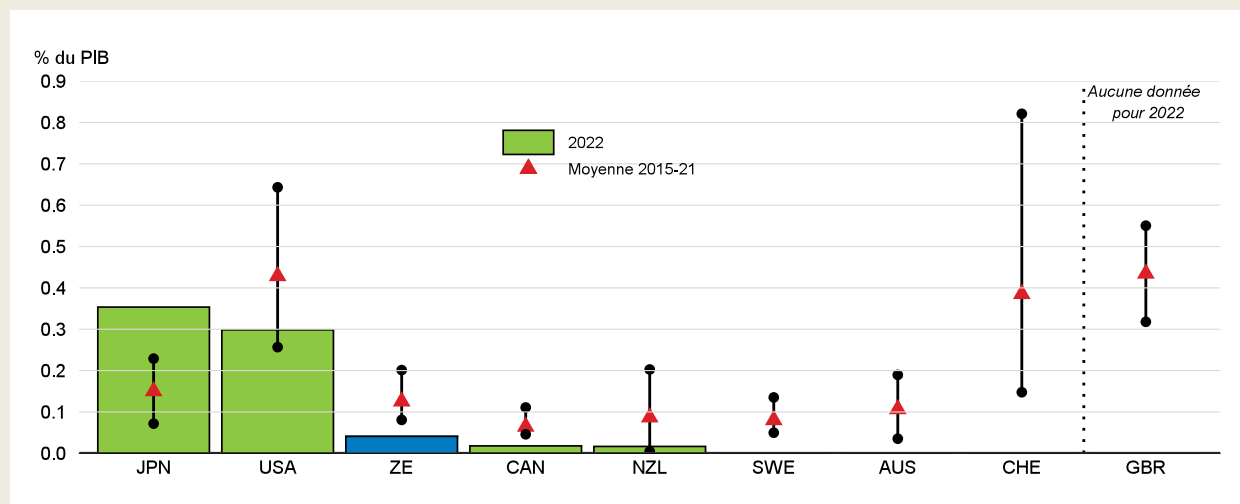
Graphique 1.28. Plusieurs banques centrales affichent désormais des pertes



Note : Les modes de comptabilisation et les exercices comptables diffèrent d'un pays à l'autre et les données doivent donc être comparées avec prudence. Le « gain net de la valorisation des actifs » englobe les gains/pertes réalisés à la suite des transactions financières et, selon le référentiel comptable appliqué, peut également comprendre les gains/pertes non réalisés sur la valorisation d'actifs. Les transferts en provenance/en direction des provisions pour risques sont exclus compte tenu de leur caractère souvent discrétionnaire. Les « bénéfices » s'entendent hors impôts sur le revenu, transferts en provenance/en direction des provisions pour risques et indemnités nettes en direction/en provenance de l'État et différent, pour certains pays, des bénéfices déclarés par la banque centrale. Pour le Japon et le Royaume-Uni,  $n-1$  désigne les résultats de l'exercice clos en mars ou en février de l'année civile  $n$ . Pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande,  $n$  désigne les résultats de l'exercice clos en juin de l'année civile  $n$ . En l'occurrence, les ratios par rapport au PIB sont définis en utilisant les observations trimestrielles du PIB les plus proches de la clôture de l'exercice. Pour la zone euro, le graphique présente le résultat consolidé des banques centrales nationales (pour 2022, ne sont prises en compte que les banques centrales ayant publié leurs résultats au 31 mai 2023 – à savoir douze en tout, dont celles des quatre plus grandes économies de la zone euro). Pour le Royaume-Uni, le graphique présente le résultat consolidé de la Banque d'Angleterre et de la Facilité d'achat d'actifs.


Source : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve ; Banque du Japon ; banques centrales nationales de la zone euro ; Banque d'Angleterre ; Banque du Canada ; Banque de réserve d'Australie ; Banque nationale suisse ; Sveriges Riksbank ; Banque de réserve de Nouvelle-Zélande ; Base de données des comptes nationaux trimestriels de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

### Graphique 1.29. Les transferts nets des banques centrales vers les administrations publiques ont diminué



Note : Les modes de comptabilisation et les exercices comptables diffèrent d'un pays à l'autre et les données doivent donc être comparées avec prudence. Le graphique présente les transferts nets des banques centrales à l'État au titre des impôts sur le revenu, des dividendes et des remises de fonds acquittés au Trésor, et (pour le Canada, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni) des indemnités. Les lignes indiquent les fourchettes entre les valeurs maximales et minimales sur la période de 2015 à 2021. Pour la zone euro, le graphique présente le résultat consolidé des banques centrales nationales (pour 2022, ne sont prises en compte que les banques centrales ayant publié leurs résultats au 31 mai 2023 – à savoir douze en tout, dont celles des quatre plus grandes économies de la zone euro). Pour le Royaume-Uni, le graphique présente les chiffres consolidés de la Banque d'Angleterre et de la Facilité d'achat d'actifs. Pour le Japon et le Royaume-Uni,  $n-1$  désigne les résultats de l'exercice clos en mars ou en février de l'année civile. Pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande,  $n$  désigne les résultats de l'exercice clos en juin de l'année civile  $n$ .

Source : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve ; Banque du Japon ; banques centrales nationales de la zone euro ; Banque d'Angleterre ; Banque du Canada ; Banque de réserve d'Australie ; Banque nationale suisse ; Sveriges Riksbank ; Banque de réserve de Nouvelle-Zélande ; Base de données des comptes nationaux trimestriels de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/pm9b53>

1. Par exemple, la Réserve fédérale comptabilise les pertes comme un engagement négatif – autrement dit un « actif différé » qui sera couvert pas les bénéfices futurs. Les remises de fonds à l'État seront suspendues tant que cet « actif différé » sera comptabilisé.

### Il faut revoir le ciblage des aides budgétaires

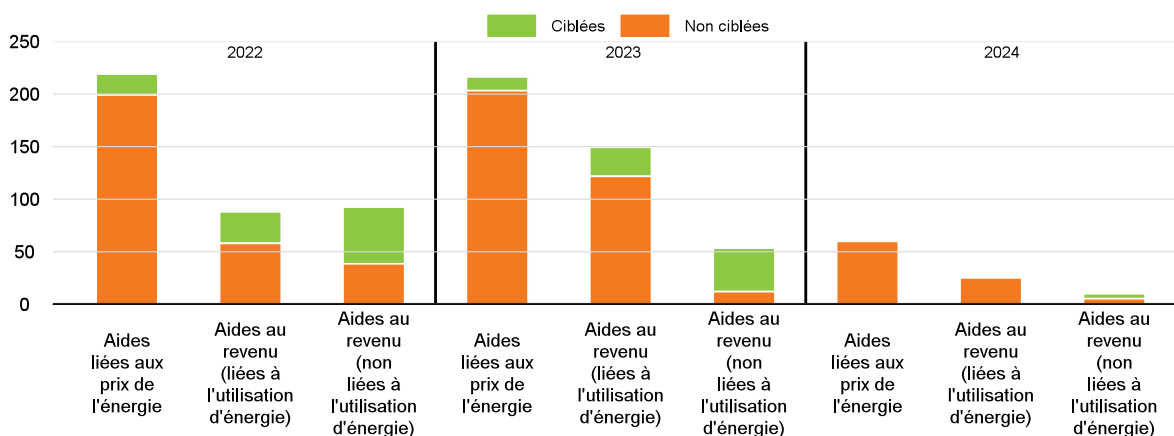
De nombreux gouvernements continuent d'apporter un soutien important aux consommateurs d'énergie. L'estimation médiane du coût budgétaire des mesures en vigueur cette année est de l'ordre de 0.8 % du PIB dans les économies de l'OCDE, soit un niveau plus ou moins inchangé par rapport à 2022, tandis que ce coût est estimé à 2 % du PIB ou plus dans plusieurs pays européens, dont l'Allemagne et la Pologne (OCDE, 2023a). *In fine*, le niveau effectif de ces coûts budgétaires dépendra de l'évolution des prix sur le marché de l'énergie et de la consommation d'énergie et pourrait donc être inférieur à celui budgété initialement, étant donné que les pouvoirs publics ont largement eu recours à des mesures telles que le plafonnement des tarifs et l'application de taux réduits de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) pour une partie ou la totalité de l'énergie consommée. Un démantèlement progressif des aides énergétiques est attendu pour 2023-24, et devrait sans doute se traduire par une réduction sensible des coûts budgétaires en 2024, même si une incertitude considérable entoure toujours les projets des pouvoirs publics dans de nombreux pays (graphique 1.30). Par ailleurs, le recul de l'inflation en 2023-24 va probablement peser sur les soldes

budgétaires, les plus-values de recettes qui ont découlé des évolutions inattendues de l'inflation en 2022 cédant la place à une augmentation des dépenses publiques liée aux hausses de salaires dans le secteur public et à l'indexation de nombreuses prestations sociales (ainsi que des salaires minimums) sur l'inflation antérieure.

Les projections budgétaires pour 2023-24 reposent sur les mesures annoncées par les gouvernements et sur les évaluations des projets actuels réalisées par l'OCDE (annexe 1.A). On table sur un assainissement budgétaire modeste dans de nombreux pays, correspondant à une amélioration du niveau médian du solde primaire sous-jacent des économies de l'OCDE de 0.2 point de PIB potentiel en 2023 et de 0.5 point de PIB potentiel en 2024 (graphique 1.31).

### Graphique 1.30. Les aides budgétaires destinées à atténuer l'augmentation des coûts énergétiques restent d'une ampleur considérable et pour l'essentiel non ciblées

Coût des aides budgétaires par type de mesure, en milliards USD, calculé à l'aide des taux de change bilatéraux de 2022



Note : Ce graphique repose sur l'agrégation des mesures d'aide en vigueur dans 41 pays, dont 35 économies membres de l'OCDE (l'ensemble des membres de l'Organisation à l'exception de la Hongrie, de l'Islande et de la Suisse) et 6 économies non membres (l'Afrique du Sud, le Brésil, la Bulgarie, la Croatie, l'Inde et la Roumanie). On évalue les mesures d'aide en termes bruts, c'est-à-dire sans tenir compte de l'effet des mesures liées à l'énergie éventuellement adoptées en parallèle pour accroître les recettes, telles que l'imposition des bénéfices exceptionnels enregistrés par les entreprises du secteur énergétique. Les projets annoncés par un gouvernement, mais pas encore votés par le Parlement ont été pris en considération s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. Les aides appartenant à la catégorie des crédits ou des apports de fonds propres n'ont pas été prises 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. Pour les mesures dont la fin n'a pas été officiellement annoncée, une date d'expiration a été fixée par hypothèse et la fraction des coûts budgétaires bruts se rapportant à la période 2022-24 a été retenue. En ce qui concerne l'Espagne et le Japon, on suppose que certaines des mesures actuellement en place seront maintenues en 2023 ou 2024, même si leur prolongation n'a pas encore été décidée ou annoncée par les autorités.

Source : OCDE, outil de suivi des mesures d'aide énergétique (*Energy Support Measures Tracker*).

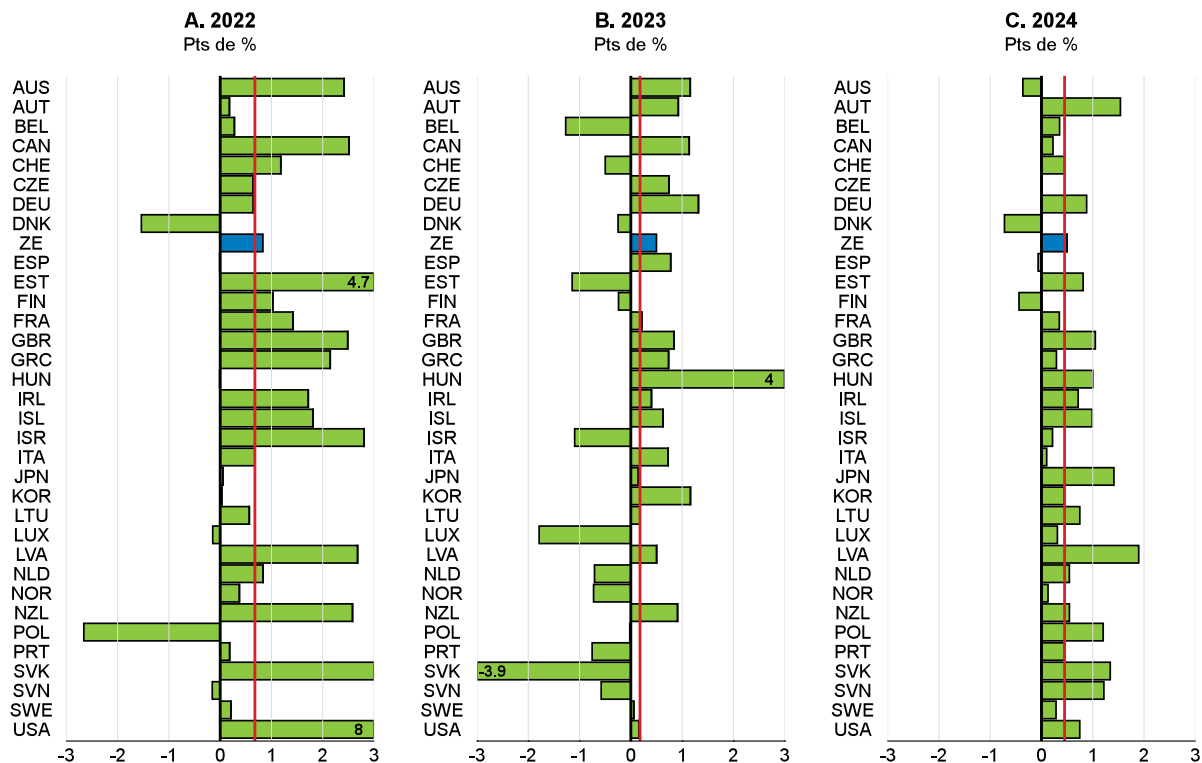
StatLink  <https://stat.link/cs36u0>

- Aux États-Unis, l'orientation de la politique budgétaire devrait être modérément restrictive en 2023-24, en grande partie du fait de l'expiration complète des mesures de dépenses liées à la pandémie et de la suppression progressive des aides budgétaires liées à l'énergie au niveau des États fédérés. L'augmentation des investissements publics résultant de la loi sur l'investissement dans les infrastructures et l'emploi (IIJA, *Infrastructure Investment and Jobs Act*) sera modeste, compte tenu de l'horizon de 10 ans dont elle est assortie.
- Dans la zone euro, on table aussi sur un assainissement budgétaire modéré, essentiellement imputable aux économies résultant du démantèlement complet des mesures de soutien liées à la pandémie en 2023 et à la suppression progressive des aides liées à l'énergie en 2024. Dans certains pays, l'effet de relance induit par l'accélération attendue de la mise en œuvre du plan « Next Generation EU » et l'augmentation des dépenses de défense, de santé ou de prestations sociales indexées sur l'inflation modéreront l'amélioration du solde budgétaire sous-jacent.
- Au Japon, l'orientation de la politique budgétaire devrait être dans une large mesure neutre en 2023, le démantèlement progressif des mesures liées à la pandémie compensant peu ou prou l'augmentation des aides accordées aux ménages vulnérables face au renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires et la hausse des dépenses de défense. Les mesures de modération des prix de l'énergie et des produits alimentaires devraient ensuite diminuer peu à peu, entraînant un resserrement de la politique budgétaire en 2024 et une amélioration sensible du solde primaire sous-jacent.
- Parmi les autres grandes économies avancées, le Royaume-Uni se caractérise par une orientation budgétaire restrictive, puisque l'augmentation cumulée du solde primaire sous-jacent devrait être proche de 2 points de PIB potentiel en 2023-24. Un resserrement budgétaire plus limité est prévu en Australie, au Canada et en Corée. Parmi les plus petites économies, la Hongrie prévoit des efforts d'assainissement cumulés de 5 points de PIB potentiel sur la période de 2023 à 2024, compte tenu des mesures prises pour réduire les tensions inflationnistes et reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. À l'inverse, l'orientation de la politique budgétaire discrétionnaire devrait être très expansionniste en République slovaque en 2023, avant de s'inverser en partie seulement en 2024, compte tenu, en partie, de l'adoption de mesures temporaires pour atténuer les effets de la crise énergétique.

Les prix de l'énergie et des matières premières alimentaires ayant reflué par rapport à leurs pics de 2022, mais restant généralement supérieurs aux niveaux auxquels ils s'établissaient il y a seulement quelques années, il serait tout à fait rationnel de démanteler les aides massives mises en place, mais tout en continuant à apporter un soutien ciblé aux ménages vulnérables qui ne sont pas couverts de manière satisfaisante par le système général de protection sociale. Dans de nombreux pays, les augmentations récentes et en cours du salaire minimum et des prestations sociales, qu'elles résultent de mesures discrétionnaires de compensation de l'inflation antérieure ou d'une indexation automatique, constituent aujourd'hui un mécanisme efficace pour soutenir ceux qui en ont besoin, tout en présentant l'avantage de ne pas faire diminuer les prix marginaux de l'énergie ni affaiblir les incitations à réduire la consommation d'énergie. Continuer d'appliquer des mesures non ciblées pour réduire les prix de l'énergie brouille ces incitations, exerce inutilement des tensions sur les finances publiques, fait double emploi avec les aides apportées à de nombreux ménages à faible revenu, et stimule la demande globale en période d'inflation élevée. Cela accentue les difficultés auxquelles se heurtent les autorités monétaires tandis qu'elles s'efforcent de ramener l'inflation au niveau de leur objectif, et accroît le risque de persistance d'une inflation sous-jacente élevée.

## Graphique 1.31. Un assainissement budgétaire modéré est prévu dans la plupart des pays

Évolution du ratio du solde primaire sous-jacent par rapport au PIB potentiel



Note : Les lignes verticales rouges représentent la médiane des économies avancées de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/siyr2j>

Néanmoins, limiter les aides aux bénéficiaires actuels de prestations sociales pourrait s'avérer insuffisant, étant donné que la vulnérabilité face aux prix élevés de l'énergie ne dépend pas uniquement du revenu. Parmi les autres sources de vulnérabilité figurent l'incapacité à rénover les logements énergivores et des besoins énergétiques importants liés à l'âge, à la maladie ou à des facteurs géographiques. Cela met en évidence la nécessité de maintenir en place des mesures ciblées ou d'en élaborer de meilleures allant au-delà des prestations sociales classiques, en s'appuyant sur divers indicateurs issus de différentes bases de données, tout en recourant plus largement aux outils numériques pour collecter des données (en utilisant par exemple les compteurs intelligents) et pour accélérer les versements (OCDE, 2023a). Dans les pays dotés de systèmes de protection sociale plus faibles, un plus large soutien aux consommateurs d'énergie pourrait être nécessaire plus longtemps, mais même dans ce cas de figure, il faudrait qu'il devienne plus ciblé, qu'il favorise les gains d'efficacité énergétique et qu'il facilite l'ajustement à l'augmentation des coûts énergétiques. Ces dernières considérations devraient également jouer un rôle déterminant dans les aides aux entreprises encore en place.

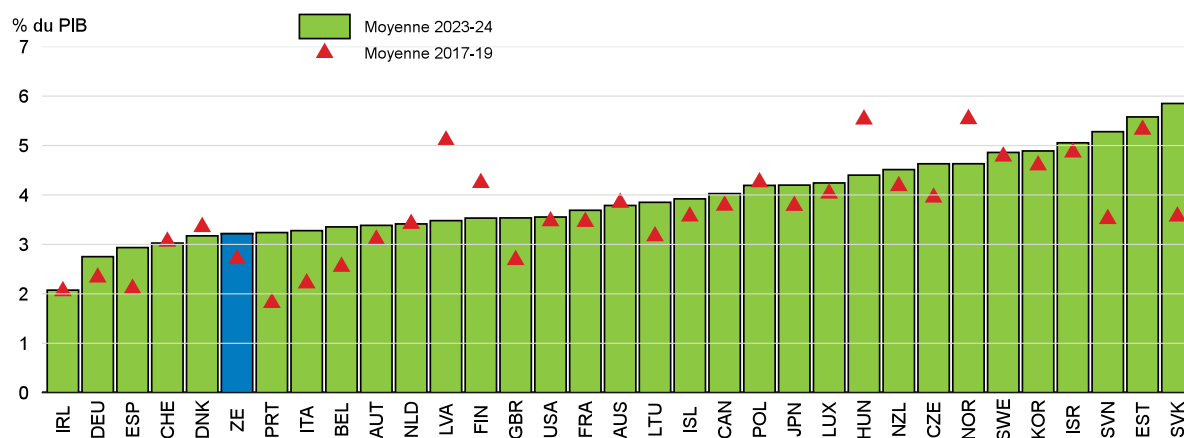
La réduction de la vulnérabilité face aux futures crises énergétiques et la nécessité d'accélérer la transition vers la neutralité carbone exigent également une nette augmentation de l'investissement public dans de nombreux pays, notamment dans l'efficacité énergétique des bâtiments publics, les infrastructures de recharge des véhicules électriques, les réseaux et interconnexions énergétiques, ainsi que les activités publiques de recherche-développement (R-D). Il est encourageant de constater que les projections font souvent ressortir une augmentation de l'investissement public en proportion du PIB en 2023-24, le portant au-dessus de son niveau d'avant la pandémie, en particulier dans les pays où il est faible (graphique 1.32).



Néanmoins, la contribution de l'investissement public à la croissance du PIB devrait être modeste, son niveau médian dans les économies avancées de l'OCDE s'établissant en moyenne à seulement 0.1 point de pourcentage par an en 2023-24. En Europe, la progression de l'investissement public tient dans une large mesure à l'accélération attendue de la mise en œuvre des plans d'investissement « Next Generation EU » (Commission européenne, 2022), divers retards ayant freiné précédemment la réalisation des dépenses. Ces retards, qui caractérisent de longue date la politique de cohésion (OCDE, 2018), ont été exacerbés par la forte inflation, en raison de laquelle les montants budgétés pour des projets spécifiques sont devenus insuffisants ou peu attractifs pour l'organisation d'appels d'offres.

Assurer la viabilité des finances publiques à long terme est devenu une nécessité plus urgente, et les pouvoirs publics devraient en faire un objectif plus important. Dans les économies avancées de l'OCDE, le niveau médian de la dette publique brute mesurée en pourcentage du PIB devrait rester plus ou moins inchangé en 2023-24, et être encore supérieur de 7 points de pourcentage en 2024 à son niveau de 2019. Malgré un certain assainissement au cours des deux prochaines années, les soldes budgétaires primaires devraient souvent rester en 2024 nettement inférieurs à leur niveau d'avant la pandémie (le niveau médian de cet écart devrait être de 1.3 point de PIB dans les économies avancées de l'OCDE ; graphique 1.33), et ils seront soumis au cours des décennies à venir à des tensions considérables résultant de facteurs tels que le vieillissement démographique et la transition climatique. On estime que le niveau médian des dépenses publiques de pensions, de santé et de soins de longue durée dans les économies avancées de l'OCDE augmentera de 5 points de PIB environ d'ici à 2060 en l'absence de réformes (Guillemette et Château, 2023). Le coût du service de la dette augmente également, sachant que les charges d'intérêts devraient sensiblement s'alourdir d'ici à 2024 (leur niveau médian dans les économies avancées de l'OCDE s'inscrivant en hausse de 0.5 point de PIB par rapport à 2022) et qu'il est quasiment certain qu'elles continueront de croître à mesure que des titres d'emprunt à faible rendement arriveront à échéance. En 2024, le coût des nouveaux emprunts souverains devrait être supérieur au coût moyen de l'encours de dette publique dans la plupart des pays, et souvent largement. Des cadres budgétaires crédibles, suscitant une forte adhésion au niveau national, contribueraient à fournir aux citoyens et aux marchés des orientations claires sur la trajectoire que devraient suivre les finances publiques à moyen terme pour obtenir une réduction progressive des ratios dette/PIB.

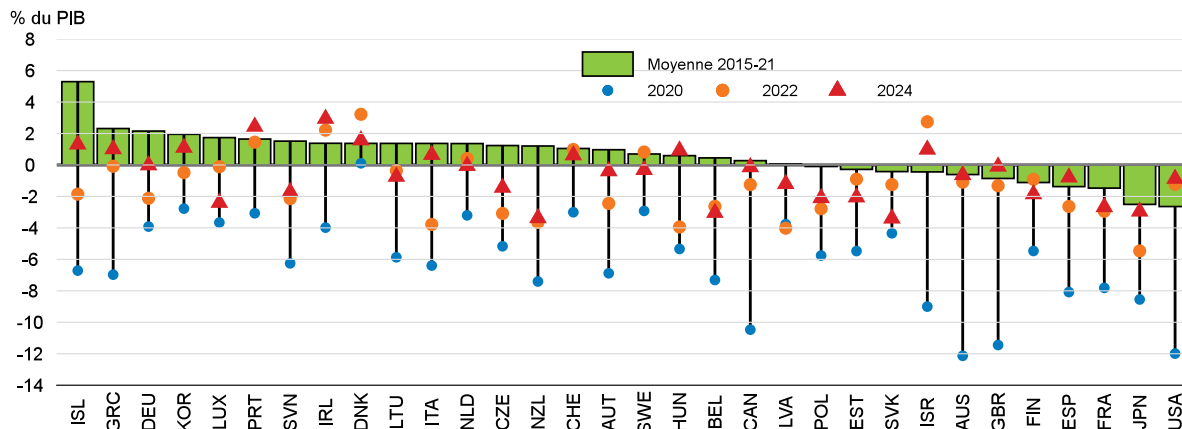
### Graphique 1.32. L'investissement public devrait augmenter dans la plupart des pays




Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ru1zjt>

### Graphique 1.33. Les soldes budgétaires primaires demeurent souvent inférieurs à leur niveau d'avant la pandémie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/eov8jx>

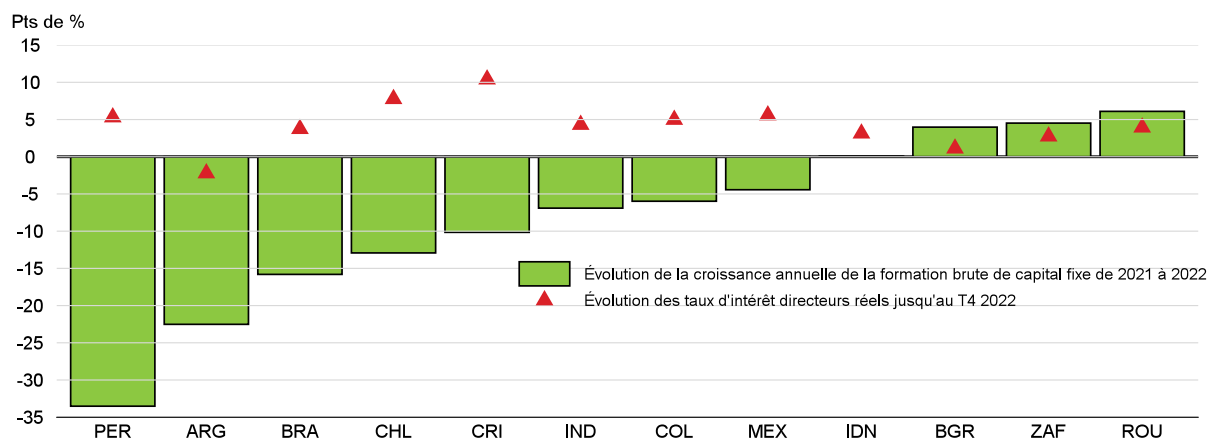
#### ***Dans les économies de marché émergentes, la politique monétaire devrait rester axée sur l'inflation et des marges de manœuvre budgétaires devraient être reconstituées***

La politique monétaire est devenue restrictive dans de nombreuses économies de marché émergentes, en raison des tensions inflationnistes persistantes et du resserrement monétaire opéré dans les économies avancées. Les taux directeurs réels sont désormais positifs dans la plupart des économies, en particulier celles où ils ont été relevés relativement rapidement, ce qui a enclenché un ralentissement de la croissance de l'investissement (graphique 1.34) et du PIB réel.

La marge de manœuvre reste limitée par la nécessité de maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation et par les conditions financières mondiales restrictives. Les taux directeurs devraient, dans l'ensemble, rester supérieurs à l'inflation globale et à l'inflation sous-jacente pour le reste de l'année (graphique 1.35, partie A). Or, si l'inflation globale a nettement reculé grâce à la modération des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, l'inflation sous-jacente s'avère plus persistante. En 2024, un retour général de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente vers les fourchettes retenues comme objectif par les banques centrales est projeté, procurant à celles-ci une certaine marge de manœuvre pour réduire les taux directeurs, si les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. Cela étant, les taux directeurs devront sans doute être maintenus plus longtemps à un niveau élevé dans les économies où les amples revalorisations du salaire minimum consenties pour amortir l'impact de la crise du coût de la vie renforcent les tensions inflationnistes sous-jacentes.


Étant donné l'amplification récente de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale et le risque d'une nouvelle appréciation de l'USD, l'assouplissement monétaire pourrait amener les pays à devoir suivre de près leurs dettes libellées en devises étrangères quand elles sont importantes. En cas de résurgence des tensions sur les taux de change, les pays devraient laisser leur monnaie s'ajuster dans la mesure du possible de sorte qu'elle reflète les fondamentaux économiques sous-jacents. Cela étant, un recours temporaire à des interventions sur le marché des changes ou à des restrictions aux mouvements de capitaux, pourrait être envisagé si des facteurs menacent fortement la stabilité financière intérieure.

### Graphique 1.34. Le resserrement de la politique monétaire ralentit la croissance de l'investissement dans la plupart des économies de marché émergentes



Note : Les taux d'intérêt directeurs réels au trimestre t sont obtenus à partir des taux directeurs nominaux (fin de trimestre) et de l'inflation annuelle des prix à la consommation du trimestre t-2 au trimestre t+2. L'évolution du taux directeur réel est calculée par rapport au trimestre ayant précédé le premier relèvement des taux directeurs dans chaque pays au cours du cycle de resserrement monétaire actuel.

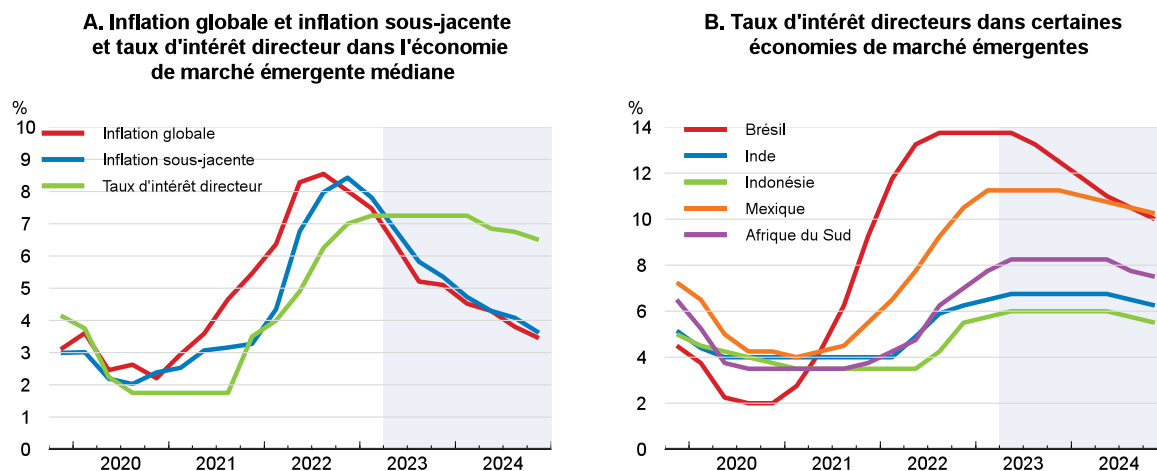
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/6xgt0v>

En Amérique latine, le Chili, la Colombie et le Mexique ne devraient pas baisser leurs taux directeurs avant 2024 en raison de la persistance d'une inflation sous-jacente élevée et de la hausse du salaire minimum (graphique 1.35, partie B). À l'inverse, au Brésil, les taux directeurs devraient commencer à s'infléchir en 2023, dans la mesure où le durcissement des conditions de crédit devraient y faire baisser progressivement l'inflation sous-jacente. Du fait des tensions persistantes exercées sur les prix des denrées alimentaires en Inde, de la nécessité d'ancrer fermement les anticipations d'inflation en Indonésie et du large effet inflationniste du lent resserrement budgétaire projeté en Afrique du Sud, les taux directeurs ne devraient pas pouvoir être abaissés dans ces pays en 2023 et pendant une bonne partie de 2024.

Dans la plupart des économies de marché émergentes, la dette publique reste nettement supérieure à son niveau d'avant la pandémie. Toutefois, les déficits budgétaires ont reculé dans de nombreux pays en 2022 à la faveur de l'inflation élevée et de l'amélioration des recettes liées aux matières premières dans les pays qui en sont exportateurs (graphique 1.36, partie A). L'évolution du solde budgétaire des administrations publiques entre 2023 et 2024 devrait différer selon les différentes grandes économies de marché émergentes (graphique 1.36, parties B et C). Certains pays exportateurs de matières premières ont utilisé les recettes exceptionnelles engrangées pour financer des aides budgétaires liées à l'énergie, d'où un risque d'augmentation des déficits une fois que les prix de ces biens auront diminué. Ainsi, l'exclusion des dépenses sociales du plafond de dépenses au Brésil et la faiblesse de la croissance économique en Afrique du Sud risquent d'entraîner une aggravation de leurs déficits budgétaires en 2023. Le cas échéant, il est impératif d'instaurer ou de réinstaurer des règles budgétaires crédibles et de découpler les finances publiques du cycle des matières premières pour assurer une meilleure stabilisation macroéconomique et un retour de la dette publique vers des niveaux pré-pandémie. En Inde, la situation budgétaire devrait s'améliorer aidée par une meilleure discipline fiscale, le recul des subventions et la privatisation en cours d'entreprises publiques. Cette évolution devrait être associée à des mesures visant à renforcer la mobilisation de recettes, à améliorer encore la gestion des finances publiques et à accroître l'efficacité de la dépense publique. L'Indonésie devrait réinstaurer des règles budgétaires, pour assurer ainsi une nette amélioration des soldes budgétaires.

### Graphique 1.35. Les politiques monétaires devraient rester restrictives dans de nombreuses économies de marché émergentes



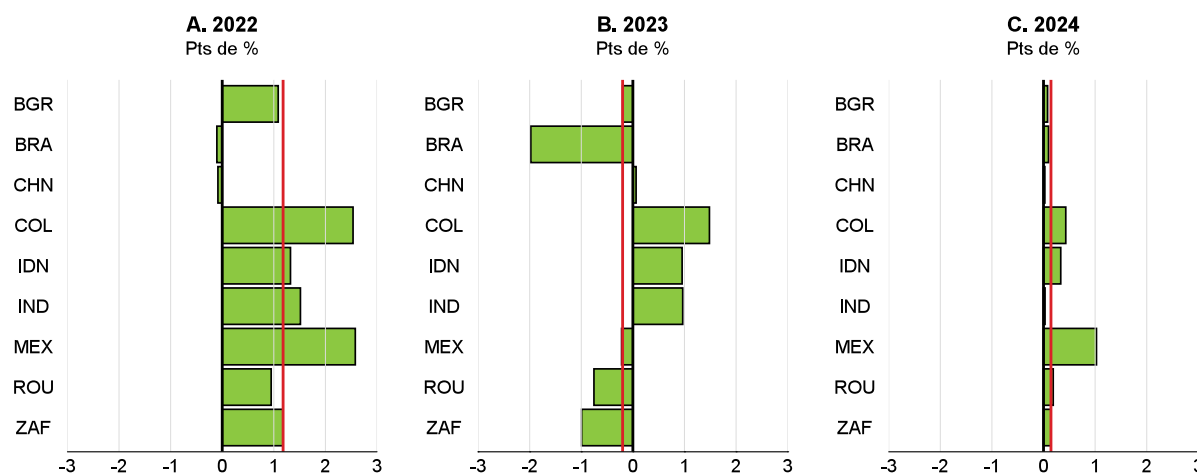
Note : Dans la partie A, les économies de marché émergentes examinées sont l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, le Brésil, la Bulgarie, le Chili, la Chine, la Colombie, le Costa Rica, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, le Pérou et la Roumanie concernant l'inflation globale en glissement annuel et le taux directeur, et l'Afrique du Sud, le Brésil, la Bulgarie, le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique, le Pérou, la Roumanie concernant l'inflation sous-jacente en glissement annuel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/v0nb1m>


### Graphique 1.36. Les trajectoires des soldes budgétaires devraient différer selon les économies de marché émergentes

Évolution du ratio du solde financier des administrations publiques par rapport au PIB



Note : Dans le cas de l'Inde, les données se rapportent aux exercices budgétaires, qui débutent en avril. Les lignes rouges verticales indiquent les médianes pour les neuf économies de marché émergentes examinées.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/bh6c7x>

## ***Une intensification des réformes structurelles est impérative pour redynamiser la croissance, stimuler la résilience et renforcer l'équité***

De nombreuses économies sont confrontées au double impératif de redynamiser la croissance tendancielle sous-jacente et d'en améliorer la qualité. La dissipation des chocs liés à la pandémie et aux prix de l'énergie offre une chance de replacer la focale sur ces grands enjeux de long terme, et de jeter ainsi les bases d'une croissance plus forte, plus inclusive et plus durable. Le ralentissement de la croissance que connaissent bon nombre de pays cette année fait perdurer une longue période de dégradation de sa dynamique. La croissance tendancielle a été bien inférieure à son niveau d'avant la crise financière mondiale (graphique 1.37, partie A) dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes. Le principal facteur de cette détérioration tient au recul général des taux de croissance de la productivité du travail sous-jacente, à quoi s'ajoute la progression plus lente de la population d'âge actif du fait du vieillissement démographique. Cette décélération de la croissance de la productivité du travail est alimentée par la moindre hausse du capital par travailleur et par le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs (efficacité productive). Dans les économies de l'OCDE, l'investissement dans le capital productif a fortement reculé depuis 2010 par rapport aux décennies précédentes (graphique 1.37, partie B), et la progression de la productivité totale des facteurs s'est également ralentie ces dernières années. Ce ralentissement prolongé fait ressortir la nécessité de mener des réformes structurelles destinées à stimuler l'offre. Ce constat s'impose particulièrement étant donné l'expérience récente laissant à penser que des chocs d'offre négatifs interdépendants, comme la pandémie, la guerre en Ukraine, la fragmentation géoéconomique et des événements météorologiques extrêmes plus fréquents, sont devenus plus habituels.

Les décideurs publics ne manquent pas de leviers pour faire monter les taux d'investissement, actuellement faibles, tout en tenant compte des priorités dépendant de la situation propre à leur pays (OCDE 2023b). Un élément transversal essentiel est la nécessité de renforcer la concurrence pour inciter les entreprises à investir et gagner en efficacité. Un large corpus de données fait apparaître un affaiblissement de la concurrence au cours des dernières années : la concentration et les marges sectorielles se sont amplifiées (De Loecker et al., 2020 ; encadré 1.2) ; les taux d'entrée et de sortie des entreprises reculent (Calvino et al., 2020) ; et l'écart entre les entreprises les plus productives (à la « frontière » de la productivité) et les autres ne cesse de se creuser (Andrews et al., 2016).

Dans la plupart des économies de l'OCDE, pour renforcer les pressions concurrentielles et les incitations à investir, les pouvoirs publics ont notamment donné priorité à des réformes des réglementations sectorielles ou applicables à l'ensemble de l'économie, comme la rationalisation des régimes d'autorisations et de permis. À cela s'ajoutent les réformes fiscales visant à diminuer la part de la fiscalité directe au profit de la fiscalité indirecte et à élargir l'assiette d'imposition, ainsi que les efforts plus importants déployés pour moderniser les infrastructures physiques. Les régimes de faillite qui ne pénalisent pas excessivement les débiteurs peuvent aussi avoir des effets bénéfiques en facilitant la sortie des entreprises les moins productives et en libérant des ressources pour celles qui le sont plus. Dans les économies de marché émergentes, il est généralement crucial de stimuler la dynamique des entreprises et la diffusion des connaissances au moyen de mesures permettant de réduire le coût d'entrée sur le marché, notamment en abaissant les obstacles aux échanges et à l'investissement, en généralisant les évaluations d'impact de la réglementation et en renforçant l'état de droit.

Pour tirer le meilleur parti des nouveaux investissements et des nouvelles technologies, des investissements complémentaires dans les compétences techniques et managériales sont indispensables. Les politiques ont un rôle crucial à jouer pour accroître la qualité du capital humain et sa quantité, en promouvant la formation et en facilitant l'adéquation efficace des travailleurs et des emplois. Les réglementations du marché du travail ne devraient pas entraver la mobilité professionnelle des travailleurs souhaitant changer d'emploi. Il est aussi possible d'abaisser les obstacles empêchant les travailleurs dotés

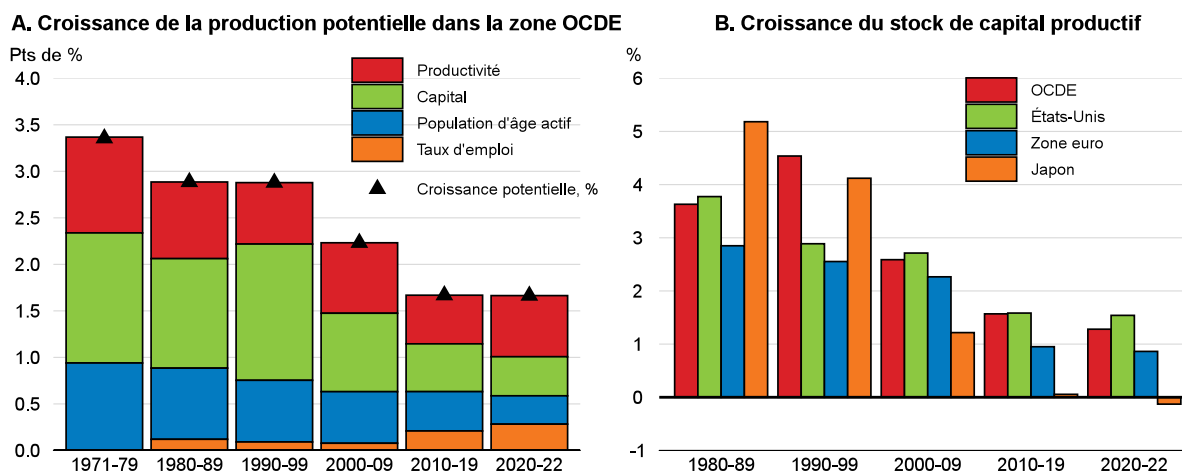
des compétences requises de trouver des emplois qui leur correspondent en limitant les disparités inutiles existant entre les critères d'octroi des autorisations professionnelles.

La situation tendue sur le marché du travail qui se prolonge actuellement dans certaines économies de l'OCDE, touchant en particulier certains secteurs (l'industrie manufacturière et les secteurs à bas salaires), suggère que des mesures pour accroître le taux d'activité seraient utiles afin de renforcer la croissance et la rendre plus inclusive. La faiblesse des taux d'emploi agrégés s'explique souvent par le taux d'emploi peu élevé de certaines catégories particulières, notamment les jeunes, les seniors, les femmes, les minorités et la main-d'œuvre peu qualifiée.

Comme on le verra au chapitre 2, les investissements en faveur de l'égalité des genres représentent un levier important pour accroître le taux d'activité, l'emploi et la production. Pour cela, il est nécessaire d'agir dans de nombreux domaines de l'action publique. Si le taux d'activité des femmes s'est considérablement amélioré, les écarts d'emploi et de rémunération entre les genres ne se résorbent que lentement dans les pays de l'OCDE, justifiant des mesures supplémentaires de la part des pouvoirs publics (graphique 1.38, parties A et B). L'accès aux services de garde des jeunes enfants est une priorité dans beaucoup de pays de l'OCDE. Le manque de structures d'accueil des jeunes enfants à moindre coût et de qualité est l'un des principaux obstacles à l'emploi des mères, en particulier à taux plein, étant donné que la réticence à l'emploi peut devenir trop importante lorsque les frais de garde sont pris en compte (graphique 1.38, partie C). Favoriser un partage plus équitable du congé parental, instaurer des dispositifs destinés à améliorer les compétences au retour du congé parental, encourager l'égalité des genres dans les entreprises, mettre en place des programmes d'intégration des femmes nées à l'étranger, promouvoir l'inclusion financière des femmes et rééquilibrer la fiscalité en faveur des seconds apporteurs de revenu sont autant de mesures essentielles pour améliorer l'emploi des femmes et leurs perspectives de carrière.

### Graphique 1.37. Les perspectives de croissance sous-jacente et l'investissement ont ralenti

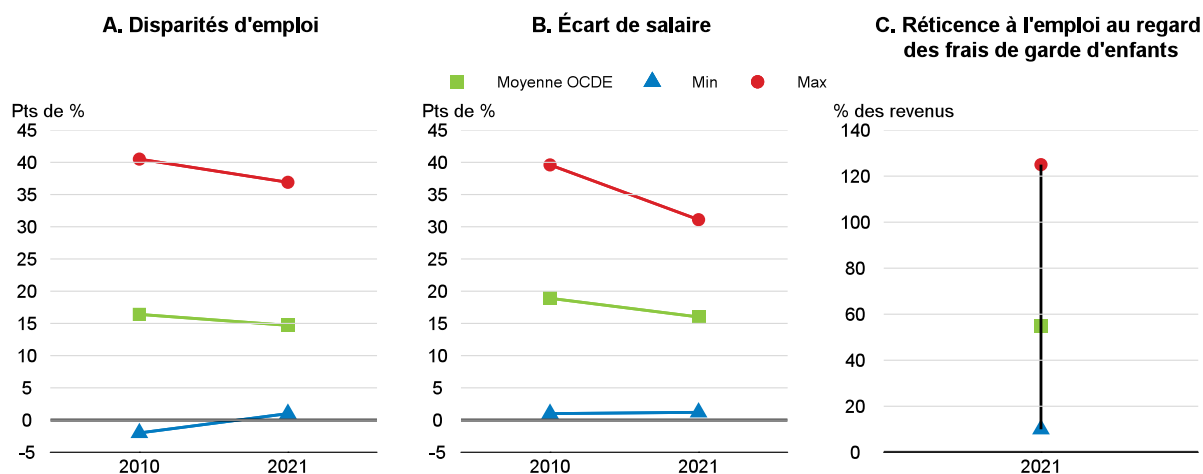
Pourcentage, moyenne par an sur la période considérée



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/5ijkr1>

## Graphique 1.38. Le coût élevé des services de garde d'enfants entrave la réduction des écarts entre les genres



Note : Les disparités d'emploi entre les genres désignent la différence entre le taux d'emploi des hommes et des femmes âgés de 15 à 64 ans. L'écart de salaire correspond à la différence entre le salaire médian des hommes et des femmes ; la réticence à l'emploi au regard des frais de garde d'enfants mesure le pourcentage du revenu perdu lorsqu'un parent de deux enfants occupe un emploi à temps plein et a recours aux services de garde des enfants. Les valeurs indiquées sont valables pour un couple ayant deux enfants âgés de 2 et 3 ans dont l'autre parent travaille à temps plein à 67 % du salaire moyen.

Source : OCDE, Base de données sur l'emploi ; OCDE, Portail de données de l'OCDE sur le genre ; OCDE (2023a), Réticence à l'emploi au regard des frais de garde d'enfants (indicateur, consulté le 13 avril 2023).

StatLink  <https://stat.link/hjp5eg>

### Politiques climatiques

Des objectifs ambitieux ont été fixés après la signature de l'Accord de Paris en 2015 aux termes duquel un grand nombre de pays s'est engagé à atteindre des objectifs de neutralité carbone d'ici à 2050 pour maintenir l'augmentation de la température mondiale « bien en dessous de 2°C au-dessus des niveaux préindustriels » et poursuivre les efforts « pour limiter l'augmentation de la température à 1.5°C au-dessus des niveaux préindustriels ». Au niveau mondial toutefois, les mesures mises en place ne suffiront probablement pas à placer les émissions de gaz à effet de serre sur une trajectoire descendante avant 2030 (AIE, 2022), ce qui compromet l'objectif de parvenir à la neutralité carbone d'ici la moitié du siècle.

La réalisation de cet objectif requiert des changements structurels de l'économie et un redéploiement substantiel de la main-d'œuvre et du capital des activités générant une grande quantité d'émissions vers des activités plus vertes. La transition nécessitera en outre une forte augmentation des investissements verts (accentuant le besoin de stimuler l'investissement pour redynamiser la croissance tendancielle), une utilisation accrue des mécanismes de tarification du carbone<sup>10</sup>, et un renforcement des réglementations, institutions et normes visant à permettre une réduction des émissions. Des réglementations judicieusement ciblées peuvent améliorer l'efficacité énergétique, particulièrement dans les bâtiments résidentiels et tertiaires, et favoriser la mise au point et l'adoption de technologies plus vertes. Il est également essentiel que ces politiques soient à la fois clairement exposées au public et suffisamment stables. Si elles sont confrontées à de vives incertitudes quant aux politiques futures, les entreprises se

<sup>10</sup> De forts signaux-prix sur les émissions de gaz à effet de serre et une trajectoire crédible des prix futurs sont indispensables pour soutenir la progression vers la neutralité carbone, mais rares sont les pays à avoir adopté de telles mesures. Actuellement, 80 % des émissions des pays de l'OCDE et du G20 font l'objet d'un tarif inférieur à 60 EUR par tonne de CO<sub>2</sub>.

garderont d'augmenter, comme cela est indispensable, leurs investissements dans les énergies propres (Berestycki et al., 2022)<sup>11</sup>.

La gestion des conséquences sur la redistribution est un autre enjeu majeur de la transition. D'importants coûts liés à la transition vont apparaître ou augmenter dans certains secteurs les plus vulnérables à la transition climatique, comme les industries extractives et les combustibles fossiles ainsi que dans les secteurs très énergivores. Cette évolution aura également des répercussions sur les entreprises fortement dépendantes de ces secteurs. Les travailleurs qui n'ont pas les qualifications requises dans les activités vertes en plein essor sont les plus exposés au risque de perte d'emploi. Pour améliorer l'acceptabilité des politiques d'atténuation du changement climatique par la population, il conviendrait notamment de protéger les catégories sociales vulnérables des retombées négatives de la transition. Une mesure essentielle consiste à ajouter à tout train de réformes un volet relatif au recyclage des recettes fiscales (Dechezleprêtre et al., 2022). Il serait par exemple possible d'utiliser les recettes provenant des nouveaux impôts pour alléger la fiscalité en vigueur ou d'opérer des transferts en faveur des ménages vulnérables.

Par ailleurs, une meilleure coordination des efforts d'atténuation des émissions de carbone est l'une des raisons rendant indispensable une coopération internationale accrue. Il faut également compter avec d'autres objectifs impérieux au niveau international comme la nécessité de surmonter les problèmes d'insécurité alimentaire et énergétique et de faire en sorte que la charge de la dette des pays à faible revenu soit supportable. Dans ce contexte, le nouveau Forum inclusif de l'OCDE sur les approches d'atténuation des émissions de carbone (FIAAEC), doit aider ses membres à atteindre l'objectif commun de neutralité en gaz à effet de serre (GES) au niveau mondial. Les premières mesures prises par le FIAAEC, qui a pour but d'améliorer la coopération internationale par l'échange de données, l'apprentissage mutuel et le dialogue, vont consister à dresser l'inventaire des instruments d'action publique utilisés dans les pays membres du Forum et à en mesurer les effets en termes de réduction des émissions. Ses mesures viendront compléter d'autres efforts déployés au niveau international concernant les données relatives aux politiques climatiques, notamment dans le contexte du cadre de transparence renforcé de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques.

### ***L'ouverture des marchés et la résilience des chaînes d'approvisionnement contribuent à l'amélioration des niveaux de vie***

L'ouverture et le bon fonctionnement des marchés internationaux, alliés à des chaînes d'approvisionnement résilientes et efficaces, sont une source importante de prospérité et de croissance de la productivité à long terme, dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes. La pandémie et les premiers stades de la reprise au moment de la réouverture des économies ont mis en évidence les bienfaits des échanges internationaux, mais aussi les vulnérabilités tenant à la complexité croissante des chaînes d'approvisionnement auprès de fournisseurs éloignés, ainsi que la difficulté des tentatives visant à améliorer la sécurité économique. La montée des tensions géopolitiques et la guerre en Ukraine ont fait apparaître encore plus clairement les tensions croissantes exercées sur les échanges et la sécurité de l'offre, et aggravé le risque de fragmentation des chaînes de valeur.

L'intégration dans les marchés mondiaux de grandes économies de marché émergentes à forte croissance, en particulier en Asie, a amplifié l'offre mondiale, renforcé l'efficacité économique et contribué à maintenir l'inflation à un niveau faible dans les économies avancées. Ces gains disparaîtraient en cas de fragmentation des chaînes de valeur et de plus grand repli sur soi des politiques économiques, ce qui

---

<sup>11</sup> Une hausse des investissements dans les énergies propres est impérative pour atteindre les objectifs de réduction des émissions : selon les estimations de l'AIE, il faudra plus que doubler les investissements dans les technologies énergétiques propres pour les porter à 5 000 milliards USD d'ici 2030 (AIE, 2021). Si les investissements dans l'énergie se sont accrus depuis peu, cette évolution s'explique en partie plutôt par l'augmentation des coûts que par celle des volumes.



pénaliserait le plus les ménages modestes (Arriola et al., 2020; Aiyar et al, 2023). Le total cumulé des restrictions à l'importation dans le monde n'a d'ores et déjà cessé d'augmenter depuis la crise financière mondiale, à la fois en valeur et en pourcentage des importations mondiales. En 2022, plus de 9 % des importations mondiales de marchandises ont été touchés par ces restrictions à l'importation, contre 4 % environ en 2017. À ce jour, ces restrictions semblent avoir principalement affecté la structure des échanges des grandes économies sans porter atteinte à l'intensité globale des échanges, même si une évolution prononcée des échanges bilatéraux à l'échelon sectoriel s'est produite aux États-Unis et en Europe (encadré 1.4). Cela étant, les incertitudes entourant les politiques commerciales se sont également intensifiées depuis peu. Leur persistance, si elle a lieu, freinerait la progression des échanges (Handley et Limao, 2022 ; Caldara et al, 2020 ; Novy et Taylor, 2020). S'éloigner encore plus des règles du multilatéralisme pourrait en outre accroître l'incertitude quant au futur de la politique commerciale. Un éloignement plus important encore à des règles multilatérales pourrait risquer d'entraîner l'exclusion des petites et moyennes économies, limitant de ce fait les avantages tirés des échanges.

L'un des principaux enjeux de l'action publique est de renforcer la résilience des chaînes de valeur mondiales sans en éroder les bienfaits au regard de l'efficacité. La plupart des mesures visant à renforcer la résilience relève de l'action des entreprises privées, dans la mesure où elles sont fortement incitées à réduire les risques de perturbations coûteuses de leur production. Les pouvoirs publics peuvent néanmoins instaurer un environnement commercial favorable et réduire au minimum les goulets d'étranglement tout au long des chaînes d'approvisionnement en levant les obstacles aux échanges et à l'investissement, en renforçant la facilitation des échanges, en modernisant les infrastructures numériques et physiques et en réduisant l'hétérogénéité des normes techniques. Ces mesures peuvent aider à amortir les chocs et simplifier la substitution entre les fournisseurs (Arriola et al., 2020).

#### **Encadré 1.4. Évolution de la structure des échanges bilatéraux des grandes économies**

Les échanges et les investissements mondiaux sont entrés dans une période de grande mutation. Par suite à la fois de la pandémie de COVID-19, des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, de la guerre en Ukraine et de la reconfiguration des relations commerciales bilatérales entre les États-Unis et la Chine, il y a désormais une surveillance accrue d'éventuelles vulnérabilités des chaînes d'approvisionnement mondiales. Certains signes indiquent en outre que l'approfondissement plus prononcé des liens commerciaux et du système commercial multilatéral pourrait commencer à susciter moins d'enthousiasme. Le niveau moyen des droits de douane est resté globalement stable dans le monde au cours des cinq dernières années, à l'exclusion des droits de douane bilatéraux entre les États-Unis et la Chine, mais les coûts des échanges subissent de plus en plus le contrecoup de mesures non tarifaires. La part des importations mondiales de marchandises soumise à des restrictions ne cesse d'augmenter depuis la crise financière mondiale et les restrictions aux exportations de matières premières critiques et de produits alimentaires se sont intensifiées. Ces restrictions peuvent pousser les importateurs à se tourner vers des fournisseurs certes moins efficaces mais soumis à de moindres barrières commerciales, ce qui pourrait se traduire par une augmentation des coûts et une baisse des échanges en volume. Plus généralement, l'ouverture des pays aux échanges risque de décroître au fil du temps, un recul susceptible de peser sur la productivité (Égert et Gal, 2017).

Dans le présent encadré, certains aspects de l'évolution des échanges dans les grandes économies ces dernières années sont analysés. On y étudie également en quoi cette évolution indique que les échanges pâtissent de l'intensification des frictions commerciales touchant différents produits et différents partenaires commerciaux. S'il existe des disparités entre les pays, deux grands constats se font jour. Premièrement, jusqu'à présent, le système commercial mondial a généralement absorbé les récentes frictions commerciales. Les échanges en valeur de marchandises, et en leur sein les échanges de produits

manufacturés, ne cessent d'augmenter et l'intensité des échanges mondiaux en volume (ouverture commerciale) a progressé dans la plupart des pays de l'OCDE et elle est restée largement stable dans le monde entier. La résilience des échanges n'est pas chose acquise, ainsi les mesures adoptées par les pouvoirs publics pendant la pandémie et la crise énergétique et l'intensification continue des échanges commerciaux en Europe ont largement compensé la fragmentation des échanges. Deuxièmement, des évolutions marquées de la structure des échanges bilatéraux ont néanmoins eu lieu dans les grandes économies avancées, particulièrement avec la Chine. Une fraction en est en partie attribuable à l'intensification des frictions commerciales.

### **Intensité des échanges**

Rien ne semble indiquer un recul de l'intensité des échanges de marchandises au niveau mondial au cours des dix dernières années. Les échanges internationaux de marchandises en volume représentaient environ 22 % du PIB mondial en 2022, soit 0.6 % point de pourcentage de plus que la moyenne de ces dix dernières années, hors période de pandémie de COVID-19. Cette stabilité occulte des variations importantes selon les pays. L'intensité des échanges de marchandise en volume (à savoir la moyenne des biens importés et exportés en pourcentage du PIB) a augmenté de 2.6 points de pourcentage dans les pays de l'OCDE et de bien davantage dans les petits pays européens. Parmi les grandes économies, l'intensité des échanges dans l'UE, au Japon et aux États-Unis a progressé respectivement de 6.9, 2.5 et 1 point de pourcentage. En revanche, elle a régressé de 3.5 points pendant la même période en Chine, sous l'effet principalement de la baisse du taux de pénétration des importations, à mesure que la dépendance du pays à la production intérieure s'est amplifiée.

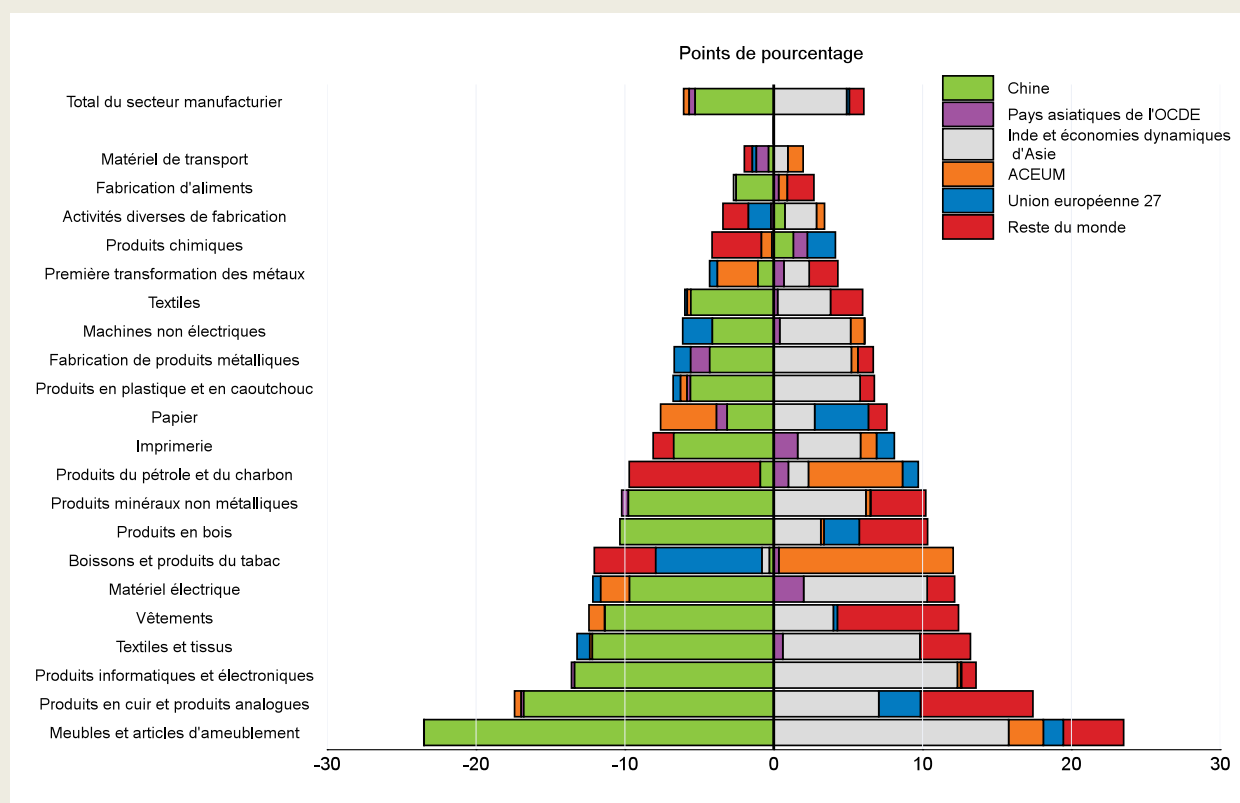
Les échanges de marchandises peuvent aussi être scindés entre les échanges de matières premières et les échanges de produits manufacturés. Il est particulièrement intéressant de comprendre les évolutions des échanges de produits manufacturés car ils sont au cœur du commerce entre les États-Unis et la Chine, sans oublier les préoccupations relatives à la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement mondiales et les conséquences de ces échanges sur les politiques industrielles. Les données nationales sur les échanges en valeur, au niveau des pays et de la production manufacturière, laissent entrevoir en quoi les conditions des échanges bilatéraux ont évolué dans les trois principaux marchés de l'OCDE ces dernières années.

### **États-Unis**

Aux États-Unis, la part des importations chinoises de produits manufacturés est passée de 25 % en 2018, année de l'adoption, par ce pays, des nouveaux droits de douane bilatéraux sur les exportations chinoises, à 19 % en 2022. Cette décade a été particulièrement importante pour les importations chinoises de meubles, de textiles, de produits informatiques et d'autres produits électroniques (graphique 1.39), soit un grand nombre des produits assujettis, après 2018, aux droits de douane bilatéraux les plus élevés (Bown, 2023). La majeure partie de ce recul relatif des importations chinoises a été compensée par la progression relative des importations en provenance d'autres économies asiatiques.


Les données relatives aux États-Unis ne contiennent guère d'éléments indiquant une évolution allant dans le sens d'une délocalisation de proximité de la production. Le pourcentage total des importations de produits manufacturés du Mexique aux États-Unis n'a progressé que de 0.2 point de 2018 à 2022, malgré une augmentation des échanges en valeur. Au niveau des produits, la part du Mexique et du Canada dans les échanges a le plus progressé pour ce qui est des produits alimentaires, des boissons et produits du tabac, ainsi que des produits pétroliers – les parts de la Chine sont quant à elles restées inchangées. En revanche, dans la catégorie en forte croissance des équipements électriques, les importations totales des États-Unis ont augmenté de 50 % entre 2018 et 2022. Néanmoins, la part du Mexique a régressé de 1.7 point au cours de la même période, parallèlement à la part de marché de la Chine.

**Graphique 1.39. Évolution de la part des importations manufacturières américaines de 2018 à 2022**



Note : Statistiques sur les importations de produits manufacturés basées sur le Système de classification des industries de l'Amérique du Nord (NAICS). Les pays asiatiques de l'OCDE regroupent la Corée et le Japon ; les économies dynamiques d'Asie incluent Hong Kong, Chine ; la Malaisie ; les Philippines ; Singapour ; le Taipei chinois ; la Thaïlande et le Viet Nam ; ACEUM englobe le Canada, les États-Unis et le Mexique ; et le reste du monde regroupe l'ensemble des autres pays non mentionnés ailleurs dans le graphique. La nomenclature américaine des produits manufacturés inclut les produits alimentaires, les boissons et les combustibles.

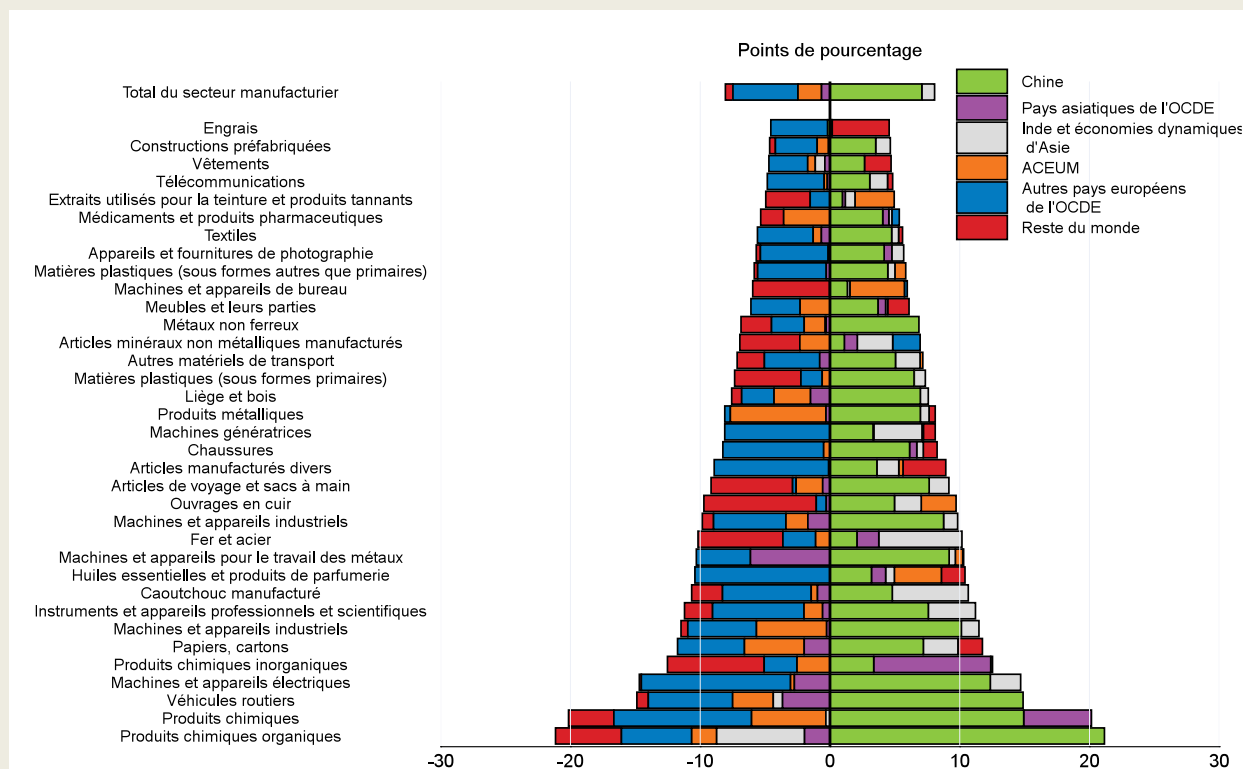
Source : Bureau du recensement des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/m1in4w>

### Union européenne

À l'inverse des États-Unis, l'importance de la Chine dans les importations de biens manufacturés hors de l'UE n'a cessé de s'accroître, la part des importations de l'Union européenne passant de 26 % en 2018 à 33 % en 2022. La Chine représente une part croissante des importations de l'UE dans la plupart des catégories de produits, les hausses les plus importantes concernant les machines électriques, les véhicules routiers et les produits chimiques (graphique 1.40). La part des importations en provenance d'économies asiatiques émergentes a aussi généralement progressé, à l'exception des produits chimiques, donnant à penser que la réorientation des importations au sein de l'Asie destinées aux marchés européens est relativement faible.

**Graphique 1.40. Évolution de la part des importations manufacturières provenant de l'extérieur de l'UE de 2018 à 2022**



Note : Statistiques sur les importations de produits manufacturés basées sur la classification type pour le commerce international (CTCI) d'Eurostat. Les pays asiatiques de l'OCDE regroupent la Corée et le Japon ; les économies dynamiques d'Asie incluent Hong Kong, Chine ; la Malaisie ; les Philippines ; Singapour ; le Taipei chinois ; la Thaïlande et le Viet Nam ; la région ACEUM englobe le Canada, les États-Unis et le Mexique ; les autres pays européens de l'OCDE comprennent l'Islande, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suisse et la Turquie ; et le reste du monde regroupe l'ensemble des autres pays non mentionnés ailleurs dans le graphique. La nomenclature des produits manufacturés de l'UE n'inclut pas les produits alimentaires, les boissons et les combustibles.

Source : Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/mno5wk>

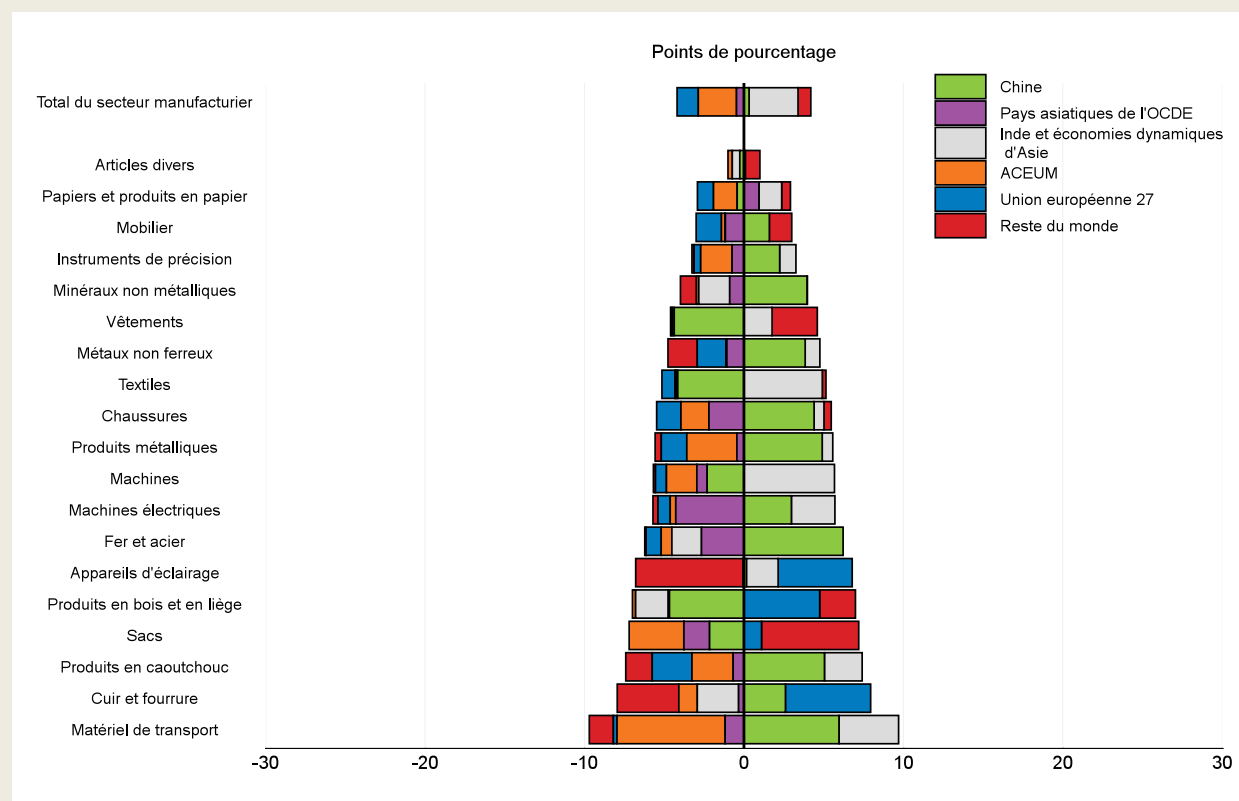
La part des importations de l'UE en provenance d'économies non asiatiques, toutes confondues, a reculé, les plus fortes baisses ayant touché les importations d'autres pays européens de l'OCDE et d'Amérique du Nord. Plus généralement, la part des importations des économies avancées dans l'UE a régressé dans la plupart des catégories de produits, en particulier les produits chimiques, les véhicules routiers et les machines électriques. La part des importations en provenance du Royaume-Uni a aussi nettement reculé au cours des cinq dernières années. Néanmoins, grâce à la forte croissance totale des échanges, les importations en valeur dans l'UE de produits manufacturés venant d'autres pays européens de l'OCDE ont été supérieures de 13 % en 2022 à leur niveau de 2018, et les importations en provenance des États-Unis ont quant à elles gagné 26 %.

### Japon

Au Japon, la structure des échanges est beaucoup plus contrastée. La part de la Chine dans les importations totales du secteur manufacturier n'a guère changé de 2018 à 2022 (graphique 1.41). Si cette part a évolué pour un petit nombre de produits manufacturés, cette évolution a été proportionnellement beaucoup plus modeste que celles observées en Europe et aux États-Unis. Les importations provenant d'économies dynamiques d'Asie ne remplacent ni ne complètent clairement les importations chinoises :


elles ont progressé au même rythme que ces dernières pour les équipements de transport, le fer et l'acier et le mobilier. Cela étant, les importations de chaussures et de machines électriques venant de ces pays ont augmenté pendant que la part correspondante de la Chine a baissé. Globalement, la part des importations en provenance de l'UE et de la région ACEUM (États-Unis, Mexique et Canada) a reculé, malgré la hausse de 12 % en valeur des importations de biens manufacturés venus de l'UE depuis 2018 et la progression à la marge des importations en provenance de la région ACEUM.

### Graphique 1.41. Évolution de la part des importations manufacturières japonaises de 2018 à 2022



Note : Statistiques sur les importations de produits manufacturés basées sur le Système harmonisé de classification utilisé par l'administration des douanes. Les pays asiatiques de l'OCDE incluent la Corée ; les économies dynamiques d'Asie regroupent Hong Kong, Chine ; la Malaisie ; les Philippines ; Singapour ; le Taipei chinois ; la Thaïlande et le Viet Nam ; la région ACEUM englobe le Canada, les États-Unis et le Mexique ; et le reste du monde regroupe l'ensemble des autres pays non mentionnés ailleurs dans le graphique. La nomenclature japonaise des produits manufacturés n'inclut pas les produits alimentaires, les boissons et les combustibles.

Source : Centre national de la statistique du Japon ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/sbkw5y>

## Bibliographie

AIE (2021), *Net Zero by 2050*, Agence internationale de l'énergie, Paris.

AIE (2022), *World Energy Outlook 2022*, Agence internationale de l'énergie, Paris.

Aiyar, S. et al. (2023), « Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism », *IMF Staff Discussion Note*, SDN(2023)/001.

- Anderson, A. et al. (2022), « An Analysis of the Interest Rate Risk of the Federal Reserve's Balance Sheet, Part 2: Projections under Alternative Interest Rate Paths », *FEDS Notes*, Washington, Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve, 15 juillet.
- Andrews, D., C. Criscuolo et P. Gal (2016), « The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy », *OECD Productivity Working Papers*, n° 5.
- Arce, Ó., E. Hahn et G. Koester (2023), « How tit-for-tat inflation can make everyone poorer », *Blog de la BCE*.
- Arriola, C. et al. (2020), « Efficiency and Risks in Global Value Chains in the context of COVID-19 », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1637, Éditions OCDE, Paris.
- Banque centrale européenne (2022), *Financial Stability Review*, novembre 2022.
- Banque d'Angleterre (2012), « Exchange of letters regarding the transfer of excess cash from the Asset Purchase Facility to HM Treasury – Exchange of letters between the Governor and the Chancellor », novembre.
- Banque des règlements internationaux (2021), *Quarterly Review*, décembre 2021.
- Banque mondiale (2023), *Global Economic Prospects*, janvier 2023, Washington, D.C.
- Bell, S. et al. (2023), « Why are Central Banks Reporting Losses? Does it Matter? », *BIS Bulletin*, n° 68, 7 février.
- Berestycki, C. et al. (2022), « Measuring and Assessing the Effects of Climate Policy Uncertainty », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1724, Éditions OCDE, Paris.
- Bernanke, B. et M. Gertler (1995), « Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, n° 4, pp. 27-48.
- Bown, C. (2023), « US Imports from China are both Decoupling and Reaching New Highs. Here's How », Peterson Institute of International Economics, mars 2023.
- Caldara, D. et al. (2020), « The economic effects of trade policy uncertainty », *Journal of Monetary Economics*, vol. 109.
- Calvino, F., C. Criscuolo et R. Verlhac (2020), « Declining Business Dynamism: Structural and Policy Determinants », *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n° 94, Éditions OCDE, Paris.
- Cavalleri, M., B. Cournède et V. Ziemann (2019), « Housing Markets and Macroeconomic Risks », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1555, Éditions OCDE, Paris.
- CBO (2023), *The Budget and Economic Outlook 2023-2033*, Congressional Budget Office, février.
- CE (2023), *European Economic Forecast: Spring 2023*, mai.
- CE (2022), *European Economic Forecast Autumn 2022*, novembre.
- CERS (2022), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022*, juillet.
- CSF (2022a), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Institutions 2022*, Conseil de stabilité financière.
- CSF (2022b), *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation*, Progress Report, novembre 2022.
- Daly, P. et al. (2023), « The Growing Role of Investment Funds in Euro Area Real Estate Markets: Risks and Policy Considerations », *ECB Macroeconomic Bulletin*, avril.
- 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.

- De Loecker J., J. Eeckhout et G. Unger (2020), « The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 135, n° 2.
- De Nederlandsche Bank (2022), « Letter regarding DNB's capital position – September 2022 », 9 septembre.
- Diev, P., Y. Kalantzis et A. Lalliard (2019), « Pourquoi le dynamisme des salaires n'a-t-il pas fait augmenter l'inflation en zone euro ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 225/6, septembre-octobre.
- Égert, B. et P. Gal (2017), « The Quantification of Structural Reforms in OECD Countries: A New Framework », *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2016/1.
- Ehlers, T. et A. Villar (2015), « The Role of Banks », *BIS Papers*, n° 83.
- Eurostat (2023), « Q4 2022: Business bankruptcies highest since 2015 », février.
- Faccia, D., M. Parker et Stracca (2021), « Feeling the Heat: Extreme Temperatures and Price Stability », *Working Paper Series*, n° 2626, Banque centrale européenne.
- FDIC (2022), *2022 Risks Review*, Federal Deposit Insurance Corporation, juin.
- Federal Reserve (2023), *Financial Stability Report*, mai.
- FMI (2023), *Global Financial Stability Report*, Fonds monétaire international, avril.
- FMI (2022a), *Global Financial Stability Report*, Fonds monétaire international, octobre.
- FMI (2022b), *External Sector Report*, Fonds monétaire international, août.
- Glover, A., J. Mustre-del-Río et A. von Ende-Becker (2023), « How Much Have Record Corporate Profits Contributed to Recent Inflation? », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Guillemette, Y. et J. Château (2023), « Long-term Scenarios Update: Incorporating the Energy Transition », *OECD Economic Policy Papers*, à paraître.
- Handley, K. et Limão, N. (2022), « Trade Policy Uncertainty », *Annual Review of Economics*, vol. 14.
- Haskel J. (2023), « What's Driving Inflation: Wages, Profits, or Energy Prices? », Banque d'Angleterre, discours prononcé au Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., 25 mai.
- Hermansen, M. et O. Röhn (2017), « Economic Resilience: The Usefulness of Early Warning Indicators in OECD Countries », *OECD Economic Studies*, vol. 2016, n° 1.
- Kabundi, A., J. Yao et M. Mlachila (2022), « How Persistent are Climate-Related Price Shocks? Implications for Monetary Policy », *Documents de travail du FMI*, 28 octobre.
- Kjellberg, D. et M. Åhl (2022), « The Riksbank's Financial Result and Capital are Affected by Higher Interest Rates », *Economic Commentary*, n° 8, Sveriges Riksbank, 4 juillet.
- Lane, P. R. (2023), « The Euro Area Hiking Cycle: An Interim Assessment », discours prononcé le 16 février au National Institute of Economic and Social Research.
- Maravalle, A. et A. Gonzalez Pandiella (2022), « The pass-through of the monetary policy rate into lending rates in Mexico », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1734, Éditions OCDE.
- Mishkin, F. (1996), « The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy », *NBER Working Papers*, n° 5464.
- Novy, D. et A. Taylor (2020), « Trade and Uncertainty », *The Review of Economics and Statistics* 2020, vol. 102, n° 4, pp. 749-765.
- OBR (2022), *Economic and Fiscal Outlook, November 2022*, Office for Budget Responsibility, 17 novembre.
- OCDE (2023a), « *Aiming Better: Government Support for Households and Firms During the Energy Crisis* », *OECD Economic Policy Papers*, n° 32, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023b), *Economic Policy Reforms 2023: Going for Growth*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- OCDE (2023c), *OECD Foreign Direct Investment in Figures*, avril 2023.

OCDE (2023d), *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2023*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2023e), « Croissance et bien-être économique : quatrième trimestre 2022, OCDE », OCDE, Paris.

OCDE (2022a), *Perspectives économiques de l'OCDE*, Volume 2022 Numéro 1, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2022b), *Perspectives économiques de l'OCDE*, Volume 2022 Numéro 2, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2022c), *Concurrence et inflation*, Note de référence pour la table ronde de l'OCDE sur la politique de la concurrence.

OCDE (2018), *Études économiques de l'OCDE : Union européenne 2018*, Éditions OCDE, Paris.

Paul, P. (2022), « When the Fed Raises Rates, Are Banks Less Profitable? », *FRBSF Economic Letter*, décembre.

Schwellnus, C. et al., « Labour Share Developments over the Past Two Decades: The Role of Technological Progress, Globalisation and 'Winner-takes-most' Dynamics », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1503, Éditions OCDE, Paris.

Sveriges Riksbank (2022), « Financial Stability Report », novembre.

Weber, I. et E. Wasner (2023), « Sellers' Inflation, Profits and Conflict: Why can Large Firms Hike Prices in an Emergency? », *Economics Department Working Paper Series*, University of Massachusetts Amherst.



## 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 2023-24, 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 directs 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 mars et en avril 2023.

Les prévisions reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 12 mai 2023, où le dollar des États-Unis valait 128.8 JPY, 0.96 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.04 USD) et 6.79 CNY.

Il est supposé que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 75 USD jusqu'à la fin de 2024. On pose l'hypothèse que le prix du gaz naturel TTF (Title Transfer Facility) restera constant à 45 EUR/MWh jusqu'à la fin de 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'avril 2023.

Ces projections sont établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 1er juin 2023.

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 valeurs annuelles 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 Promouvoir l'égalité des genres pour renforcer la croissance économique et la résilience

## Introduction

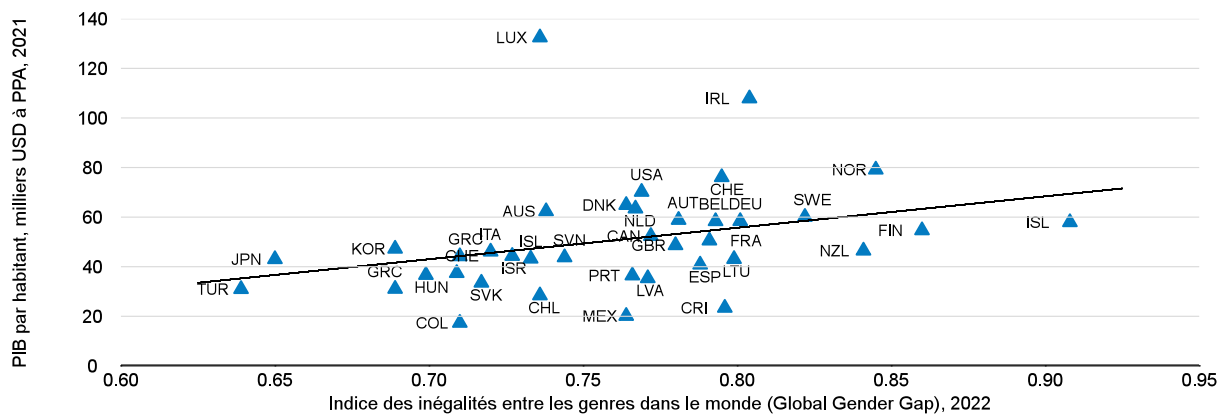
La pandémie de COVID-19, l'agression de la Russie contre l'Ukraine et le choc actuel du coût de la vie ont tous pesé sur les revenus, les perspectives d'emploi et la sécurité des femmes (OCDE, 2020a; Parlement européen, 2023; Charlton, 2023). Le changement climatique, la transition numérique, le vieillissement de la population et autres phénomènes de longue durée risquent également de creuser les écarts entre les genres. Les femmes sont plus vulnérables aux chocs économiques, pourraient être moins à même que les hommes de saisir les chances offertes par les transitions verte et numérique faute de spécialisation scientifique, et assument une part disproportionnée des soins aux parents âgés. En s'appuyant sur un large éventail d'études antérieures de l'OCDE concernant l'égalité des genres, le présent chapitre rend compte des écarts d'emploi et de rémunération entre les genres dans les pays de l'OCDE ainsi que de leur évolution récente et des facteurs qui les sous-tendent. Il se penche ensuite sur les politiques menées par les pays pour lutter contre les inégalités et indique le cap à suivre.

Les progrès ont été relativement lents ces dix dernières années et les écarts d'emploi et de rémunération restent béants, nécessitant des mesures plus poussées. Il s'agit notamment d'élargir l'accès à des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants de qualité et de les rendre plus abordables ; d'encourager un partage plus équitable des congés parentaux entre les parents et de faciliter la réinsertion professionnelle par la formation ; d'équilibrer les perspectives professionnelles des hommes et des femmes en imposant aux entreprises une obligation de transparence sur les rémunérations ; de favoriser l'accès des femmes aux postes de direction et à l'entrepreneuriat ; de mettre fin aux biais inhérents aux régimes d'imposition et de retraite ; d'assurer une meilleure intégration des femmes nées à l'étranger par le biais de programmes du marché du travail adaptés ; de renforcer l'inclusion financière des femmes et d'intégrer la dimension de genre dans tous les domaines de politique publique.

Selon l'indice mondial des disparités entre les genres du Forum économique mondial, qui dit inégalités moins prononcées entre les genres dit généralement revenu supérieur par habitant (graphique 2.1) ; un lien de causalité qui fonctionne dans les deux sens (Duflo, 2012). Des revenus et des niveaux de vie élevés multiplient les chances offertes aux femmes, sur les plans notamment de l'accès à la santé et à l'éducation et de l'inclusion financière, indispensables à leur autonomisation. En général, des niveaux de développement économique plus élevés vont aussi de pair avec davantage de droits et de perspectives économiques et politiques pour tous, et en particulier pour les femmes. L'égalité des genres contribue au bien-être essentiellement en réduisant les écarts d'éducation, de santé, d'activité et de qualité de l'emploi. Une plus grande égalité des chances entre les hommes et les femmes déboucherait sur une mobilité sociale accrue, ce qui favoriserait l'inclusivité et stimulerait la croissance économique grâce à une meilleure utilisation des talents.

Il ressort des études publiées que l'égalité des genres a de fortes répercussions sur le revenu national. Au niveau macroéconomique, dans un modèle de croissance avec des taux d'épargne, de fécondité et d'activité endogènes calibrés sur les États-Unis, un creusement de 50 % de l'écart de rémunération entre les genres entraîne *in fine* une baisse de 35 % du revenu par habitant en état stationnaire (Cavalcanti and Tavares, 2016). Les inégalités de genre expliquent par ailleurs en grande partie l'écart de rémunération entre certains pays et les États-Unis. Il ressort d'une autre étude que les écarts de genre entraînent une perte de revenu moyenne de 15 % dans la zone OCDE, dont 40 % tiennent aux disparités dans l'entrepreneuriat (Cuberes and Teignier, 2016). Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, le fait de combler les écarts de genre en termes de taux d'activité et de temps de travail ferait augmenter le PIB de plus de 9 % d'ici 2060, ce qui améliorerait la croissance annuelle moyenne d'environ un quart de point de pourcentage (OCDE, 2023a).

## Graphique 2.1. L'égalité des genres va de pair avec un revenu élevé par habitant



Note : Plus le score est élevé, moins l'écart entre les genres est prononcé. L'indice des inégalités entre les genres est réalisé par le Forum économique mondial pour comparer à la fois les progrès vers la parité de genre et les écarts entre les genres dans quatre dimensions : les perspectives économiques, l'éducation, la santé et l'autorité politique.

Source : Forum économique mondial ; et base de données sur la productivité de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/jo3pu2>

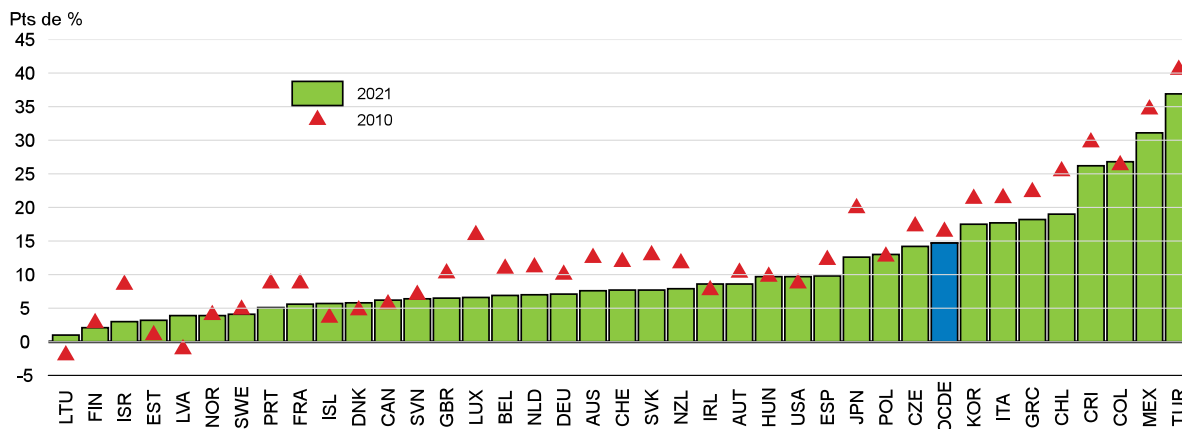
Au niveau des entreprises, l'OCDE constate que les différences en termes de représentation des genres contribuent de manière significative à l'écart de productivité entre les entreprises situées à la frontière, c'est-à-dire entre celles qui affichent les plus hauts niveaux de productivité, et les autres (Crisciolo et al., 2021). Le renforcement de l'égalité des chances et de la mobilité sociale peut favoriser une croissance plus inclusive et plus stable. Compte tenu des liens qui existent entre le milieu socioéconomique des parents et le niveau d'études et de rémunération de leurs descendants, l'amélioration des perspectives des femmes peut favoriser la mobilité sociale intergénérationnelle (Causa and Johansson, 2010). Sachant qu'il peut falloir environ quatre à cinq générations pour que les enfants du décile inférieur de revenu atteignent le revenu moyen, cette évolution est indispensable (OCDE, 2018a). La représentation équilibrée des genres peut aussi aider les économies à se redresser plus rapidement à la suite d'un choc et à renforcer la résilience économique et financière de manière plus générale. Les politiques publiques ont un rôle à jouer dans ce sens, au service de résultats plus inclusifs.

## L'emploi féminin reste à la traîne dans de nombreux pays

On continue d'observer un écart d'emploi entre les genres dans tous les pays de l'OCDE, bien qu'il se resserre dans la plupart d'entre eux depuis 2010, avec des différences marquées d'un pays à l'autre, l'écart d'emploi allant d'un point de pourcentage en Lituanie à presque 37 points de pourcentage en Türkiye en 2021 (graphique 2.2). Ces écarts ont tendance à être très prononcés en Amérique latine, en Europe du Sud et en Asie, et beaucoup moins en Europe orientale et en Europe du Nord. Ils sont le fait de facteurs divers, dont les normes culturelles et sociales. L'inégalité des chances, non sans rapport avec les politiques publiques, contribue cependant dans de nombreux cas à l'infériorité du taux d'emploi des femmes.

## Graphique 2.2. Les écarts d'emploi entre les genres varient largement d'un pays à l'autre

Différence de taux d'emploi entre les hommes et les femmes âgés de 15 à 64 ans



Source : Base de données de l'OCDE sur l'emploi ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ufdi5s>

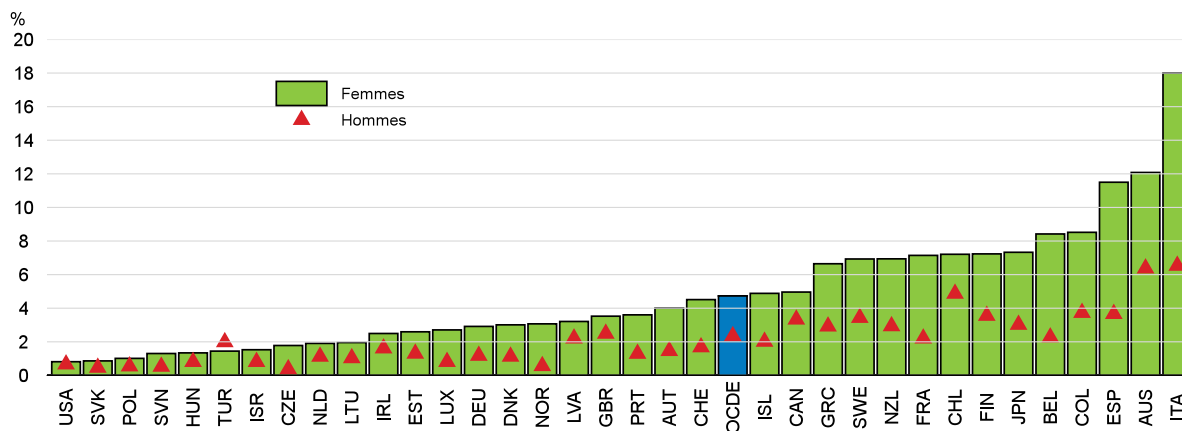
Le travail à temps partiel est aussi beaucoup plus fréquent chez les femmes. En moyenne dans les pays de l'OCDE, environ une femme sur quatre travaille à temps partiel, un mode de travail plus rare dans la plus grande partie de l'Europe orientale et plus répandu aux Pays-Bas, en Suisse et au Japon. Dans de nombreux cas, le travail à temps partiel peut tenir à des considérations d'équilibre entre vie professionnelle et vie privée. L'emploi à temps partiel subi représente néanmoins une plus forte proportion de l'emploi féminin que de l'emploi masculin dans la majorité des pays de l'OCDE, et plus de 10 % en Australie, en Espagne et en Italie (graphique 2.3). Leur sur-représentation dans le travail à temps partiel subi expose les femmes au risque de réduction du temps de travail (OCDE, 2020b).

L'emploi des femmes nées à l'étranger est particulièrement faible dans certains pays (graphique 2.4). Les écarts différents selon les pays par rapport aux femmes nées dans le pays tiennent en partie à des différences de compétences des immigrées. Ils sont particulièrement prononcés lorsque le taux d'emploi des femmes nées dans le pays est élevé. Un niveau d'études inférieur à la moyenne et des problèmes de validation de leurs qualifications dans le pays d'accueil font obstacle à l'emploi des femmes nées à l'étranger dans les pays dotés d'une main-d'œuvre très qualifiée.

Le déséquilibre de la charge de travail domestique contribue à une plus forte tendance des femmes que des hommes à quitter la vie active. En moyenne dans les pays européens, pour une année donnée, environ 1.7 % des femmes employées et 4.6 % des chômeuses quittent la vie active pour se consacrer à leurs responsabilités familiales, contre moins de 0.2 % des hommes employés et 1 % des chômeurs (Causa et al., 2021). Les longues heures de travail non rémunéré nuisent aussi au bien-être des femmes bien plus qu'à celui des hommes, lesquels sont relativement plus concernés par de longues heures de travail rémunéré (OCDE, 2020c). La pandémie de COVID-19 a toutefois entraîné une réévaluation des objectifs professionnels et de l'équilibre travail-famille, tant pour les hommes que pour les femmes, ce qui pourrait conduire à un meilleur partage des tâches domestiques et à un niveau accru de satisfaction à l'égard de la vie (Stevenson, 2021).

### Graphique 2.3. Le travail à temps partiel subi est plus répandu chez les femmes

Pourcentage de travailleurs à temps partiel subi dans l'emploi total, 2021 ou dernière année connue



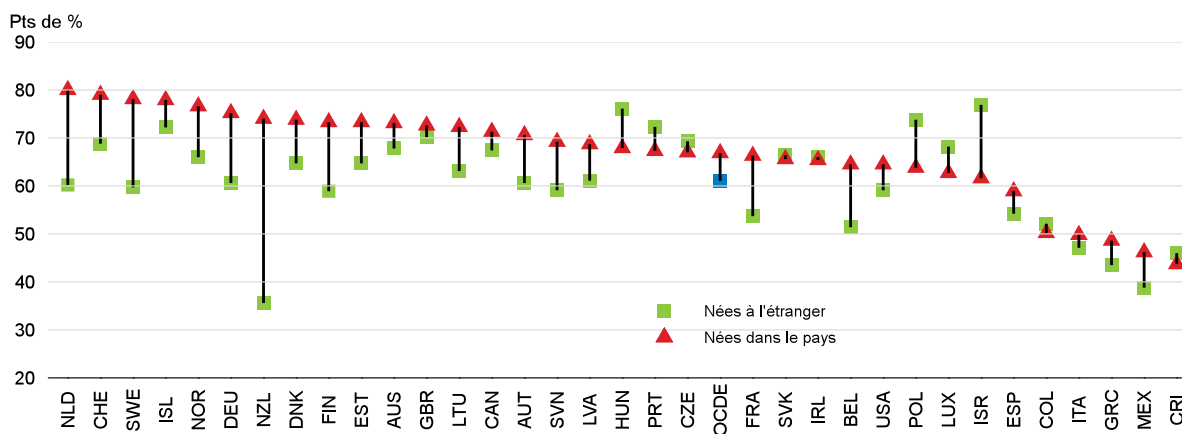
Note : L'emploi à temps partiel se définit par les personnes occupées (salariées ou exerçant une activité indépendante) qui travaillent généralement moins de 30 heures par semaine dans leur activité principale. Les actifs sont les personnes âgées de 15 ans et plus qui déclarent avoir travaillé en contrepartie d'une rémunération pendant une heure au moins au cours de la semaine précédente ou qui étaient temporairement absentes de leur travail pendant la semaine de référence tout en ayant un emploi formel.

Source : OCDE, Statistiques de la population active.

StatLink  <https://stat.link/iywf0q>

### Graphique 2.4. Le taux d'emploi des femmes nées à l'étranger est généralement inférieur à celui des femmes nées dans le pays

Femmes âgées de 15 à 64 ans, 2021 ou dernière année connue



Source : Base de données de l'OCDE sur les migrations internationales.

StatLink  <https://stat.link/nj8eti>

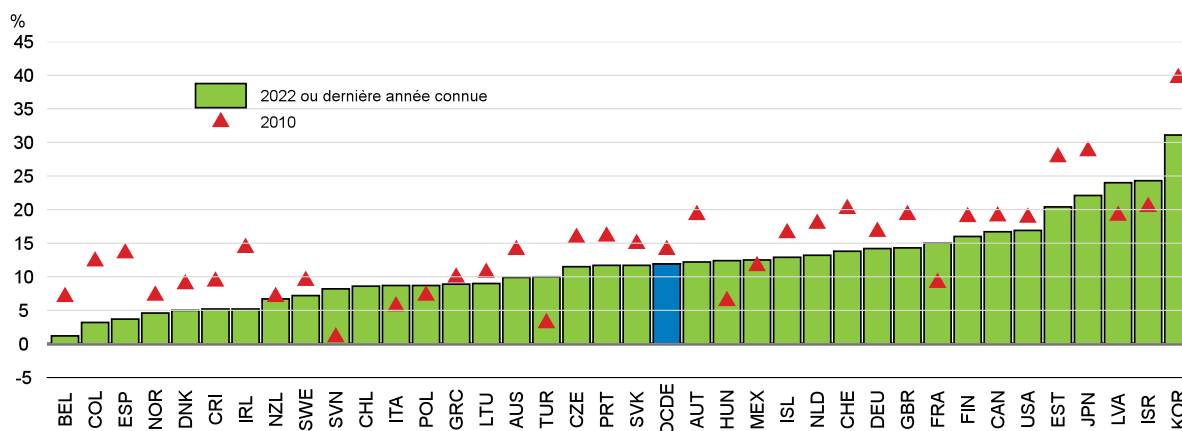
## Les écarts de rémunération entre les genres et les plafonds de verre perdurent

L'écart de rémunération entre les genres demeure important, même s'il se resserre dans sept pays de l'OCDE sur dix depuis 2010 (graphique 2.5). Il frôlait 12 % en moyenne dans la zone OCDE en 2022, sachant que des différences prononcées d'un pays à l'autre sont observées. Il avoisinait 1 % en Belgique, mais dépassait encore 30 % en Corée malgré d'importants progrès en dix ans. L'écart de genre tient en partie à certains facteurs, dont l'âge, le niveau d'études, la profession, le secteur d'activité et le temps de travail, mais parfois aussi à des discriminations contre les femmes.

Des études récentes indiquent que des facteurs indépendants des compétences et de l'expérience professionnelle comptent pour une part importante de l'écart de rémunération entre les genres. Environ trois quarts de cet écart sont dus au fait que, dans une même entreprise et à compétences égales, les hommes sont mieux rémunérés que les femmes en raison principalement des tâches et missions différentes qui leur sont confiées. Le quart restant résulte de la concentration des femmes dans les entreprises et les secteurs à bas salaires (OCDE, 2022a). Cependant, l'incidence relative de facteurs objectifs et subjectifs dans les écarts de rémunération étant encore insuffisamment documentée dans bon nombre de pays, il est difficile de mettre en œuvre des mesures correctives.


Il ressort de récents travaux de recherche de l'OCDE sur 25 pays européens, fondés sur des données au niveau individuel, que des facteurs liés aux normes sociales, aux stéréotypes de genre et aux discriminations comptent en moyenne pour 40 % de l'écart de rémunération entre les genres, mais aussi qu'une pénalité de rémunération liée à la maternité, laquelle fait obstacle à la progression professionnelle et salariale des femmes, compte pour environ 60 % (Ciminelli et al., 2021). La première série de facteurs étant prédominante dans la majorité des pays d'Europe du Nord et de l'Ouest, et la « pénalité liée à la maternité » dans la plupart des pays d'Europe centrale et du Sud, des actions adaptées aux défis propres à chaque pays s'imposent.

### Graphique 2.5. Les écarts de rémunération entre les genres sont toujours béants dans la majorité des pays



Note : L'écart de rémunération entre les genres est défini comme la différence entre le salaire médian des hommes et celui des femmes, en pourcentage du salaire médian des hommes. Les données se rapportent aux salariés à temps plein.

Source : Portail de données de l'OCDE sur l'égalité des genres.

StatLink  <https://stat.link/7yi9zt>

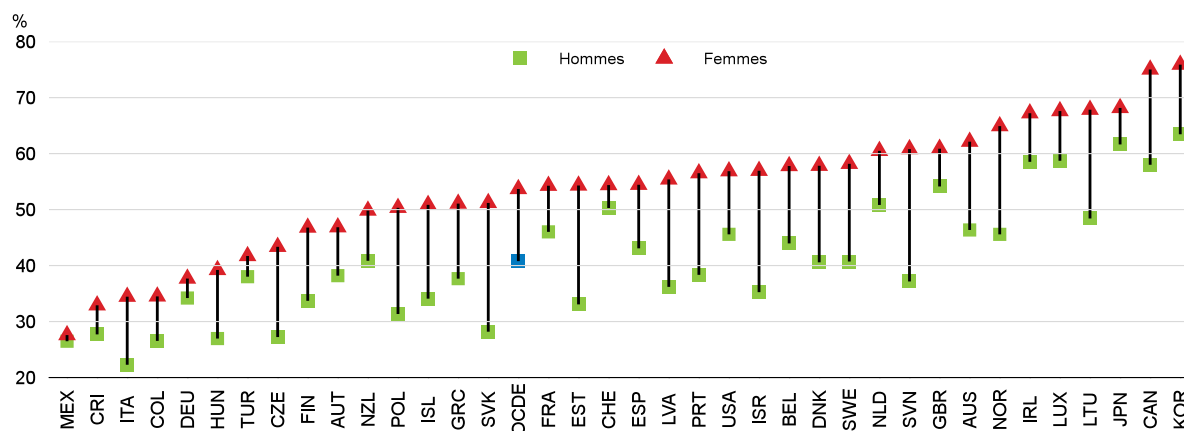


Les écarts de rémunération et d'emploi se traduisent par des écarts de pension du fait que les interruptions de carrière diminuent les cotisations de retraite des femmes sur la durée de vie. Leur plus longue espérance de vie peut d'autre part exposer les femmes à l'érosion de la valeur réelle de leur pension. Dans les 34 pays de l'OCDE pour lesquels on dispose de données, les pensions versées aux femmes de 65 ans et plus sont en moyenne environ 25 % plus basses que celles des hommes. De fortes variations sont observées d'un pays à l'autre, de 3 % en Estonie à 47 % au Japon (OCDE, 2021a).

À l'heure actuelle, les filles devancent généralement les garçons à l'école dans les pays de l'OCDE (graphique 2.6). En moyenne en 2021, 54 % des femmes de 25 à 34 ans ont atteint un niveau d'études supérieures, contre 41 % seulement des hommes de la même tranche d'âge (OCDE, 2022b). Les filles sont toutefois sous-représentées dans les filières des sciences, des technologies de l'information et de la communication (TIC) et de l'ingénierie, qui ouvrent souvent des perspectives professionnelles très intéressantes (graphique 2.7). Ce constat tient probablement aux préférences des filles, mais aussi à des stéréotypes. Le poids précis des normes culturelles s'évalue difficilement, mais il ressort des études que les filles, et plus particulièrement les plus douées, ont tendance à obtenir de moins bons résultats en mathématiques du fait qu'elles sont généralement moins assurées que les garçons pour résoudre des problèmes de mathématiques ou de sciences. Elles sont également plus susceptibles d'exprimer une grande anxiété à l'égard des mathématiques. Cette peur de l'échec et ce manque de confiance dans leurs aptitudes sont souvent exacerbés par les stéréotypes de genre auxquels sont confrontées les filles dans leur milieu familial, à l'école et dans leur cadre de vie local (Carlana, 2019; Encinas-Martín and Cherian, 2023). Ces idées reçues touchent les enfants et les jeunes dès le plus jeune âge : parents, école, enseignants et camarades influencent tous la façon dont ils intériorisent leur identité de genre. On attend ainsi des filles qu'elles suivent des parcours débouchant sur les métiers d'infirmière ou d'enseignante, et des garçons qu'ils fassent des études scientifiques, techniques ou commerciales qui conduiront à des postes de direction (Brussino and McBrien, 2022).

## Graphique 2.6. Les filles devancent les garçons à l'école

Pourcentage de la population de 25 à 34 ans ayant suivi des études supérieures

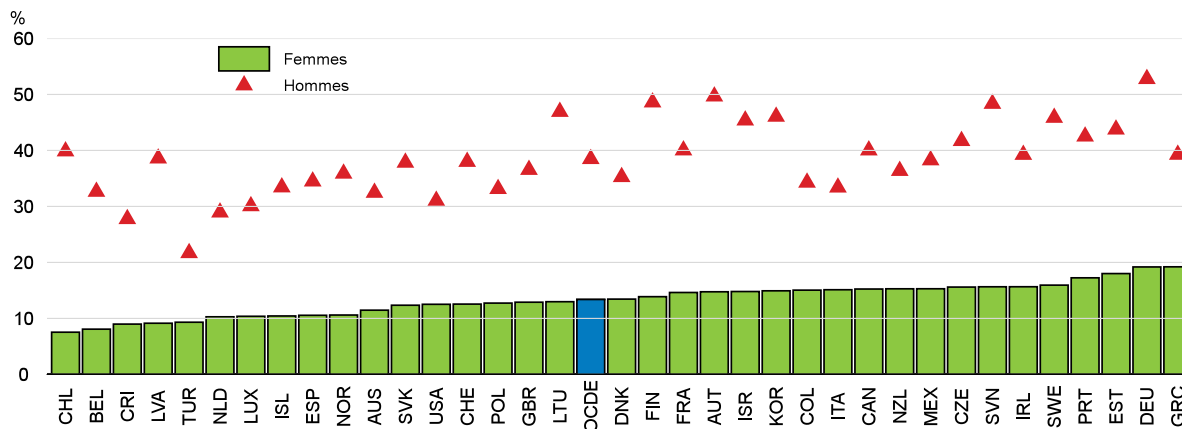


Source : OCDE, Regards sur l'éducation.

StatLink  <https://stat.link/u19z3p>

## Graphique 2.7. Moins de femmes obtiennent un diplôme en sciences, TIC et ingénierie

Pourcentage de diplômés par genre



Note : Pour les spécialités suivantes : sciences naturelles, mathématiques et statistiques, technologies de l'information et de la communication (TIC) et ingénierie.

Note de lecture : En Grèce, dans l'enseignement supérieur, environ 40 % des hommes font des études de sciences, TIC et ingénierie, contre 20 % des femmes.

Source : Portail de données de l'OCDE sur l'égalité des genres.

StatLink  <https://stat.link/2x9zv8>

Les femmes pourraient aussi être moins bien placées que les hommes pour tirer parti des perspectives offertes par la transition écologique, mais elles seront aussi moins touchées par la disparition d'emplois dans des activités polluantes. Moins d'un tiers (28 %) des emplois verts sont occupés par des femmes dans les pays de l'OCDE (OCDE, 2023b).

Les femmes sont généralement sur-représentées dans les activités professionnelles relativement peu rémunérées, en particulier dans le secteur public. Les salaires ont également tendance à être plus bas dans les professions à dominante féminine que dans celles à dominante masculine. Dans une certaine mesure, l'infériorité de la rémunération pourrait s'expliquer par une moindre productivité dans certains secteurs à dominante féminine, notamment dans les services, que dans les secteurs à dominante masculine. Il ressort toutefois des données de pays européens et des États-Unis qu'elle pourrait aussi découler d'une sous-évaluation du travail des femmes (Bettio and Verashchagina, 2009; Levanon et al., 2009). Dans la mesure où les salaires plus bas dans les professions majoritairement féminines font qu'elles sont relativement peu intéressantes pour les hommes, les disparités de genre pourraient être perpétuées.

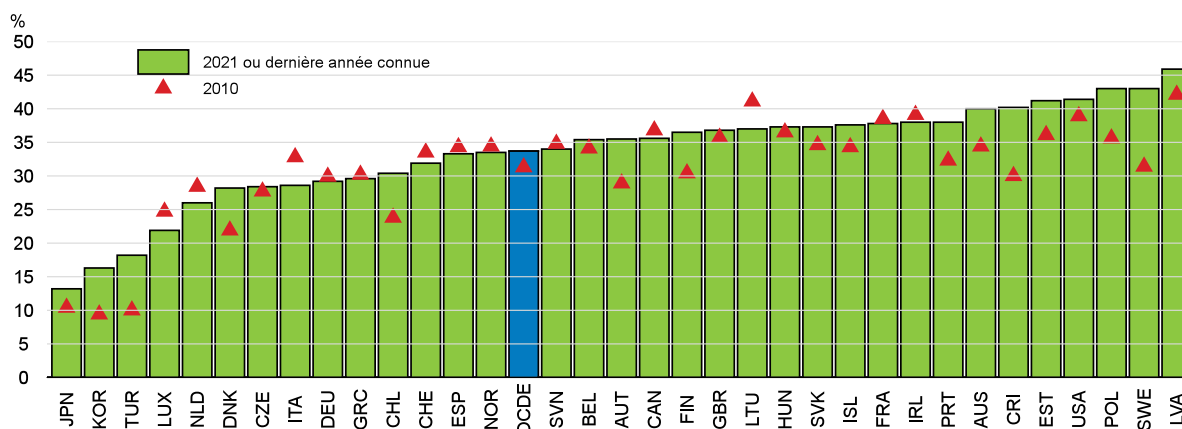
Les femmes continuent de se heurter à un plafond de verre. Malgré une progression dans la majorité des pays au cours des quelques dernières années, la proportion moyenne de femmes siégeant au conseil d'administration de sociétés cotées dans la zone OCDE ne dépassait pas 28 % en 2021. Si cette proportion frôle la parité dans des pays comme l'Islande et la France, elle n'atteint pas la barre des 10 % en Estonie, en Corée et en Hongrie. Qui plus est, les sièges exécutifs des conseils d'administration sont rarement pourvus par des femmes (Denis, 2022). Les femmes occupent par ailleurs moins d'un tiers des postes de direction en moyenne (graphique 2.8). Cette sous-représentation mérite une attention particulière, non seulement au niveau de l'équité, mais aussi parce que les femmes peuvent avoir une plus grande influence sur la performance des entreprises à des postes de direction plutôt qu'en tant que membres du conseil d'administration (Noland et al., 2016). Il est possible que la parité aux postes de direction, surtout aux plus hauts échelons, soit plus difficile et demande plus de temps que la parité aux conseils d'administration des entreprises. Un grand nombre des promotions de cadres sont internes et le

maintien d'un équilibre entre promotions internes et externes est souvent nécessaire pour préserver le niveau d'expérience et la motivation du personnel.


La lenteur des progrès en matière d'égalité des genres au sein des entreprises s'inscrit à contre-courant des éléments attestant qu'une plus grande diversité, en termes de représentation des genres, des origines ethniques et des cultures, peut améliorer la performance des entreprises. Dans un environnement économique en pleine mutation, des groupes plus divers seront probablement mieux à même de trouver rapidement des réponses aux problèmes et de déceler les nouvelles perspectives. Woolley et al. (2010) concluent que l'intelligence collective, définie comme l'aptitude générale à exécuter une grande variété de tâches, augmente avec la proportion de femmes dans un groupe. L'homogénéité d'un groupe peut être cause d'étroitesse d'esprit, de pensée groupale (la tendance à adhérer au consensus d'un groupe sans esprit critique) et d'excès de confiance, alors que la diversité encourage la créativité et l'innovation par le traitement approfondi de l'information et la pensée complexe (Galinsky et al., 2015). Outre l'amélioration de la prise de décision collective, la diversité des genres peut permettre d'accéder à un plus grand vivier de talents et un plus large éventail de compétences managériales, d'avoir une meilleure compréhension des préférences des clients et d'améliorer la gouvernance d'entreprise (Curtis et al., 2012).

### Graphique 2.8. Les femmes restent sous-représentées aux postes de direction

Proportion de femmes aux postes de direction



Source : Portail de données de l'OCDE sur l'égalité des genres.

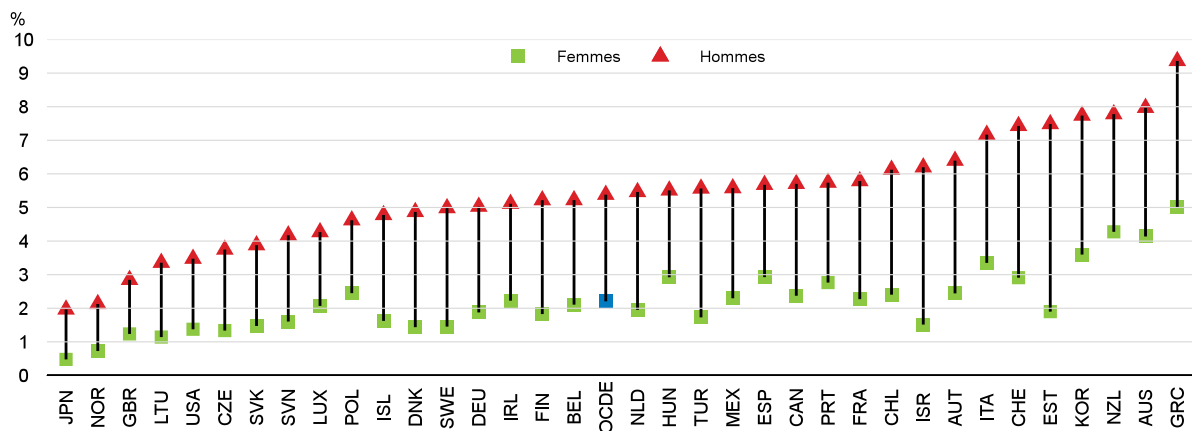
StatLink  <https://stat.link/lb9p3c>

Les femmes s'engagent moins souvent que les hommes dans l'entrepreneuriat. Les travailleuses indépendantes qui emploient d'autres personnes représentent en moyenne un peu plus de 2 % de l'emploi féminin dans la zone OCDE, contre environ 5.5 % pour les hommes. L'écart est considérable dans tous les pays de l'OCDE (graphique 2.9). Les femmes des pays de l'OCDE sont également 1.5 fois moins susceptibles que les hommes de porter un projet de création d'entreprise. Même si cet écart varie sensiblement d'un pays à l'autre, aucun pays de l'OCDE n'enregistre un plus grand nombre de femmes que d'hommes créateurs d'entreprises. Les femmes évoluent par ailleurs dans des secteurs d'activité différents de ceux de leurs homologues masculins. On relève notamment que les entreprises dirigées par des femmes ont moins tendance à être axées sur l'exportation et sur l'introduction de nouveaux produits et services, mais plutôt sur les services à la personne, la vente au détail, le tourisme, les soins de santé et l'éducation (OCDE, 2021c).

Quantité de facteurs peuvent contribuer à des écarts de genre dans l'entrepreneuriat, parmi lesquels des obstacles institutionnels (politiques familiales et fiscales qui découragent l'activité et l'entrepreneuriat), la représentation sociale négative de l'entrepreneuriat féminin, des dysfonctionnements du marché et des choix personnels (OCDE, 2021c). L'accès aux financements privés est un obstacle plus grand pour les femmes que pour les hommes et l'écart est particulièrement prononcé dans le cas des start-ups innovantes à haut potentiel (Lassebie et al, 2019).

## Graphique 2.9. Moins de femmes que d'hommes s'engagent dans l'entrepreneuriat

Pourcentage de travailleurs indépendants employant d'autres personnes relativement à l'emploi total



Source : Portail de données de l'OCDE sur l'égalité des genres.

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

## Les femmes sont généralement plus vulnérables aux chocs économiques et à la pauvreté

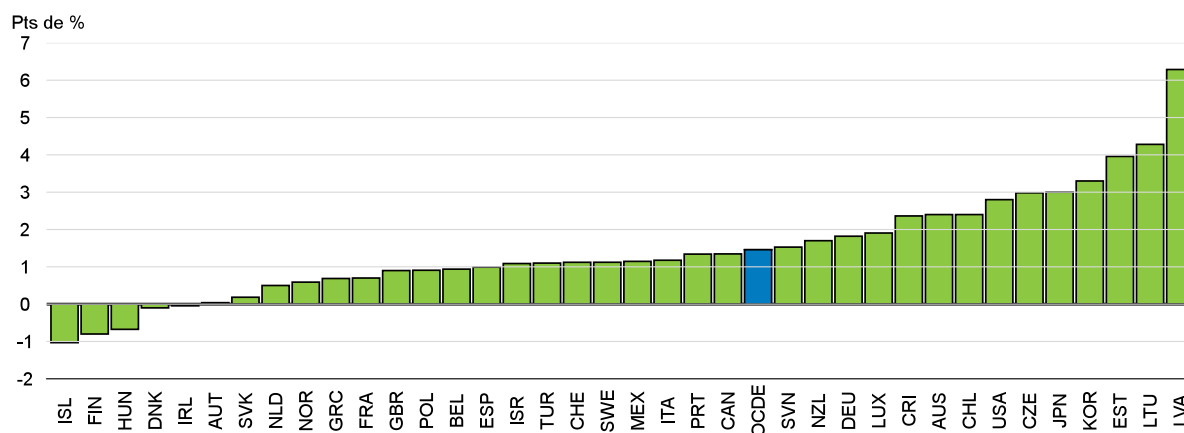
Les femmes sont souvent plus vulnérables aux chocs économiques que les hommes, sachant toutefois que ce degré de vulnérabilité dépend du type de chocs et de la composition sectorielle de l'emploi (Périer, 2014). En règle générale, les chocs qui touchent avant tout les secteurs industriels ont tendance à retentir le plus fortement sur l'emploi masculin, tandis que les chocs qui touchent plus particulièrement les activités de service sont ressentis de manière disproportionnée par les femmes. La pandémie de COVID-19 en témoigne. Si les femmes étaient au centre de la lutte contre le virus du fait qu'elles représentent environ trois quarts et deux tiers de l'emploi dans les soins de santé et l'éducation respectivement, elles étaient aussi sur-représentées dans les secteurs d'activité tributaires des voyages et du contact en personne, qui ont été lourdement touchés. De plus, le temps partiel subi concerne plus souvent les femmes que les hommes, ce qui les rend plus vulnérables à une réduction du temps de travail en période de difficultés économiques (OCDE, 2020d). Les femmes sont également exposées à des risques accrus de violence, d'exploitation, de mauvais traitements et de harcèlement en période de crise (OCDE, 2020a).

Elles sont plus menacées que les hommes de basculer dans la pauvreté dans la majorité des pays, plus particulièrement en Asie et dans certains pays d'Europe orientale (graphique 2.10). Les mères célibataires sont plus particulièrement concernées étant donné que près d'un tiers des familles monoparentales sont en situation de pauvreté monétaire, soit un taux trois fois supérieur à celui des familles biparentales

(Adema et al., 2020). Les femmes âgées qui perçoivent de petites pensions sont elles aussi particulièrement concernées (OCDE, 2021a, b). La crise du pouvoir d'achat touche aussi les femmes de manière disproportionnée, car leurs réserves financières sont réduites du fait de l'écart de rémunération et de pension par rapport aux hommes et des perspectives d'emploi plus limitées à cause de responsabilités familiales plus lourdes. Le risque de pauvreté menace particulièrement les mères célibataires en raison de la flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Les femmes âgées, qui vivent généralement plus longtemps que les hommes et bénéficient en moyenne de pensions inférieures, sont plus particulièrement menacées de pauvreté énergétique et de problèmes de santé causés par un manque de chauffage (Parlement européen, 2023).

## Graphique 2.10. Le risque de pauvreté est plus élevé pour les femmes que pour les hommes dans la majorité des pays

Écart de pauvreté entre les genres



Note : Différence entre la proportion de femmes et la proportion d'hommes vivant avec moins de 50 % du revenu médian.

Source : Base de données de l'OCDE sur la distribution des revenus ; et calculs de l'OCDE.

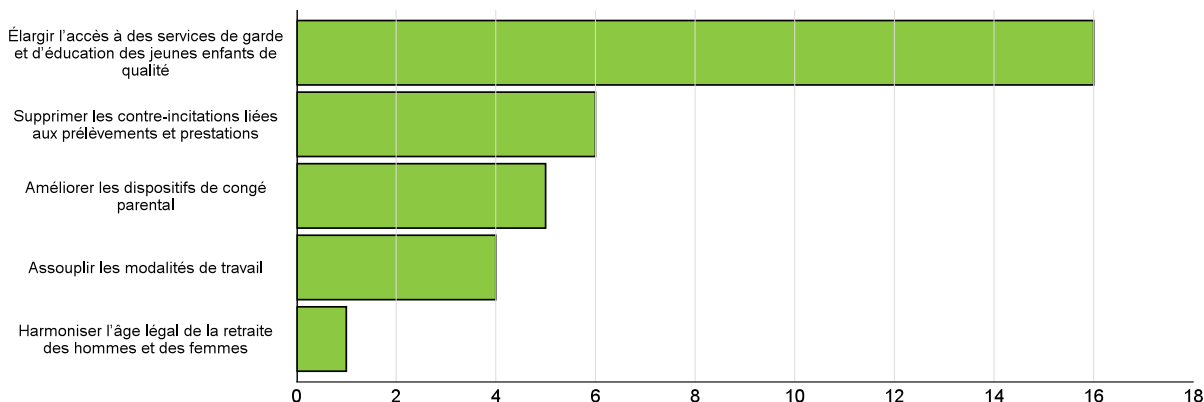
StatLink  <https://stat.link/vp0awr>

## Les politiques publiques peuvent soutenir l'emploi des femmes et favoriser l'égalité des chances


Des facteurs institutionnels et sociétaux très divers contribuent aux inégalités de genre, à l'égard desquelles un large éventail de mesures doivent être prises concernant notamment le travail, la famille, la garde d'enfants, les pensions, la fiscalité, l'éducation, l'intégration et l'entrepreneuriat. Dans l'édition à paraître de la publication *Objectif croissance de l'OCDE* (OCDE, 2023c), environ 20 pays de l'OCDE ont pour priorité de rendre le marché du travail neutre sur le plan du genre, principalement en élargissant l'accès à des services d'éducation et d'accueil de jeunes enfants de qualité, en supprimant les aspects du système de prélèvements et de prestations qui dissuadent de travailler, en améliorant les politiques de congé parental et en proposant des modalités de travail plus flexibles (graphique 2.11). Outre ces politiques, l'intégration de la dimension de genre dans tous les domaines de l'action publique est nécessaire pour parvenir à l'égalité des genres. Des recommandations de mesures particulières pour réduire les déséquilibres entre les genres sont également formulées dans les notes par pays présentées au Chapitre 3.

## Graphique 2.11. La neutralité du marché du travail sur le plan du genre est une priorité pour de nombreux pays

Nombre de pays de l'OCDE dans lesquels les réformes indiquées figurent parmi les principales priorités



Source : *Réformes économiques 2023 : Objectif croissance*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.

StatLink  <https://stat.link/hp1yrd>

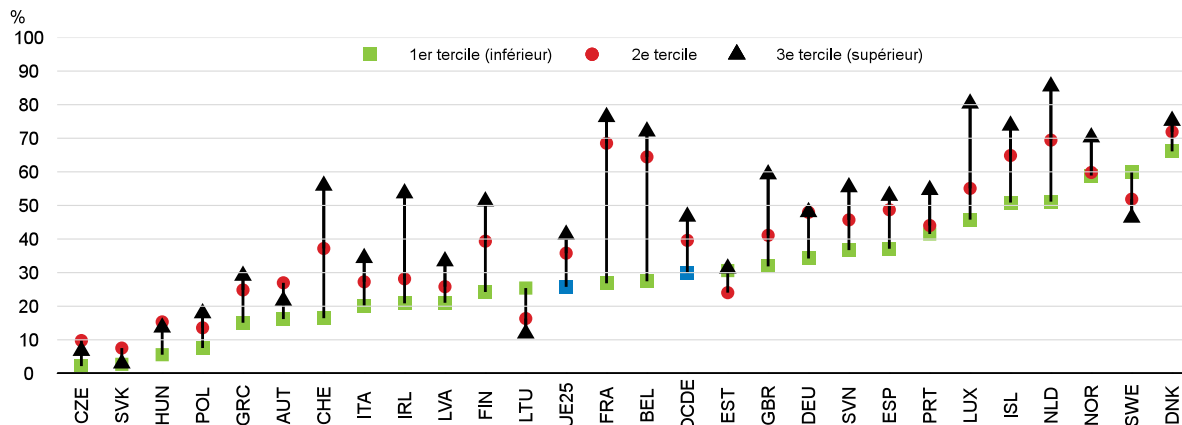
### **Élargir l'accès à des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants de qualité à un prix abordable est indispensable**

Il est souvent difficile de concilier travail et enfants. Des services de garde d'enfant de piètre qualité ou à un prix inabordable peuvent constituer un obstacle majeur à l'activité professionnelle des femmes. Une offre adéquate de ces services facilite une réinsertion professionnelle plus rapide après la naissance d'un enfant et permet aux deux parents de travailler à temps plein (OCDE, 2022a). Bien que l'école ne soit pas obligatoire dans tous les pays de l'OCDE, le taux de scolarisation des enfants de 3 à 5 ans est nettement inférieur à 80 % dans cinq pays seulement (Costa Rica, États-Unis, Grèce, Suisse et Türkiye). À l'inverse, et en moyenne, à peine un peu plus d'un enfant âgé de 0 à 2 ans sur trois fréquente une structure d'éducation et d'accueil des jeunes enfants. Cette moyenne masque de grandes différences entre les pays, à savoir un taux de fréquentation extrêmement bas dans certains pays d'Europe orientale et élevé en Scandinavie, mais aussi de grandes disparités entre les catégories de revenu, les familles modestes ayant moins recours à ces services dans la majorité des pays (graphique 2.12).

Le coût élevé de la garde d'enfant peut rendre le travail peu avantageux sur le plan financier, surtout pour les bas salaires. En moyenne, un parent de deux enfants qui travaille à temps plein et confie ses enfants à une structure d'accueil en collectivité perd environ la moitié de ses revenus en majoration d'impôts ou réduction des prestations. Cette perte est particulièrement importante pour les faibles revenus et varie considérablement d'un pays à l'autre (graphique 2.13). Le Royaume-Uni a récemment annoncé de nouvelles mesures pour éliminer les obstacles au travail des parents (encadré 2.1). En plus de faciliter l'emploi des mères de famille, l'accès à des services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants de qualité à un prix abordable peut jouer un rôle déterminant dans le développement des enfants et plus particulièrement de ceux issus d'un milieu socioéconomique défavorisé (OCDE, 2018b). Des services étoffés de prise en charge des personnes âgées peuvent eux aussi favoriser l'emploi des femmes. Ce sont en effet plus souvent les femmes qui interrompent leur carrière ou travaillent à temps partiel pour s'occuper de parents (OCDE, 2017).


## Graphique 2.12. Le taux de fréquentation des structures d'éducation et d'accueil des jeunes enfants varie considérablement d'un pays à l'autre et selon le revenu

Taux de fréquentation de structures d'éducation et d'accueil des jeunes enfants, de 0 à 2 ans, par tercile de revenu disponible équivalent, 2020 ou dernière année connue



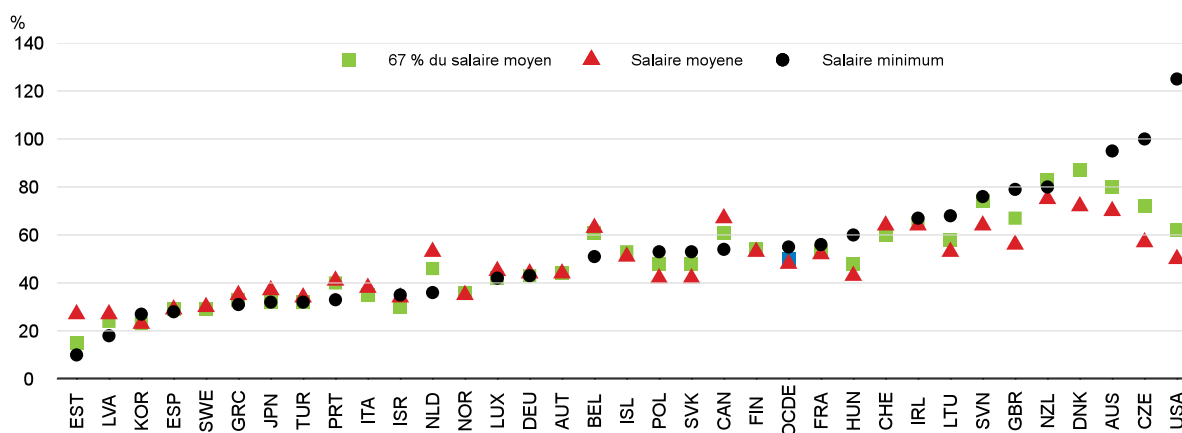
Note : Estimations de l'OCDE fondées sur des informations de l'EU-SILC. Les données incluent les enfants accueillis en structure (par exemple, garderies, crèches ou établissements préscolaires, publics et privés), la garde organisée dans une famille hôte, et les services d'accueil fournis par des assistantes maternelles professionnelles (rémunérées), que le service soit ou non agréé ou reconnu par la CITE. Les terciles de revenu disponible équivalent sont calculés à partir du revenu disponible (après impôts et transferts) du ménage dans lequel vit l'enfant – nivelé en utilisant l'échelle d'équivalence fondée sur la racine carrée, pour rendre compte de l'effet de la taille de la famille sur le niveau de vie du ménage – et reposent sur les revenus disponibles équivalents des enfants âgés de 12 ans ou moins.

Source : Base de données de l'OCDE sur la famille.

StatLink  <https://stat.link/z3yk2s>

## Graphique 2.13. Le coût élevé de la garde d'enfants peut entraîner une forte réticence à l'emploi

Pourcentage de perte de revenu des personnes qui occupent un emploi et font appel à un service de garde d'enfants, 2021 ou dernière année connue



Note : Cet indicateur représente le pourcentage du revenu perdu en raison d'une majoration d'impôts ou d'une réduction de prestations lorsqu'un parent de deux enfants occupe un emploi à temps plein et confie ses enfants à une structure d'accueil collective. Les valeurs indiquées sont valables pour un couple ayant deux enfants âgés de 2 et 3 ans dont l'autre parent travaille à temps plein à 67 % du salaire moyen.

Source : OCDE (2023), Réticence à l'emploi au regard des frais de garde d'enfants (indicateur, consulté le 13 avril 2023).

StatLink  <https://stat.link/s2ldpk>

### Encadré 2.1. Éliminer les obstacles au travail des parents : l'exemple du Royaume-Uni

Malgré leur niveau d'instruction élevé, les femmes britanniques occupent des emplois en deçà de leurs compétences et les inégalités de revenu persistent. Les femmes ajustent leurs horaires de travail pour assumer des responsabilités familiales. Les taux de rémunération des congés parentaux sont faibles, si bien que les pères sont peu incités à en prendre une partie (OCDE, 2022d).

Le budget de printemps 2023 comprend des mesures ambitieuses dans le but de supprimer les obstacles au travail des parents, qui seront pleinement mises en œuvre à l'horizon de septembre 2025. Le nombre d'heures de garde gratuites à laquelle les familles actives peuvent prétendre est sensiblement augmenté. À l'horizon 2027-28, l'État consacra plus de 4.1 milliards GBP au financement de 30 heures de garde gratuites par semaine pour les parents actifs dont les enfants ont entre 9 mois et 3 ans en Angleterre. À l'heure actuelle, ce dispositif ne concerne que les enfants âgés de 3 à 4 ans.

L'État prévoit également des financements supplémentaires pour aider les prestataires de services de garde d'enfant à déployer des moyens suffisants pour assurer ces heures gratuites, à gérer les coûts et à améliorer la qualité des prestations. Les règles applicables aux services de garde d'enfant seront également assouplies, notamment en faisant passer le ratio d'encadrement de un pour quatre à un pour cinq pour les enfants de 2 ans en Angleterre et en fournissant des aides aux nouvelles assistantes maternelles.

Les nouvelles mesures ambitionnent en outre d'assurer l'accueil à l'école de 8 heures à 18 heures, afin que les parents actifs ne soient pas forcés de réduire leurs heures de travail à cause de leurs responsabilités familiales.

Les aides aux parents bénéficiant de la prestation sociale universelle (*Universal Credit*), pour qui la facture de garde d'enfant est la plus lourde, seront augmentées et les versements liés aux frais de garde d'enfant seront avancés pour atténuer les problèmes de liquidité des ménages à faibles revenus.

Source : *Études économiques de l'OCDE : Royaume-Uni 2022*, Éditions OCDE, Paris ; et Trésor du Royaume-Uni, Budget de printemps 2023 (HM Treasury, Spring Budget 2023, Policy Paper).

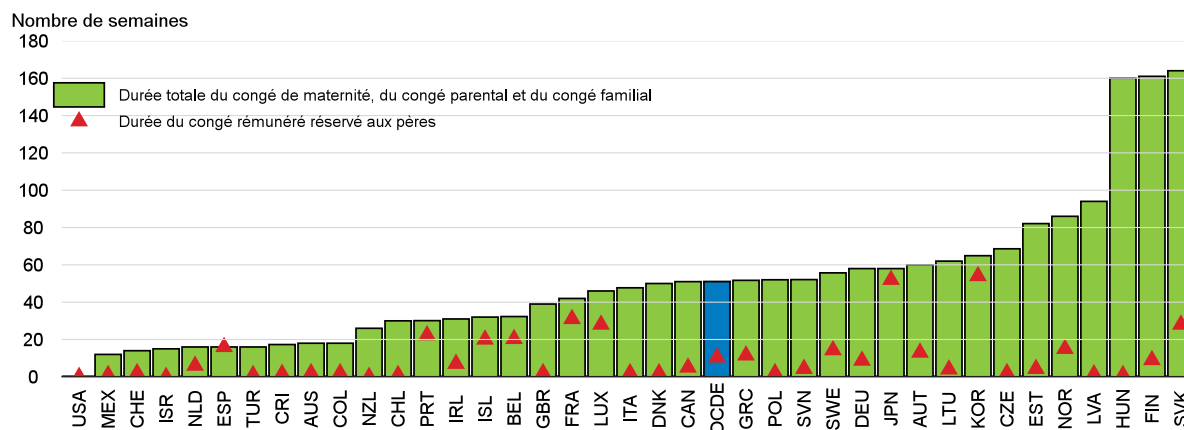
### **Aider les hommes et les femmes à concilier vie professionnelle et vie privée en repensant le congé parental**

Favoriser un bon équilibre en vie professionnelle et vie privée, indispensable au bien-être, c'est aussi favoriser l'égalité des genres en rendant le travail plus compatible avec les responsabilités familiales et en permettant un partage plus équitable des tâches domestiques entre les hommes et les femmes. On peut pour cela intégrer le travail à temps partiel et d'autres modalités de flexibilité du temps de travail dans les parcours professionnels, faire en sorte que les salariés qui profitent d'aménagements du temps de travail ne soient pas pénalisés, encourager le temps partiel comme solution temporaire plutôt que permanente pour les salariés qui ont des obligations familiales, et élaborer des politiques et des modalités qui facilitent la transition du temps partiel au temps plein (OCDE, 2015). Le degré de flexibilité offert par le télétravail est apprécié, mais ses effets sur les inégalités en matière d'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, sur l'écart de rémunération entre les genres et sur les inégalités en termes de progression professionnelle sont mitigés (Touzet, 2023).



Le congé parental, encore très inégalement réparti entre les parents même lorsque le partage est encouragé au niveau institutionnel, ralentit souvent la progression professionnelle des femmes. Alors que les perspectives des jeunes femmes se sont généralement améliorées dans les pays de l'OCDE, la naissance des enfants a tendance à freiner l'évolution des femmes, voire à les déclasser ou à leur faire quitter le marché du travail. La pénalité de rémunération liée à la maternité, c'est-à-dire la perte à long terme de revenu brut du travail, hors taxes et transferts, résultant d'une diminution de l'emploi, du temps de travail et du taux de rémunération, a été estimée aux alentours de 20 % au Danemark et en Suède et à plus de 50 % en Autriche et en Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis se situant entre les deux (Kleven et al., 2019). Depuis quelques années, des réformes menées dans nombre de pays de l'OCDE veulent encourager les pères à prendre un congé parental en leur réservant une part des mois de congé ou en leur proposant une prime. Le nombre de pays de l'OCDE proposant un congé parental réservé aux pères est passé de sept en 1995, à 34 en 2020 (OCDE, 2022a). Les droits à congé parental restent néanmoins très inégaux entre les parents dans la majorité des pays (graphique 2.14) et des mesures s'imposent pour encourager une plus grande égalité. Par exemple, la Stratégie nationale australienne en faveur de l'égalité des genres (encadré 2.2) prévoit d'allonger et d'assouplir le congé parental.

### Graphique 2.14. Les droits à congé parental sont encore très inégaux entre les parents



Note : On entend par « congé de maternité » le nombre de semaines de congé avec garantie d'emploi auquel les femmes ont droit juste avant et après la naissance d'un enfant. Pour les pays sans législation distincte concernant le congé de maternité, les semaines de congé parental réservées exclusivement aux mères avant et après l'accouchement sont prises en compte. Le congé parental avec garantie d'emploi désigne le nombre de semaines après le congé de maternité auquel une mère peut prétendre en tant que congé parental sans perdre son emploi. Les conditions de rémunération ne sont pas prises en compte. La durée totale du congé de maternité/parental rémunéré correspond au nombre total de semaines de congé rémunéré auquel une femme a droit après la naissance d'un enfant, congé de maternité, congé parental et congé familial confondus. Le congé de paternité rémunéré correspond au nombre de semaines rémunérées réservées exclusivement aux pères – y compris les droits à congé de paternité rémunéré, les « quotas de congés réservés aux pères », ou les périodes de congé parental rémunéré pouvant être utilisées exclusivement par le père (ou « l'autre » parent) et non transférables à la mère – et aux semaines de congé rémunéré partageable devant être prises par le père pour que la famille ait droit à des semaines de congé parental en prime.

Source : Base de données de l'OCDE sur la famille.

StatLink  <https://stat.link/t86lmn>

## Encadré 2.2. La Stratégie nationale de l'Australie en faveur de l'égalité des genres

Viser l'égalité des genres fait partie des grandes priorités du gouvernement australien. Une Stratégie nationale en faveur de l'égalité des genres (*National Strategy to Achieve Gender Equality*) a été formulée et sera en partie guidée par le nouveau groupe de travail sur l'égalité économique des femmes (*Women's Economic Equality Taskforce*).

Plusieurs réformes ont déjà été lancées :

- Les dispositifs de congé de maternité et de paternité rémunéré sont combinés et le montant total de congé rémunéré passera de 20 semaines à 26 à l'horizon de juillet 2026. Le régime est par ailleurs assoupli, permettant aux parents de prendre leur congé en même temps et en blocs de plusieurs jours ou d'un seul. Deux semaines de congé seront réservées pour chaque parent sous forme de portion « à prendre ou à perdre ».
- L'aide à la garde d'enfant (*Child Care Subsidy*) a été relevée dans le budget d'octobre 2022. Il faudra toutefois recruter un complément de 39 000 professionnels de l'accueil de la petite enfance d'ici à 2023 pour satisfaire les besoins. Le gouvernement a confié une enquête de 12 mois sur le coût de la garde d'enfant (la publication du premier rapport est prévue en juin 2023) à la Commission de la concurrence et de la protection des consommateurs (*Australian Competition and Consumer Commission*) et une étude détaillée du secteur de la garde d'enfant (qui commencera en juillet 2023) à la Commission de la productivité (*Productivity Commission*).

Le Livre blanc sur l'emploi préparé par le gouvernement (à paraître d'ici fin septembre 2023), qui examinera les politiques nécessaires pour le futur marché du travail australien, mettra lui aussi fortement l'accent sur l'amélioration de la participation économique des femmes et sur l'égalité entre les genres.

Les récentes refontes de la législation sur les relations professionnelles intègrent le principe d'égalité des genres dans les processus décisionnels de la Commission pour un travail équitable (*Fair Work Commission*). Diverses modifications ont par ailleurs été apportées à la réglementation du marché du travail pour favoriser l'équité entre les genres : des dispositions visant à accroître la transparence salariale, la possibilité de demander des modalités de travail flexibles, ou encore des sanctions contre les employeurs en cas de harcèlement sexuel au travail.

Source : Études économiques de l'OCDE : Australie 2023, à paraître.

## Faciliter la réinsertion professionnelle après un long congé parental par le biais de la formation

Les mères de famille se heurtent souvent à des difficultés lorsqu'elles reprennent le travail après un long congé parental, d'autant plus que les pratiques et les outils professionnels évoluent rapidement. Les programmes de formation, de reconversion ou de perfectionnement peuvent faciliter la reprise d'une carrière et la transition vers un nouvel emploi. À cet égard, les compétences numériques peuvent être déterminantes sachant que les difficultés d'accès aux outils numériques, leur coût, le faible niveau d'éducation numérique et les biais et normes socioculturelles inhérents empêchent souvent les femmes et les filles de bénéficier des possibilités offertes par la transformation numérique (OCDE, 2018c, 2019). La transition écologique impose d'élargir l'accès des femmes aux nouveaux emplois verts. Il faut pour cela notamment encourager les filles à s'intéresser aux sciences, à la technologie, à l'ingénierie et aux mathématiques, mais aussi fournir des services d'orientation professionnelle tout en offrant des chances de reconversion et de perfectionnement aux travailleurs, généralement des hommes, qui occupent des emplois polluants (OCDE, 2023b; Causa et al., 2023).

### ***Favoriser des progressions professionnelles qui assurent un juste équilibre entre les genres par le biais de la transparence salariale***

L'emploi féminin est souvent bridé par un manque d'accès à des emplois suffisamment enrichissants et bien rémunérés. L'écart de rémunération entre les genres étant surtout concentré au sein des entreprises (la même entreprise rémunère davantage les hommes que les femmes à compétences égales) (OCDE, 2022a), des mesures qui s'adressent aux entreprises s'imposent pour favoriser l'accès des femmes à des emplois de meilleure qualité et réduire l'écart salarial : mesures de transparence salariale, dont les obligations de divulgation, audits d'égalité des genres, systèmes de classification des emplois, établissement de cibles facultatives et de quotas obligatoires de femmes aux postes de direction ou aux conseils d'administration des entreprises (OCDE, 2022a). Plus de la moitié des pays de l'OCDE obligent désormais les entreprises du secteur privé à déclarer systématiquement l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes qu'elles emploient. Un grand nombre des dispositifs de déclaration sont intégrés dans des systèmes très complets d'audit de l'égalité de rémunération. Les gouvernements devraient veiller à ce que les dispositifs de déclaration n'excluent pas les PME et les travailleurs précaires, à assurer l'application effective des règles de déclaration, à évaluer leurs effets plus fréquemment et de manière plus rigoureuse, et à informer les entreprises, leurs salariés, leurs représentants et le public sur les règles de déclaration de l'écart de rémunération et les résultats de ce processus (OCDE, 2023e).

### ***Supprimer les biais inhérents aux régimes d'imposition et de pension***

Les régimes d'imposition et de prestations peuvent aggraver les handicaps salariaux. On sait depuis longtemps que les modalités d'imposition des deuxièmes apporteurs de revenu, souvent des femmes, peuvent réduire les incitations à travailler. Des données empiriques montrent ce puissant effet de dissuasion sur les deuxièmes apporteurs de revenu (OCDE, 2011). La progressivité du régime fiscal allège la charge d'impôt des travailleurs à temps partiel, parmi lesquels les femmes sont sur-représentées. Cependant, conjuguée avec la suppression des crédits d'impôt et des déductions fiscales lors d'un passage du temps partiel au temps plein, cette progressivité peut décourager les travailleurs à temps partiel de franchir le pas (Harding et al., 2022). L'imposition des individus plutôt que des ménages pourrait contribuer à supprimer ces effets négatifs sur la motivation des deuxièmes apporteurs de revenu à travailler. Parmi les pays membres qui ont répondu au Questionnaire de l'OCDE sur l'état des lieux en matière de fiscalité et d'égalité femmes-hommes 2021, 18 déclarent appliquer un régime d'imposition individuelle, cinq un régime d'imposition par ménage et six un régime situé entre les deux (OCDE, 2022c). Dans le même questionnaire, les pays recensent trois domaines d'étude future fondamentaux pour améliorer le régime fiscal et renforcer l'égalité des genres : l'impact des crédits et déductions d'impôt selon le genre, la progressivité du régime fiscal et les cotisations de sécurité sociale.

Pour les femmes, infériorité des salaires et interruptions de carrière sont synonymes d'infériorité des pensions. Il est certes indispensable de s'attaquer à ces causes premières, mais certains ajustements des dispositifs d'épargne retraite pourraient veiller à ce qu'ils ne creusent pas les inégalités entre les hommes et les femmes au regard des prestations de retraite, voire contribuer à les résorber. Dans certains cas, des éléments particuliers des plans de retraite désavantagent les femmes, par exemple lorsque les critères d'ouverture des droits sont basés sur le temps de travail ou sur le salaire, lorsque les cotisations sont interrompues pendant les périodes de congé de maternité ou lorsque les femmes n'obtiennent pas leur part des droits à pension de retraite quand elles divorcent (OCDE, 2021a).

### ***Mieux intégrer les femmes nées à l'étranger par le biais de programmes du marché du travail adaptés***

La bonne intégration des femmes nées à l'étranger est cruciale pour atteindre les objectifs d'égalité au sens large, c'est-à-dire réduire les écarts de genre et assurer la bonne intégration des enfants d'immigrés. Nombre de femmes arrivent dans des pays de l'OCDE par le biais de l'immigration familiale et sont plutôt éloignées du marché du travail. Elles ont souvent des difficultés à obtenir la reconnaissance des qualifications et des compétences dans le pays d'accueil. Leur participation à des programmes dédiés, à des stages d'intégration et à des formations, ainsi que d'autres politiques actives du marché du travail, peuvent améliorer leur intégration économique et sociale (OCDE, 2020e). Par exemple, des initiatives comme le Programme d'établissement (*Establishment Programme*) destiné aux immigrées récemment arrivées en Suède et le projet pilote sur l'égalité d'installation (*Equal Establishment*) en Suède, lequel a vocation à améliorer l'appariement entre offres et demandes d'emploi pour les femmes nées à l'étranger, montrent que des mesures adaptées de politique active du marché du travail peuvent avoir un impact considérable sur l'emploi des immigrées (OCDE, 2021d, 2023f).

### ***Favoriser l'accès des femmes aux postes de direction et à l'entrepreneuriat***

De nombreux pays ont pris des mesures pour accroître la proportion de femmes aux conseils d'administration et à la direction des entreprises, dont des quotas, des cibles et des obligations déclaratives. L'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Corée, la France, la Grèce, l'Islande, Israël, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas et le Portugal, par exemple, ont opté pour les quotas. Les pays qui imposent des quotas ou des cibles pour la composition des conseils d'administration d'entreprises cotées sont, en moyenne, parvenus à une représentation plus équilibrée que les autres. Toutefois, ces mesures ont souvent débouché sur la constitution d'un petit groupe de femmes siégeant à plusieurs conseils d'administration ou sur l'augmentation du nombre de nominations de femmes ayant un lien de parenté avec la société. Il semble, d'autre part, ne pas y avoir de lien fort entre la proportion de femmes aux conseils d'administration et la proportion de femmes aux postes de direction. Aussi, des initiatives complémentaires sont nécessaires en vue d'alimenter la réserve de candidates aux postes de direction, sous forme de programmes de renforcement des compétences professionnelles et de direction des femmes, mais aussi sous forme d'actions de défense de leurs intérêts et d'actions de sensibilisation (Denis, 2022).

Les politiques en faveur de l'entrepreneuriat féminin doivent être renforcées. Il ressort d'une analyse récente de l'OCDE que les politiques et programmes classiques d'entrepreneuriat ne sont pas neutres sur le plan du genre (OCDE, 2021c). Des approches explicites s'imposent donc pour faire tomber les obstacles à l'entrepreneuriat vécus différemment par les hommes et les femmes, mais aussi pour veiller à ce que les femmes jouissent d'un accès égal aux aides à l'entrepreneuriat. Les actions portant sur la culture entrepreneuriale, le développement des compétences, l'accès aux financements et la promotion de réseaux et écosystèmes d'entrepreneuriat sont autant de mesures répandues pour améliorer l'égalité des genres. Or, les mesures d'aide à l'entrepreneuriat féminin sont souvent insuffisantes et des actions complémentaires s'imposent sur trois axes prioritaires : la mise en place de cadres d'action globaux pour l'entrepreneuriat féminin ; une meilleure adaptation des interventions en faveur de l'entrepreneuriat féminin aux contextes institutionnel, culturel et social ; et le renforcement de l'évaluation des politiques comme base pour l'élargissement des initiatives. La création d'instruments financiers ciblés pour l'entrepreneuriat féminin est une action concrète en soutien des entreprises détenues par des femmes.

## **Renforcer l'inclusion financière des femmes**

La culture financière est indispensable pour améliorer l'autonomisation, les perspectives et le bien-être des femmes dans ce domaine. Dans de nombreux pays, les femmes maîtrisent moins les finances que les hommes et sont moins sûres de leurs connaissances et de leurs compétences en la matière. Elles ont aussi moins accès aux produits financiers formels (Lusardi and Mitchell, 2008; Maravalle and González Pandiella, 2022). Les femmes ont plus souvent des difficultés à joindre les deux bouts, à épargner et à choisir des produits financiers (OCDE, 2013a, b). Les disparités de genre tiennent à plusieurs facteurs potentiellement interdépendants, dont des différences de conditions socioéconomiques, de compétences, d'attitudes et de perspectives (Hung et al., 2012). Les politiques visant à renforcer la culture financière des femmes ciblent généralement des sous-groupes (femmes à faible revenu, créatrices de petites et microentreprises) et cherchent à améliorer leur inclusion financière et leur utilisation des produits d'épargne formels, l'objectif étant d'éviter le surendettement, d'aider les femmes à préparer leur retraite et de soutenir l'entrepreneuriat féminin. Les programmes doivent être adaptés aux besoins particuliers des femmes et des filles au regard de leurs connaissances financières, de leur confiance en elles et de leurs stratégies financières. Ils doivent en outre mettre l'accent sur leur aptitude à joindre les deux bouts, à épargner, à choisir et utiliser des produits financiers, à se renseigner et à se faire conseiller. Toutes les parties prenantes doivent être impliquées et les résultats devraient être systématiquement suivis et évalués (OCDE, 2013b). Il faut également veiller à ce que les femmes ne se voient pas refuser de crédit sans raison ou n'aient pas à payer des intérêts à des taux plus élevés pour le même degré de risque que les hommes. Les données en provenance du marché du crédit hypothécaire aux États-Unis font ressortir une meilleure performance des prêts aux femmes qu'aux hommes à profil de crédit équivalent, ce qui ne transparaît pas dans les prix et les taux d'acceptation (Goodman et al., 2016).

## **Intégrer la dimension de genre dans les politiques publiques**

Les multiples dimensions et causes profondes des inégalités de genre soulignent l'importance d'intégrer la dimension de genre dans tous les domaines de l'action publique. Il peut s'agir d'adopter de nouvelles lois ou de promouvoir l'égalité des genres dans la fonction publique. Entre 2017 et 2022, neuf pays de l'OCDE ont introduit une nouvelle législation ou de nouveaux règlements en faveur de l'intégration de la dimension de genre dans au moins un domaine de l'action publique. La planification stratégique, telle qu'elle transparaît dans les documents, les engagements formels des gouvernements et les programmes spéciaux, est un autre moyen puissant de mettre la dimension de genre au cœur de toutes les politiques publiques. Des pays comme l'Autriche, le Danemark, l'Islande, la Lituanie, le Luxembourg et les Pays-Bas prévoient l'obligation de faire avancer les priorités en matière d'égalité des genres dans les programmes nationaux. L'analyse budgétaire par genre, qui est aujourd'hui appliquée dans plus de 60 % des pays de l'OCDE, est aussi un outil puissant pour guider les politiques d'égalité des genres (OCDE, 2023g). L'OCDE a également conçu une Boîte à outils pour l'intégration et l'application concrète du principe de l'égalité des genres. Elle a pour but d'aider les décideurs à cerner les faiblesses et les possibilités dans leur pays et leurs contextes professionnels, et recense les mesures pouvant être prises pour faire progresser l'égalité des genres (OCDE, 2015).

Des données ventilées par genre sont indispensables pour tenir compte de la problématique du genre et penser des politiques qui soient à la fois adéquates et fondées sur les faits pour lutter contre les inégalités. On a constaté, par exemple, que les données nécessaires pour évaluer l'impact de la fiscalité sur les hommes et les femmes sont lacunaires (OCDE, 2022c). Les sources d'écart de rémunération entre les genres sont souvent difficiles à déterminer. Des informations détaillées et actuelles, comme celles fournies par le rapport annuel de l'Office national suédois de la médiation (*Medlingsinstitutet*) – qui distinguent d'une part les différences liées à l'âge, au niveau d'études, à la profession, au secteur d'activité et au temps de travail, et d'autre part les différences dues à la discrimination fondée sur le genre – peuvent faciliter l'élaboration de mesures correctives (Office National de Médiation de la Suède, 2021). Ce type

d'exemples montre bien l'intérêt d'élargir la collecte et la diffusion de données liées au genre. Les organisations de la société civile, dont les ONG et les groupes de femmes, peuvent aider à recueillir des informations sur l'impact potentiel ou réel des politiques publiques. En tant que telles, elles devraient être consultées plus régulièrement. Les enquêtes, entretiens, examens, sondages d'opinion, groupes de réflexion et évaluations comparatives sont aussi des méthodes efficaces de collecte et d'analyse de données sur les politiques de mixité. Entre autres actions, il faudrait envisager de garantir un accès élargi à des données ventilées par genre au niveau national et infranational, d'avoir recours aux consultations publiques pour recueillir les informations manquantes, et de mieux sensibiliser les responsables publics et les statisticiens à la problématique du genre au moyen de campagnes d'information et de formations (OCDE, 2015).

## Bibliographie

- Adema, W. et al. (2020), « Family Policies and Family Outcomes in OECD Countries », in Nieuwenhuis, R. et W. Van Lancker (dir. pub.), *The Palgrave Handbook of Family Policy*, Palgrave Macmillan, Cham.
- Bettio, F. et A. Verashchagina (2009), *Gender Segregation in the Labour Market, Root Causes, Implications and Policy Responses in the EU*, Commission européenne, direction générale de l'emploi, des affaires sociales et de l'inclusion.
- Brussino, O. et J. McBrien (2022), « Gender stereotypes in education: Policies and practices to address gender stereotyping across OECD education systems », *Documents de travail de l'OCDE sur l'éducation*, n° 271, Éditions OCDE, Paris.
- Carlana, M. (2019), « Implicit Stereotypes: Evidence from Teachers' Gender Bias », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 134, n° 3, pp. 1163-1224.
- Causa, O. et al. (2023), « Lost in the green transition? From measurement to stylized facts », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- Causa, O. et Å. Johansson (2010), « Intergenerational Social Mobility in OECD Countries », *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2010/1.
- Causa, O., N. Luu et M. Abendschein (2021), « Labour market transitions across OECD countries: Stylised facts », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1692, Éditions OCDE, Paris.
- Cavalcanti, T. et J. Tavares (2016), « The Output Cost of Gender Discrimination: A Model-Based Macroeconomics Estimate », *The Economic Journal*, vol. 126, pp. 109-134.
- Charlton, E. (2023), « This is why women are bearing the brunt of the cost of living crisis, according to research », Forum économique mondial.
- Ciminelli, G., C. Schwellnus et B. Stadler (2021), « Sticky floors or glass ceilings? The role of human capital, working time flexibility and discrimination in the gender wage gap », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1668, Éditions OCDE, Paris.
- Crisuolo, C. et al. (2021), « The human side of productivity: Uncovering the role of skills and diversity for firm productivity », *OECD Productivity Working Papers*, n° 29, Éditions OCDE, Paris.
- Cuberes, D. et M. Teignier (2016), « Aggregate Effects of Gender Gaps in the Labor Market: A Quantitative Estimate », *Journal of Human Capital*, vol. 10, n° 1, pp. 1-32.
- Curtis, M., C. Schmid et M. Struber (2012), « Gender diversity and corporate performance », Credit Suisse Research Institute, Zurich.
- Denis, E. (2022), « Enhancing gender diversity on boards and in senior management of listed companies », *documents de travail de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise*, n° 28, Éditions OCDE, Paris.
- Duflo, E. (2012), « Women empowerment and economic development », *Journal of Economic Literature*, vol. 50, n° 4, pp. 1051-79.
- Encinas-Martín, M. et M. Cherian (2023), *Gender, Education and Skills: The Persistence of Gender Gaps in Education and Skills*, Études de l'OCDE sur les compétences, Éditions OCDE, Paris.
- Galinsky, A. et al. (2015), « Maximizing the Gains and Minimizing the Pains of Diversity: a Policy Perspective », *Perspectives on Psychological Science*, vol. 10, n° 6.
- Goodman, L., J. Zhu et B. Bai (2016), « Women Are Better than Men at Paying Their Mortgages », *Urban Institute Research Report*, Washington, D.C.
- Harding, M., D. Paturot et H. Simon (2022), « Taxation of part-time work in the OECD », *Documents de travail de l'OCDE sur la fiscalité*, n° 57, Éditions OCDE, Paris.
- HM Treasury (2023), *Spring Budget 2023*, Policy Paper, Londres.

- Hung, A., J. Yoong et E. Brown (2012), « Empowering Women Through Financial Awareness and Education », *Documents de travail de l'OCDE sur les finances, l'assurance et des pensions privées*, n° 14, Éditions OCDE, Paris.
- Kleven, H. (2019), « Child Penalties across Countries: Evidence and Explanations », *AEA Papers and Proceedings*, vol. 109, pp. 122-26.
- Lassébie, J. et al. (2019), « Levelling the playing field: Dissecting the gender gap in the funding of start-ups », *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n° 73, Éditions OCDE, Paris.
- Levanon, A., P. England et P. Allison (2009), « Occupational feminization and pay: assessing causal dynamics using 1950-2000 U.S. Census data », *Social Forces*, vol. 88, n° 2, pp. 865-892.
- Lusardi, A. et O.S. Mitchell (2008), « Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare? », *American Economic Review*, vol. 98, n° 2, pp. 413-17.
- Maravalle, A. et A. González Pandiella (2022), « Expanding access to finance to boost growth and reduce inequalities in Mexico », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 1717, Éditions OCDE, Paris.
- Noland, M., T. Moran et B. Kotschwar (2016), « Is gender diversity profitable? Evidence from a global survey », *Peterson Institute for International Economics Working Paper Series*, n°s 16-3, Washington D.C.
- OCDE (2023a), *Joining Forces for Gender Equality: What is Holding us Back?*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023b), *Job Creation and Local Economic Development 2023: Bridging the Great Green Divide*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023c), *Economic Policy Reforms 2023: Going for Growth*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- OCDE (2023d), *OECD Economic Surveys: Australia 2023*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- OCDE (2023e), *Gender pay gap reporting in OECD countries: Guidance for implementation and monitoring*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- OCDE (2023f), *OECD Economic Surveys: Sweden 2023*, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- OCDE (2023g), « Bonnes pratiques de l'OCDE en matière de budgétisation sensible au genre », *Revue de l'OCDE sur la gestion budgétaire*, vol. 23, n° 1.
- OCDE (2022a), « Same skills, different pay: Tackling Gender Inequalities at firm level », *Focus*, OCDE, Paris.
- OCDE (2022b), *Regards sur l'éducation 2022 : Les indicateurs de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022c), *Politique fiscale et égalité femmes-hommes : Un bilan des approches nationales*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2022d), *OECD Economic Surveys: United Kingdom 2022*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021a), *Towards Improved Retirement Savings Outcomes for Women*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021b), *Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021c), *Entrepreneurship Policies through a Gender Lens*, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021d), *OECD Economic Surveys: Sweden 2021*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020a), « Women at the core of the fight against COVID-19 crisis », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, OCDE, Paris.
- OCDE (2020b), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2020 : Crise du COVID-19 et protection des travailleurs*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020c), *Comment va la vie ? 2020 : Mesurer le bien-être*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2020d), « Distributional risks associated with non-standard work: Stylised facts and policy considerations », *Série Lutte contre le coronavirus (COVID-19)*, OCDE, Paris.



- OCDE (2020e), « How to strengthen the integration of migrant women? », *Débats sur les politiques migratoires*, n° 25, OCDE, Paris.
- OCDE (2019), *The Role of Education and Skills in Bridging the Digital Gender Divide, Evidence from APEC Economies*, OCDE, Paris.
- OCDE (2018a), *L'ascenseur social en panne ? Comment promouvoir la mobilité sociale*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018b), *Early Learning Matters*, OCDE, Paris.
- OCDE (2018c), *Bridging the Digital Gender Divide, Include, Upskill, Innovate*, OCDE, Paris.
- OCDE (2017), *Atteindre l'égalité femmes-hommes : un combat difficile*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2015), *OECD Toolkit for Mainstreaming and Implementing Gender Equality: Implementing the 2015 OECD Recommendation on Gender Equality in Public Life*, OCDE, Paris.
- OCDE (2013a), *Women and Financial Education: Evidence, Policy Responses and Guidance*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2013b), *Addressing women's needs for financial education*, Réseau international sur l'éducation financière (INFE), OCDE, Paris.
- OCDE (2011), *Taxation and Employment*, Études de politique fiscale de l'OCDE, n° 21, Éditions OCDE, Paris.
- Office National de Médiation de la Suède (2021), *Wage Differences Between Women and Men 2020*, Stockholm.
- Parlement européen (2023), « International Women's Day: Gender aspects of energy poverty », *Briefing*, 1<sup>er</sup> mars 2023.
- Périvier, H. (2014), « Men and women during the economic crisis: Employment trends in eight European countries », *Revue de l'OFCE*, vol. 133, n° 2, pp. 41-84.
- Stevenson, B. (2021), « Women, work, and families: recovering from the pandemic-induced recession », *Economic analysis*, The Hamilton Project, Washington, D.C.
- Touzet, C. (2023), « Teleworking through the gender looking glass: Facts and gaps », *Documents de travail de l'OCDE sur les questions sociales, l'emploi et les migrations*, n° 285, Éditions OCDE, Paris.
- Woolley, A. et al. (2010), « Evidence for a collective intelligence factor in the performance of human groups », *Science*, vol. 330, n° 6004.



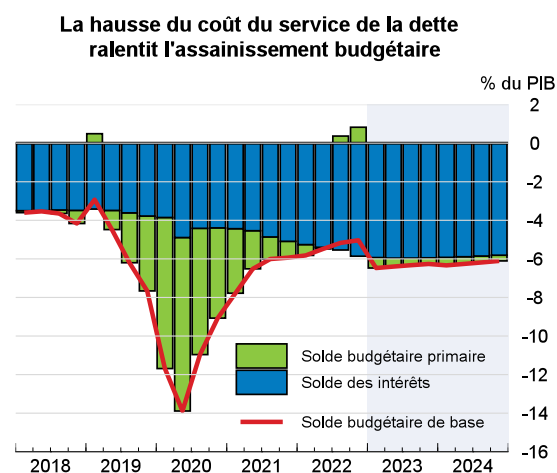
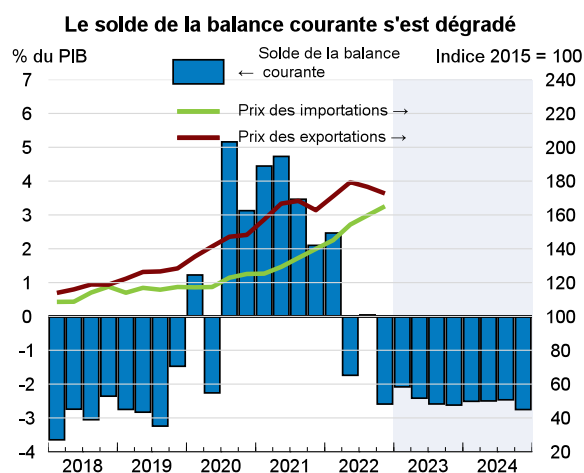
## **3 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres**

# Afrique du Sud


Selon les projections, la croissance du PIB devrait refluer à 0,3 % en 2023, avant de remonter à 1 % en 2024. L'investissement deviendra un moteur essentiel de la croissance, la crise énergétique imposant d'augmenter la capacité de production d'électricité. La hausse des taux d'intérêt et de l'inflation freine la consommation, tandis que les pannes d'électricité et l'essoufflement de la croissance mondiale pèsent sur les exportations. L'investissement dynamisera les importations et, conjugué à la dégradation des termes de l'échange, creusera le déficit de la balance courante. L'inflation réagira lentement au durcissement de la politique monétaire, sachant que des risques notables entourent le rythme de son recul.

La crise énergétique ralentira le rythme de l'assainissement des finances publiques puisque les aides publiques indispensables au secteur se traduiront par un surcroît de dépenses. La baisse des prix des matières premières et le ralentissement de la croissance réduiront les recettes. Un élargissement de la base de l'impôt sur le revenu et une augmentation des impôts sur le patrimoine et des taxes environnementales permettront de compenser cette diminution et d'améliorer l'équité. Il faudrait que le cap de la politique monétaire soit maintenu pour faire baisser l'inflation. La restructuration en cours sur le marché de l'électricité devrait servir à améliorer la qualité des infrastructures énergétiques et à diversifier les sources d'énergie, ce qui renforcerait la productivité et la résilience.

## Afrique du Sud



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; Banque de réserve sud-africaine (South African Reserve Bank) ; et calculs de l'OCDE.

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

## 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)				
<b>Afrique du Sud</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 613.7	-6.3	4.9	2.0	0.3	1.0
Consommation privée	3 588.9	-5.9	5.6	2.6	1.2	1.5
Consommation publique	1 104.5	0.8	0.6	0.9	0.1	1.1
Formation brute de capital fixe	865.5	-14.6	0.2	4.7	3.4	5.6
Demande intérieure finale	5 558.9	-5.9	3.8	2.6	1.3	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	24.5	-1.8	0.9	1.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	5 583.3	-8.0	4.8	3.8	1.3	1.9
Exportations de biens et services	1 532.4	-11.9	10.0	7.5	-1.4	1.9
Importations de biens et services	1 502.1	-17.4	9.5	14.2	2.0	5.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	30.3	1.8	0.1	-1.7	-1.0	-1.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	6.2	5.1	3.8	3.6
Indice des prix à la consommation	—	3.3	4.6	6.9	6.0	4.7
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.4	3.1	4.6	5.3	4.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-11.3	-6.6	-5.4	-6.4	-6.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	3.7	-0.5	-2.4	-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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/w08etr>

## Les perspectives continuent de se dégrader

Le PIB a diminué de 1.3 % au quatrième trimestre de 2022, sachant que les exportations ont reculé de 4.8 %, freinées par des coupures d'électricité chroniques et par les difficultés persistantes liées au transport ferroviaire de marchandises, telles que des déraillements fréquents, une pénurie de locomotives et le vol de câbles. Les termes de l'échange se sont dégradés en raison de la baisse des prix à l'exportation et de la hausse des prix à l'importation. L'emploi reste inférieur au niveau antérieur à la pandémie et la rémunération totale réelle a chuté de 2.6 % en glissement annuel en décembre 2022, ce qui a atténué les craintes antérieures à l'égard d'une accentuation des tensions salariales. Cependant, l'inflation annuelle globale et l'inflation annuelle sous-jacente se sont hissées respectivement à 6.8 % et 5.3 % en avril, essentiellement sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires et des services.

Des coupures d'électricité ont lieu presque tous les jours depuis septembre, et les pannes durent souvent entre 4 et 8 heures par jour. L'état de catastrophe nationale a été décrété de février à avril. Les perturbations des approvisionnements pèsent fortement sur les exportations et sur la balance courante, qui a enregistré un déficit de 2.6 % du PIB au quatrième trimestre de 2022. Les importants besoins de financement extérieur du pays augmentent son exposition à une hausse des coûts de financement et à la volatilité potentielle des marchés financiers mondiaux.

## Le ralentissement de l'assainissement budgétaire accentue les pressions sur la politique monétaire

Le budget de l'État prévoit une réduction du déficit budgétaire de base, qui devrait atteindre 3.9 % au cours de l'exercice 2023-24. Toutefois, une partie des mesures de soutien annoncées au profit d'Eskom – la

compagnie nationale d'électricité qui détient le monopole –, pour un montant équivalent à 2.5 % du PIB, n'a pas été incluse dans ce budget. En outre, la baisse des prix des matières premières et le ralentissement de la croissance réduiront les recettes fiscales pendant l'exercice budgétaire en cours, tandis que la montée des pressions politiques en faveur d'un soutien au revenu plus pérenne via l'aide spéciale accordée aux plus vulnérables (*Social Relief of Distress*) et d'une revalorisation des salaires dans la fonction publique est susceptible d'accroître les dépenses. Le rythme de l'assainissement des finances publiques plus lent que prévu dans le budget accentuera les tensions inflationnistes et les facteurs de vulnérabilité financière, ce qui pèsera davantage sur la politique monétaire. La banque centrale a relevé le taux directeur, le portant à 8.25 % en mai, et devrait le maintenir à ce niveau jusqu'à la mi-2024, au moment où l'inflation devrait commencer à reculer lentement.

## Une crise énergétique sans précédent freine la croissance et alimente l'inflation

Les coupures d'électricité régulières perdureront en 2023 et pèseront sur les exportations. La forte inflation et les conditions financières restrictives limiteront les dépenses des ménages. Après un passage à vide en 2023, l'investissement privé, notamment dans la production d'électricité, deviendra le principal moteur de la croissance en 2024. Cela devrait réduire la fréquence des coupures d'électricité et desserrer les freins à la croissance d'ici à la fin de 2024. La progression de l'investissement entraînera une hausse des importations, ce qui, parallèlement à une dégradation des termes de l'échange et aux perturbations des approvisionnements affectant les exportations, pèsera sur la balance courante. Les coupures d'électricité généralisées continueront à exercer des tensions sur un large éventail de prix, malgré une croissance fragile. L'inflation devrait rester supérieure au point médian de la fourchette, à savoir 4.5 %, en 2023, mais revenir en 2024 dans la fourchette retenue comme objectif de 3-6 %, à mesure que les effets retardés de la politique monétaire se feront sentir. Le récent affaiblissement de la monnaie laisse entrevoir des risques de poussée d'inflation. Les coupures d'électricité et le repli de l'activité des PME pourraient créer des facteurs de vulnérabilité dans le secteur des entreprises, ce qui fragiliserait les banques sud-africaines. À l'inverse, un surcroît d'investissements dans la production d'électricité pourrait alléger les contraintes affectant l'offre plus rapidement que prévu.

## Renforcer la concurrence dans les industries de réseau améliorerait le niveau de vie

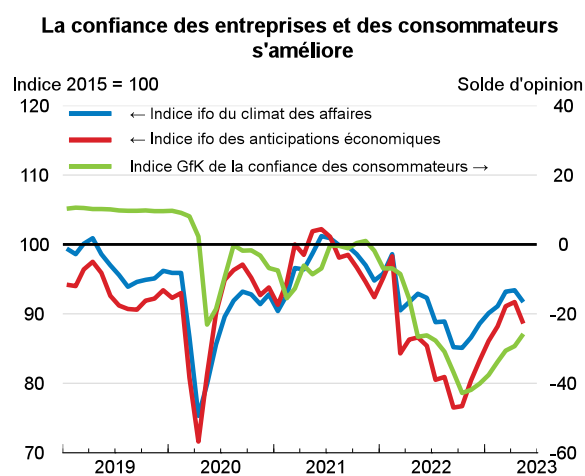
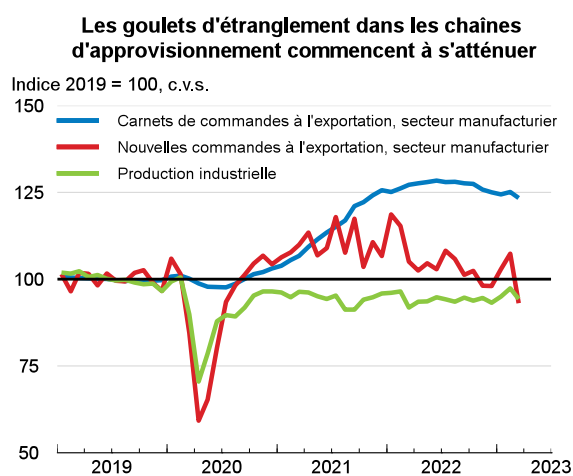
Il faudrait s'attacher en priorité à réduire les goulets d'étranglement au niveau de l'offre en investissant dans le secteur de l'électricité. Un allègement de la charge imposée par la réglementation et un abaissement des obstacles à l'entrée dans les industries de réseau, notamment le ferroviaire et l'énergie, sont deux mesures qui accroîtraient l'offre, stimuleraient la concurrence, dynamiseraient l'investissement privé dans des infrastructures de qualité, amélioreraient la qualité des services et feraient baisser les prix à la consommation. Outre l'incidence positive sur la productivité et la croissance, une baisse des prix dans les industries de réseau profiterait le plus aux ménages à faible revenu, en contribuant à réduire les inégalités et la pauvreté. Limiter les pannes d'électricité renforcerait aussi la protection et la sécurité des femmes, en encourageant davantage l'activité féminine et en contribuant à réduire l'ampleur des violences fondées sur le genre. Un meilleur accès aux structures d'accueil des jeunes enfants améliorerait les perspectives économiques des femmes.

# Allemagne

L'économie devrait enregistrer une stagnation en 2023 et une croissance de 1.3 % en 2024. Étant donné son ampleur, l'inflation érode les revenus réels et l'épargne, ce qui freine la consommation privée. Les exportations repartiront à la hausse en 2023 grâce à l'atténuation des difficultés au niveau des chaînes d'approvisionnement et au niveau record des carnets de commandes. La confiance des investisseurs et des consommateurs s'est améliorée grâce aux mesures vigoureuses de soutien liées aux prix de l'énergie, au remplacement rapide des importations énergétiques de Russie et à la baisse des prix du gaz et de l'électricité. L'investissement se redressera, malgré la montée des taux d'intérêt, du fait principalement 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 et des fortes incitations budgétaires à l'investissement vert.

Le déficit des finances publiques se résorbera en 2023 et en 2024. Il est indispensable, pour juguler les tensions inflationnistes, d'éviter une orientation budgétaire expansionniste. L'amélioration des procédures et capacités de planification et d'approbation des infrastructures, 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 (Statistisches Bundesamt) ; enquête de conjoncture de l'ifo Institut ; et GfK.

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

## Allemagne : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Allemagne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	3 479.4	-4.1	2.6	1.9	0.0	1.3
Consommation privée	1 807.4	-5.9	0.4	4.9	-1.4	1.6
Consommation publique	703.2	4.0	3.8	1.2	-3.9	1.4
Formation brute de capital fixe	745.4	-3.0	1.0	0.5	0.8	0.6
Demande intérieure finale	3 256.0	-3.1	1.3	3.0	-1.4	1.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	24.9	-0.2	0.5	0.4	0.6	0.0
Demande intérieure totale	3 280.9	-3.2	2.0	3.4	-0.8	1.3
Exportations de biens et services	1 627.6	-10.1	9.5	3.5	1.1	2.4
Importations de biens et services	1 429.1	-9.1	8.9	7.0	-0.5	2.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	198.5	-1.0	0.8	-1.3	0.8	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 473.3	-3.7	2.6	1.8	-0.1	1.2
Déflateur du PIB	—	1.8	3.1	5.5	5.8	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.4	3.2	8.7	6.3	3.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.7	2.2	3.9	5.5	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.7	3.6	3.1	2.9	2.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.4	15.1	11.2	11.9	11.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.3	-3.7	-2.6	-1.8	-0.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	81.7	79.8	65.4	65.0	64.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	68.9	69.4	66.3	65.9	65.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.8	7.4	3.7	5.4	5.9

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.

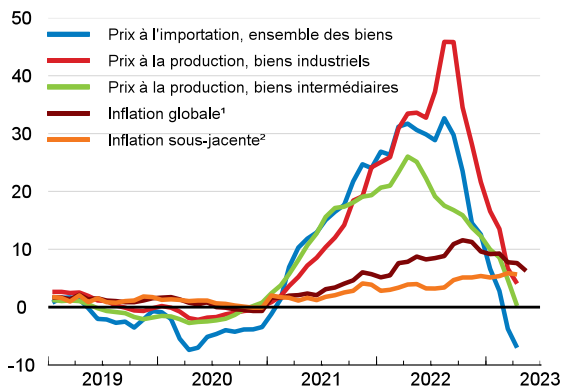
3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

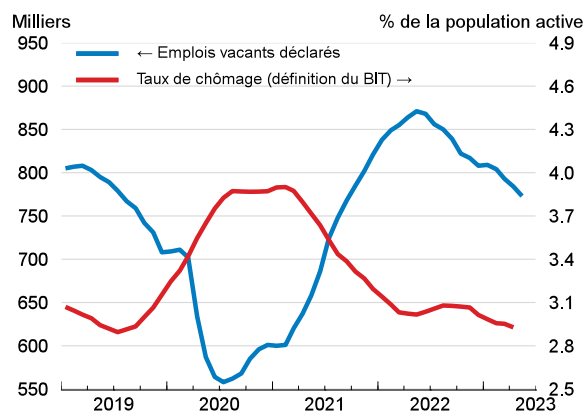
StatLink  <https://stat.link/j3fu2x>

## Allemagne 2

**Les prix à la production ont chuté, mais l'inflation sous-jacente demeure haute**  
% de variation en glissement annuel



**Le marché du travail reste tendu**



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

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

Source : Office fédéral de la statistique (Statistisches Bundesamt) ; et Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/4qfib0>



## Le niveau élevé de l'inflation pèse sur la consommation privée

L'économie est entrée en récession au cours de l'hiver. Le PIB a accusé au quatrième trimestre de 2022 un recul de 2.1 % (taux annualisé corrigé des variations saisonnières), et de 1.2 % au premier trimestre de 2023, attribuable principalement à une baisse de la consommation privée. Le niveau élevé de l'inflation a réduit les salaires réels, en baisse de 5.4 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2022. Le secteur manufacturier et l'investissement ont pâti de l'exacerbation des incertitudes, de la flambée des prix de l'énergie et des pénuries de matériaux. Cependant, depuis le début de 2023, l'atténuation des difficultés d'approvisionnement et le remplissage des carnets de commandes à l'exportation ont entraîné un redressement de la production industrielle, de l'investissement et des exportations. L'investissement des entreprises a progressé de 12.7 % (taux annualisé corrigé des variations saisonnières) au premier trimestre de 2023. Grandes bénéficiaires de la baisse des prix de l'énergie, les industries à forte intensité énergétique ont affiché une production en hausse de 3.3 % de janvier à mars. Après s'être fortement redressées en janvier et février, les commandes à l'exportation se sont effondrées en mars, mais les carnets se sont encore remplis à raison de l'équivalent de 7.4 mois de production à plein régime. Les investisseurs comme les consommateurs ont renoué avec la confiance depuis la fin de 2022, mais les attentes des entreprises se sont détériorées en mai. En revanche, les ventes au détail réelles ont augmenté de 0.8 % en avril par rapport à mars. L'inflation globale, qui s'établissait à 7.6 % en avril, est descendue à 6.3 % en mai, en glissement annuel, mais l'inflation sous-jacente reste orientée à la hausse. Le taux de chômage a reculé, tombant à 2.8 % en mars.

Avant le début de 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. Depuis, les importations énergétiques en provenance de Russie ont fortement diminué du fait de l'embargo européen sur le charbon et le pétrole, de la destruction de gazoducs et de la diversification rapide des fournisseurs d'énergie. En février 2023, moins de 1 % des importations allemandes d'énergie provenaient encore de Russie. En dépit d'importants stocks de gaz et de l'ouverture de trois terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL) depuis décembre 2022, l'Allemagne doit réduire d'environ 20 % sa consommation de gaz pour éviter une forte montée des prix ou des pénuries si les températures devaient être inférieures à la moyenne saisonnière l'hiver prochain. En février 2023, la guerre avait provoqué une immigration nette d'environ un million de réfugiés venus d'Ukraine (1.3 % de la population).

## Les mesures d'aide liées aux prix de l'énergie et les investissements publics donneront une impulsion à la reprise

Les aides liées aux prix du gaz et de l'électricité, qui n'ont pas remis en cause les incitations à économiser l'énergie, ainsi que la construction rapide de terminaux de GNL, ont contribué à la baisse des prix de gros de l'énergie et renforcé la confiance des investisseurs et des consommateurs. Trois plans d'aide estimés à 95 milliards EUR (2.6 % du PIB) et un fonds pour l'énergie doté de 200 milliards EUR (5.5 % du PIB) ont été mis en place. Outre quelques changements permanents s'inscrivant dans le droit fil des projets annoncés par le gouvernement, les programmes d'aide comportent diverses mesures temporaires de soutien aux salaires réels. Le fonds pour l'énergie, financé par endettement, permettra de soutenir les entreprises par la fourniture de liquidités, l'octroi de subventions et des injections de fonds propres ainsi que de plafonner les prix du gaz et de l'électricité jusqu'en décembre 2023, avec possibilité de prolongation jusqu'en avril 2024. Hors mesures permanentes, indépendantes de la crise énergétique, et hors injections de fonds propres, les aides liées aux prix de l'énergie devaient au total représenter environ 2.4 % du PIB en 2023 et 0.6 % en 2024. Cependant, la baisse des prix de détail de l'énergie consécutive à celle des prix de gros, observée depuis décembre 2022, réduira probablement le coût budgétaire de ces mesures d'environ 1 % en 2023 et 0.5 % en 2024. L'orientation budgétaire deviendra donc restrictive en 2023 et 2024.

Afin de tenir ses objectifs climatiques ambitieux, le gouvernement prévoit de dépenser quelque 200 milliards EUR (5.5 % du PIB) 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, ainsi que le bouclier énergétique, seront financés sur des fonds extrabudgétaires, ce qui signifie que les dépenses correspondantes ne seront pas soumises à la règle allemande du frein à l'endettement, qui doit être réinstauré à partir de 2023. 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.

## L'économie se redressera lentement

L'économie devrait enregistrer une stagnation en 2023 et une croissance de 1.3 % en 2024. La croissance du PIB sera faible en 2023 en raison d'un niveau élevé d'inflation qui réduira les salaires réels et l'épargne, et freinera la consommation privée. La reprise sera portée par les exportations grâce à l'atténuation des problèmes d'approvisionnement et à des carnets de commandes à l'exportation bien remplis. La hausse des taux d'intérêt et l'aggravation de l'incertitude dans un contexte de volatilité des prix de l'énergie pèseront sur l'investissement, notamment dans le secteur du logement, mais les aides publiques généreuses et la baisse des prix de l'énergie amélioreront encore la confiance des investisseurs. Les investissements repartiront à la hausse du fait du niveau élevé de l'épargne accumulée par les entreprises et des besoins d'investissement liés à la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, au développement des énergies renouvelables, à la hausse de l'investissement public et aux incitations budgétaires à l'investissement vert. L'inflation devrait rester élevée en 2023 en raison de la répercussion, sur les consommateurs, des prix de l'énergie et des prix à la production ainsi que de la montée des tensions salariales. Le durcissement des conditions monétaires, l'atténuation des tensions sur les prix de l'énergie et le resserrement budgétaire contribueront à faire descendre l'inflation à 3.0 % en 2024. L'augmentation des salaires réels en 2024 favorisera la reprise de la consommation privée.

Les prix du gaz et son rationnement possible l'hiver prochain posent un risque majeur de divergence à la baisse par rapport aux projections. Dès lors, d'importantes perturbations de la production sont à prévoir si les mesures de soutien budgétaires annoncées ne permettent pas suffisamment de préserver les incitations à économiser l'énergie, si les conditions météorologiques sont défavorables ou si la construction des infrastructures de GNL est retardée. Les tensions géopolitiques pourraient déboucher sur de nouvelles perturbations des échanges et nécessiter la relocalisation de chaînes d'approvisionnement. De plus, le relèvement des taux d'intérêt pourrait entraîner de fortes corrections des marchés du logement qui affecteraient les marchés financiers, ainsi qu'un fléchissement de la demande extérieure de biens d'équipement. En revanche, les investisseurs et les consommateurs pourraient renouer avec la confiance et les prix de l'énergie pourraient baisser si la guerre en Ukraine s'achevait plus tôt que prévu.

## Développer les énergies renouvelables pour renforcer la sécurité énergétique

Pour développer l'offre d'énergies renouvelables, il est fondamental de continuer à accélérer les procédures de planification et d'approbation, qui sont 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 le secteur public 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

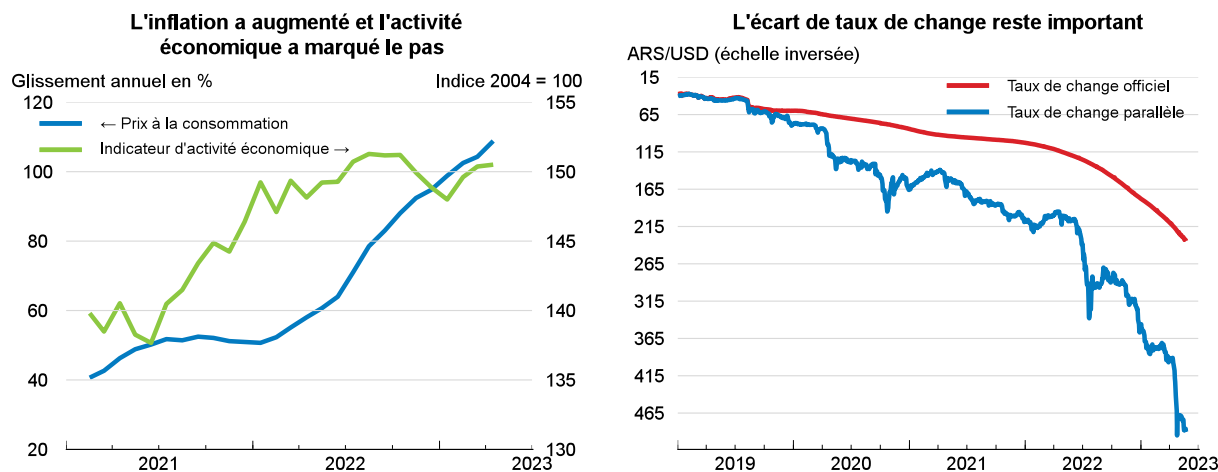
main-d'œuvre qui s'accroissent et risquent, en outre, de faire dériver l'investissement privé et public dans les énergies renouvelables, il faudra relever le taux d'activité des femmes, des personnes peu qualifiées et des seniors en proposant des incitations fiscales appropriées et en améliorant les politiques de formation professionnelle et de formation des adultes. La réforme du système actuel d'imposition commune des couples contribuerait à augmenter l'offre de main-d'œuvre féminine et à corriger les déséquilibres entre les genres.

# Argentine

Après un ralentissement de l'économie à la fin de 2022, le PIB devrait se contracter de 1.6 % en 2023 et se redresser de 1.1 % en 2024. Le marché du travail s'est amélioré, mais la récession à venir devrait entraîner un recul de l'emploi. En 2023, les exportations sont pénalisées par la baisse des récoltes liée à une grave sécheresse, mais repartiront à la hausse en 2024. L'inflation a dépassé les 100 % et restera élevée à court terme, malgré l'orientation budgétaire légèrement moins expansionniste. Le contrôle strict des capitaux et l'incertitude politique en amont des élections d'octobre 2023 freineront l'investissement et la consommation en 2023.

Les dépenses publiques fléchiront logiquement en 2023, du fait de la réduction des subventions énergétiques et de la nécessité de modérer les dépenses pour atteindre les objectifs budgétaires. La poursuite de la diminution des transferts de la banque centrale au Trésor devrait atténuer les tensions inflationnistes à moyen terme, diminuer l'écart entre les taux de change officiel et parallèle et minorer le risque de dévaluation brutale. Il est indispensable de stabiliser la situation macroéconomique et de faire baisser l'inflation pour remédier à la pauvreté élevée et aux tensions sociales grandissantes.

## Argentine



Source : CEIC ; Institut national de statistique et de recensement (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) ; base de données de l'OCDE sur les taux de change ; Banque centrale de la République argentine ; et Ambito.com.

StatLink  <https://stat.link/369dph>

## Argentine : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
<b>Argentine</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	21 558.4	-9.9	10.4	5.2	-1.6	1.1
Consommation privée	14 256.1	-13.7	10.0	9.4	-1.8	1.2
Consommation publique	3 544.9	-1.9	7.1	1.8	-1.8	0.6
Formation brute de capital fixe	3 061.1	-13.0	33.4	10.9	-6.7	0.9
Demande intérieure finale	20 862.1	-11.8	12.8	8.4	-2.6	1.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	2.4	1.6	0.2	-0.4	-1.4	0.0
Demande intérieure totale	20 864.4	-10.2	13.2	8.0	-4.2	1.1
Exportations de biens et services	3 864.3	-17.7	9.2	5.7	3.5	2.4
Importations de biens et services	3 170.3	-18.5	22.0	17.4	-7.9	2.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	694.0	-0.5	-1.5	-1.6	1.8	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	40.1	54.2	69.7	100.8	86.8
Indice des prix à la consommation	—	40.4	48.0	72.4	106.9	88.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.7	1.4	-0.5	0.0	0.2

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/ugwxz2>

## La croissance s'essouffle

La production s'est contractée au dernier trimestre de 2022, principalement sous l'effet d'un recul de l'investissement et de la consommation privée. Les indicateurs à court terme laissent penser que cette contraction se poursuivra au premier semestre de 2023, la production agricole souffrant d'une grave sécheresse. Le taux de chômage a renoué avec les niveaux antérieurs à la pandémie. Il a atteint 6.3 % au quatrième trimestre de 2022, malgré une nette augmentation de l'emploi informel, qui concerne presque 40 % de la population active. La confiance des consommateurs a reculé. L'inflation globale s'est accélérée pour atteindre 108.8 % en avril, son plus haut niveau depuis plus de 30 ans, dans un contexte de creusement de l'écart entre le taux de change officiel administré et le taux de change parallèle. Faute d'ancrage officiel des anticipations d'inflation, la hausse des prix est généralisée et l'inflation sous-jacente s'établit à 105 %.

L'Argentine étant importatrice nette d'énergie, elle est exposée au renchérissement et à l'instabilité des prix de l'énergie, en particulier ceux du GNL. Pour atténuer les répercussions de la hausse des coûts énergétiques, les autorités ont prolongé les mesures de contrôle des prix en 2023, concernant également certains produits alimentaires et certaines boissons. L'érosion des recettes d'exportation et le faible montant des réserves de change accentuent de plus en plus les pressions sur les finances publiques, les comptes extérieurs et l'économie dans son ensemble.

## Les politiques budgétaire et monétaire demeureront restrictives

Les objectifs de politique budgétaire supposent une orientation budgétaire moins expansionniste à l'avenir, mais il sera difficile d'atteindre l'objectif de déficit primaire de 1.9 % du PIB en 2023, malgré la poursuite de l'allègement des subventions énergétiques. Dans les prochains mois, la sécheresse va provoquer un affaissement des recettes fiscales tirées des exportations, ce qui pourrait creuser le déficit budgétaire. Depuis le début de 2022, la banque centrale a relevé treize fois son taux d'intérêt directeur, qui s'établit désormais à 97 %, ce qui a renforcé les incitations à détenir des soldes libellés en monnaie nationale et a

concouru à atténuer les tensions sur le taux de change. L'accélération récente de l'inflation justifie d'autres hausses en 2023. La poursuite de la réduction des transferts de la banque centrale au Trésor et une modération accrue des dépenses conditionnent la stabilisation de l'économie.

## La production se repliera en 2023 sur fond d'augmentation des risques

L'économie se contractera de 1.6 % en 2023, puis se redressera progressivement et la croissance s'établira à 1.1 % en 2024. L'accélération de l'inflation, la modération budgétaire et le durcissement du contrôle des capitaux pèseront également sur la consommation en 2023, alors que les faibles niveaux de confiance et les restrictions aux importations continueront de brider l'investissement. La sécheresse et l'anticipation de certaines exportations en 2022 due à l'établissement d'un taux de change préférentiel éroderont les exportations en 2023. L'inflation devrait rester élevée en 2023, dans un contexte de flambée des prix des produits alimentaires et d'apparition de tensions sur les salaires. Une reprise graduelle de l'activité est prévue en 2024 à la faveur d'une atténuation progressive des vulnérabilités macroéconomiques et d'un redressement des exportations. La mise en service d'un nouveau gazoduc acheminant du gaz depuis des gisements situés dans le sud du pays devrait réduire la dépendance aux importations de gaz et pourrait diminuer les vulnérabilités extérieures.

Les risques de divergence à la baisse semblent prédominer. Le faible niveau des réserves de devises, les restrictions de change et le volume élevé de l'encours d'obligations de la banque centrale, dans un contexte de hausse des prix et des taux d'intérêt, pourraient entraîner une dévaluation de la monnaie nationale, une envolée de l'inflation et une incapacité à se conformer aux objectifs budgétaires actuels. Le régime de change préférentiel récemment adopté à l'intention des exportateurs de produits agricoles a permis d'anticiper les entrées de devises et d'obtenir un répit temporaire, tout en reportant à un avenir proche certains risques sous-jacents. Les pressions politiques en faveur d'une hausse des dépenses en vue de remédier à la dégradation de la situation économique pourraient également compromettre l'ajustement budgétaire prévu. En revanche, une demande mondiale d'exportations argentines plus vigoureuse pourrait doper la croissance et les entrées de devises, atténuant ainsi la pression sur le taux de change.

## Des réformes plus ciblées pourraient réduire la pauvreté et augmenter la croissance

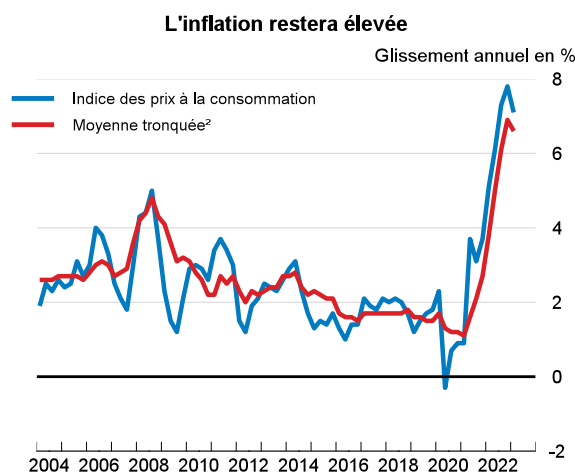
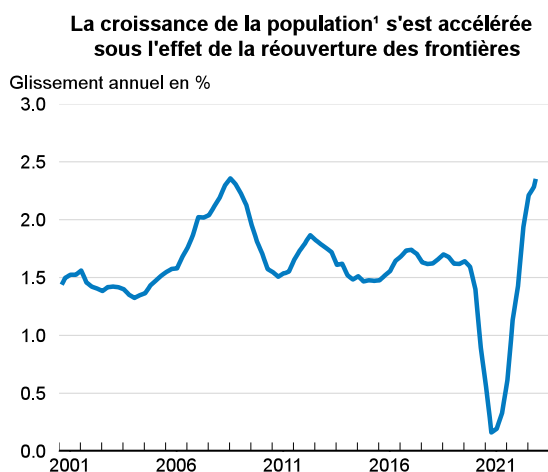
Une plus grande efficacité des dépenses sociales pourrait contribuer à réduire la pauvreté et les inégalités, sachant que le taux de pauvreté s'élève désormais à 39 % et que plus de 50 % des enfants vivent en deçà de ce seuil. Les tentatives récentes d'amélioration du ciblage des subventions aux services collectifs vont dans le sens d'une plus grande efficacité de la dépense publique. Toutefois, d'autres réformes des subventions restent à mettre en œuvre et demeurent politiquement épineuses. La réduction des obstacles à la concurrence et aux échanges, l'augmentation du taux d'activité des femmes, qui passe notamment par le développement de l'offre de services d'accueil et d'éducation des jeunes enfants, et un investissement accru dans le système d'enseignement primaire et secondaire, afin d'améliorer sa qualité, engendreraient une hausse de la productivité et renforceraient l'équité.

# Australie

La croissance du PIB réel devrait ressortir à 1.8 % en 2023 et à 1.4 % en 2024. Le durcissement des conditions financières et un ralentissement de la progression des revenus réels pèseront sur la croissance. Les tensions sur le marché du travail vont s'atténuer, le taux de chômage augmentant pour atteindre 4.6 % d'ici la fin de 2024. L'inflation, qui a probablement culminé à la fin de 2022, devrait continuer de refluer en 2023, à la faveur de l'atténuation des tensions sur les coûts liées aux perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et à la flambée des prix des matières premières. Une érosion plus notable que prévu de la consommation des ménages dans un contexte d'affaissement des prix des logements constitue un risque de divergence à la baisse.

Il sera nécessaire de poursuivre le resserrement de la politique monétaire pour ramener l'inflation dans la fourchette de 2-3 % retenue comme objectif. La politique budgétaire devrait rester globalement neutre au cours de la période considérée. Il conviendrait d'envisager d'autres réformes budgétaires pour renforcer la viabilité des finances publiques, notamment la refonte du système national d'assurance invalidité et l'amélioration de la gouvernance de la sélection et de la mise en œuvre des projets d'infrastructure. Il est également prioritaire d'améliorer l'intégration des femmes au marché du travail et de réduire les écarts de salaire entre les genres. Dans ce contexte, il faudrait envisager de modifier les paramètres des politiques fiscales et de transfert, de prendre des mesures pour développer l'offre des services d'accueil des jeunes enfants et d'ajuster le dispositif de congé parental.

## Australie



1. Personnes âgées de 15 ans ou plus.

2 La moyenne tronquée est le taux moyen de l'inflation après exclusion des biens et services ayant connu les variations les plus sensibles des prix (positives ou négatives). Il s'agit de la moyenne pondérée des biens et services qui sont à l'origine de 70 % du poids du panier au milieu de la distribution.

Source : Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics).

## Australie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020/2021)				
<b>Australie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 993.7	-1.9	5.2	3.6	1.8	1.4
Consommation privée	1 064.4	-5.8	5.1	6.5	2.1	1.3
Consommation publique	411.6	7.8	5.4	5.2	1.0	1.3
Formation brute de capital fixe	453.1	-2.8	10.6	0.9	0.6	1.0
Demande intérieure finale	1 929.1	-2.2	6.4	4.8	1.5	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 2.0	-0.2	0.7	0.3	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	1 927.2	-2.4	7.1	5.1	0.8	1.2
Exportations de biens et services	492.1	-9.4	-2.1	3.2	5.6	3.9
Importations de biens et services	425.5	-12.7	5.6	12.7	1.3	3.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	66.5	0.4	-1.5	-1.6	1.3	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.8	5.5	8.0	4.6	2.8
Indice des prix à la consommation	—	0.9	2.8	6.6	5.4	3.2
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	2.4	5.9	5.5	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.5	5.1	3.7	3.8	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	17.4	14.8	7.9	4.7	5.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-12.2	-4.8	-1.8	-0.8	-1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	66.3	63.3	64.5	64.9	66.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.3	3.0	1.1	2.0	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° 113.

StatLink  <https://stat.link/5c2xud>

## L'activité économique a continué de décélérer

La progression du PIB réel australien a poursuivi son ralentissement au dernier trimestre de 2022, l'inflation élevée et le durcissement des conditions financières ayant pesé sur la demande. La croissance de la population s'est accélérée, en partie sous l'effet de la réouverture des frontières et du retour des étudiants étrangers après la pandémie, ce qui favorise la croissance économique et atténue quelque peu les tensions sur le marché du travail. L'inflation, bien que toujours forte, semble avoir culminé, l'IPC annuel ayant reflué pour s'établir à 7 % au premier trimestre de 2023, sur fond de ralentissement de la hausse des prix des biens et des produits exportables, bien que celle des services reste élevée. La progression trimestrielle des salaires semble décélérer progressivement, malgré les tensions actuelles sur le marché du travail, le taux de chômage, qui ressort à 3.7 %, étant proche de son plancher historique. Les indicateurs à haute fréquence laissent penser que la consommation a ralenti dans un contexte de durcissement des conditions financières, les taux des prêts immobiliers s'établissant à 5.9 % en mars contre un point bas à 2.9 % en avril 2022.

Après la levée des restrictions anti-COVID-19 en Chine, le retour des touristes et des étudiants chinois en Australie a stimulé les exportations de services. Par ailleurs, la reprise de l'économie chinoise a entraîné la hausse des prix de la majorité des matières premières extraites en Australie, en particulier celui du minerai de fer. Ces derniers mois néanmoins, ceux-ci ont généralement continué de se normaliser, mais restent élevés.



## Une poursuite du resserrement de la politique monétaire est probablement nécessaire

Face à l'accélération de l'inflation, la Banque de réserve d'Australie a continué de resserrer sa politique monétaire en portant son taux au jour le jour de 0.1 % à 3.85 % en un an. La poursuite de ce durcissement sera probablement nécessaire pour ramener l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif, comprise entre 2 % et 3 %, sachant que les projections reposent sur l'hypothèse que le taux au jour le jour culminera à 4.1 % à la mi-2023 et se maintiendra à ce niveau une bonne partie de l'année 2024. Le déficit budgétaire sous-jacent devrait se creuser légèrement au cours de la période considérée, l'accentuation des tensions sur les coûts contrebalançant le recul des dépenses consacrées aux mesures d'aide budgétaire mises en œuvre pendant la pandémie et la crise du coût de la vie. La politique budgétaire devrait donc être globalement neutre au cours de la période considérée.

## La croissance économique continuera de s'essouffler

La croissance du PIB devrait continuer de ralentir pour s'établir à 1.8 % en 2023 et à 1.4 % en 2024. Les taux d'intérêt élevés et la hausse du coût de la vie freineront les dépenses des ménages dont l'épargne cumulée s'est érodée. Les baisses passées des prix des logements pèseront d'autant plus sur la consommation en raison de leurs répercussions sur la richesse des ménages et, conjuguée au durcissement des conditions financières, bridera l'investissement immobilier. La poursuite de la forte croissance de la population et la hausse des exportations, alimentée par la reprise des déplacements, compenseront en partie ces vents contraires. Compte tenu du tassement de la croissance du PIB, le taux de chômage devrait commencer à grimper pour s'établir à 4.6 % à la fin de 2024. L'inflation se modérera, à la faveur de l'atténuation des tensions inflationnistes mondiales, en particulier sur les biens, et devrait revenir d'ici la fin de 2024 dans la partie haute de la fourchette retenue comme objectif. Il existe à la fois des risques de divergence à la hausse et à la baisse pour la croissance économique. Sous l'effet d'un reflux plus rapide que prévu de l'inflation, en cas de normalisation plus forte qu'escompté actuellement des prix des biens, la Banque de réserve d'Australie pourrait avoir à moins durcir sa politique monétaire. Toutefois, la poursuite du décrochage des prix des logements et la persistance de l'inflation pourraient inciter les ménages à diminuer leurs dépenses davantage qu'envisagé.

## Rendre la croissance économique plus inclusive et durable

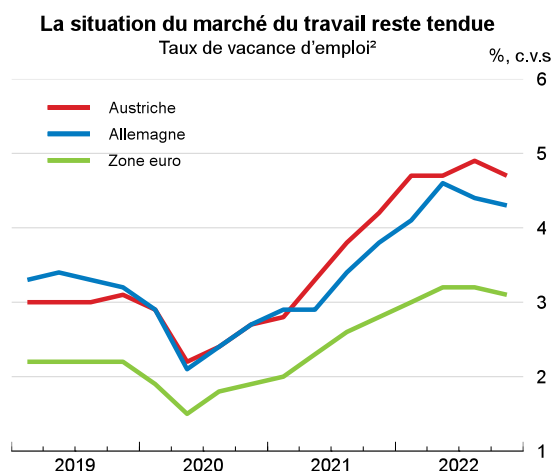
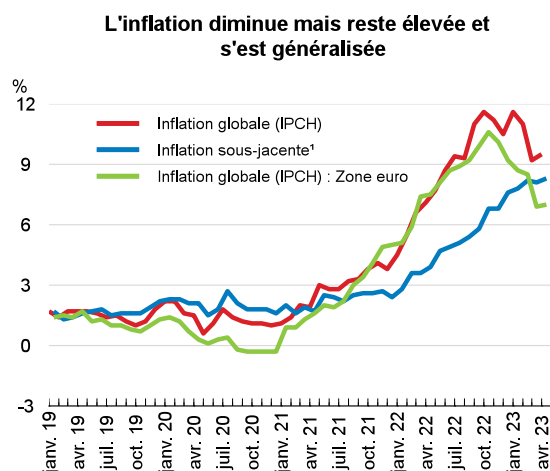
Il convient de mettre en œuvre d'autres réformes budgétaires afin d'améliorer la viabilité des finances publiques. Les tensions sur les dépenses liées au vieillissement de la population vont s'accroître, ce qui engendrera des déficits budgétaires persistants faute de modification des paramètres actuels de la politique publique. Il faudrait envisager d'accroître les recettes fiscales, par exemple en réduisant les allègements sur les retraites privées et en augmentant les prélèvements au titre de l'imposition sur les biens et services. Dans le même temps, il est nécessaire de contenir les tensions sur les dépenses en modifiant certains aspects du système national d'assurance invalidité et en améliorant la gouvernance de la sélection et de la mise en œuvre des projets d'infrastructure. Une plus grande équité entre les genres favoriserait également la croissance et améliorerait les niveaux de vie. Il convient de faire plus pour mieux intégrer les femmes au marché du travail et réduire les écarts de salaire entre les genres. Les autorités australiennes élaborent actuellement une stratégie nationale visant à assurer l'égalité entre les genres. Dans ce contexte, il faudrait qu'elles étudient l'incidence des politiques fiscales et de transfert sur les incitations au travail des femmes, sur l'offre de services d'accueil des jeunes enfants et sur la faculté du dispositif de congé parental à favoriser l'équité entre les genres quant aux responsabilités liées à l'éducation des enfants.

# Autriche

Après un recul, l'activité économique devrait se redresser lentement, le PIB progressant de 0.2 % en 2023 et de 1.6 % en 2024, tiré par la hausse de la demande intérieure. L'inflation globale refluera progressivement et l'augmentation des salaires réels soutiendra les revenus des ménages à partir du second semestre de 2023. Les tensions sur le marché du travail s'atténueront légèrement au cours de la période de projection, provoquant une légère augmentation du chômage. L'investissement des entreprises sera freiné par les taux d'intérêt et les coûts de main-d'œuvre élevés.

L'orientation budgétaire se durcira au cours de la période considérée, du fait de l'expiration progressive des aides liées à la pandémie en 2023 et des mesures de lutte contre l'inflation en 2024. À certaines de ces mesures se substitueront des réformes structurelles judicieuses destinées à soutenir la croissance en réduisant les coûts de main-d'œuvre. D'autres mesures temporaires visant à atténuer les effets de la hausse des prix de l'énergie, qui resteront en vigueur au cours des deux prochaines années, doivent faire l'objet d'un meilleur ciblage pour éviter d'affaiblir les signaux-prix et pour réduire les tensions inflationnistes. Mobiliser les réservoirs de main-d'œuvre existants contribuerait à remédier aux pénuries de main-d'œuvre persistantes.

## Autriche



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

2. Le taux de vacance d'emploi est égal au nombre d'emplois vacants divisé par le nombre d'emplois occupés plus le nombre d'emplois vacants.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et Eurostat.

## Autriche : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Autriche</b>						
<b>PIB aux prix du marché*</b>	397.0	-6.5	4.7	4.9	0.2	1.6
Consommation privée	204.7	-7.9	3.4	4.9	-0.2	2.3
Consommation publique	77.2	-0.5	7.9	3.6	-0.2	0.6
Formation brute de capital fixe	98.5	-5.0	8.8	0.4	0.3	1.1
Demande intérieure finale	380.5	-5.6	5.7	3.4	-0.1	1.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	1.4	0.1	0.7	-0.9	0.0	0.0
Demande intérieure totale	381.9	-5.5	6.4	2.5	-0.1	1.6
Exportations de biens et services	222.0	-11.4	10.2	13.0	3.2	2.7
Importations de biens et services	207.0	-9.2	13.5	7.8	2.8	2.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	15.1	-1.6	-1.4	2.9	0.3	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.5	2.0	4.9	7.5	3.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.4	2.8	8.6	8.0	3.9
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.0	2.3	5.1	7.7	4.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.4	6.2	4.7	5.0	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.3	12.0	8.8	8.3	7.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.0	-5.8	-3.2	-3.2	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	111.6	105.3	86.4	86.3	85.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	83.1	82.3	78.5	78.3	77.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.0	0.4	0.7	1.4	1.3

\* 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.

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/4ha1kd>

## La croissance économique a marqué le pas

La contraction de 0.1 % au quatrième trimestre de 2022 s'est inversée au premier trimestre de 2023. Les indicateurs à haute fréquence donnent à penser que la croissance de la production restera atone jusqu'au deuxième semestre de 2023. L'inflation élevée pèse sur la consommation privée. En outre, la forte incertitude et le durcissement des conditions financières ont ralenti l'investissement privé. L'inflation globale a reculé au cours du premier trimestre 2023 pour s'établir à 9.5 % en avril. Toutefois, l'inflation sous-jacente a continué de s'accélérer, alimentée principalement par le secteur des services. Les tensions persistent sur le marché du travail, mais elles commencent à s'atténuer, le taux de chômage augmentant légèrement mais restant faible, et le taux de vacance d'emploi fléchissant depuis le troisième trimestre de 2022.

L'économie autrichienne est vulnérable à un durcissement accru des conditions financières. Les relèvements de taux d'intérêt se répercutent rapidement sur les entreprises et les ménages en raison de la prévalence des prêts à taux variable. Cette évolution est particulièrement visible dans le secteur de l'immobilier résidentiel, où les nouveaux prêts se sont réduits de moitié au second semestre de 2022 et les prix des logements ont amorcé leur décrue. L'Autriche reste vulnérable à de nouvelles perturbations de l'approvisionnement en gaz, même si elle a diminué sa dépendance à l'égard des importations de gaz

russe et que ses réserves de gaz s'élevaient à 72 % de la consommation annuelle moyenne au début du mois de mai 2023.

## **Le soutien budgétaire va diminuer progressivement**

Le déficit budgétaire devrait se résorber au cours de la période considérée, passant de 3.2 % à 1.6 % du PIB. Les aides liées aux crises, dont la plupart des postes de dépenses qui ont représenté 3.9 % du PIB en 2022, seront en grande partie éliminées progressivement. Parallèlement, l'imposition des revenus sera allégée et les paiements d'intérêts devraient augmenter. Les dépenses restantes engagées pendant la pandémie, qui se sont élevées à environ 1.7 % du PIB en 2022, vont continuer d'être progressivement réduites au cours des deux prochaines années. Les mesures de soutien budgétaire discrétionnaires destinées à atténuer les effets de la forte inflation ont représenté quelque 1.5 % du PIB en 2022. La majorité d'entre elles seront maintenues en 2023 et en partie en 2024, notamment sous la forme d'un frein au prix de l'électricité. À leur incidence sur les finances publiques se substituera en partie celle de mesures structurelles, notamment l'indexation à l'inflation des tranches du barème de l'impôt sur le revenu et la réforme fiscale éco-sociale. Cette dernière mesure creusera le déficit de 0.5 point de pourcentage de PIB annuel entre 2022 et 2024. L'augmentation des recettes tirées de la tarification du carbone permettra d'abaisser les impôts sur le revenu et d'accorder des aides au revenu via le bonus climatique régional en faveur des ménages. Les aides au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience financeront l'investissement dans les énergies renouvelables et la transformation numérique à hauteur de 0.2 % du PIB par an de 2022 à 2024.

## **L'activité économique va s'accélérer progressivement**

La production se redressera peu à peu et progressera de 0.2 % en 2023 et de 1.6 % en 2024. L'inflation élevée, le durcissement des conditions financières et le retrait des aides liées à la pandémie pénaliseront la demande intérieure en 2023, tandis qu'un ralentissement de la croissance chez les partenaires commerciaux freinera les exportations. Les tensions sur le marché du travail ne s'atténueront que graduellement et le chômage augmentera légèrement. La hausse des salaires nominaux et le reflux de l'inflation soutiendront la consommation privée en 2024. Les relèvements des taux d'intérêt pèseront sur l'investissement en 2023, qui renouera avec la croissance en 2024. L'inflation a culminé et va refluer progressivement, mais elle restera élevée au cours de la période considérée, car elle ne fléchira guère dans les services. Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. L'Autriche étant une petite économie ouverte, elle est particulièrement sensible à un affaiblissement de la demande mondiale ou à de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement.

## **Des réformes structurelles pourraient contribuer à une croissance durable et inclusive**

La réduction des obstacles réglementaires dans certains secteurs de service, qui sont protégés de la concurrence, et la poursuite du développement de la numérisation pourraient augmenter la productivité. L'élargissement de l'accès au marché du travail et la réduction des pénuries de qualifications favoriseraient aussi une croissance inclusive. L'amélioration de l'offre et de la qualité des services d'accueil des jeunes enfants et des services de soins aux personnes âgées, ainsi que l'incitation à un partage plus équilibré des congés parentaux, contribueraient à remédier au faible niveau de l'emploi à plein temps des femmes. Proposer de meilleures incitations à continuer de travailler à un âge avancé et assurer de bonnes conditions de travail aux travailleurs les plus âgés favoriseraient le maintien en emploi de cette catégorie d'actifs. La poursuite de la réduction des coûts fiscaux sur le travail présents dans les mesures d'aide

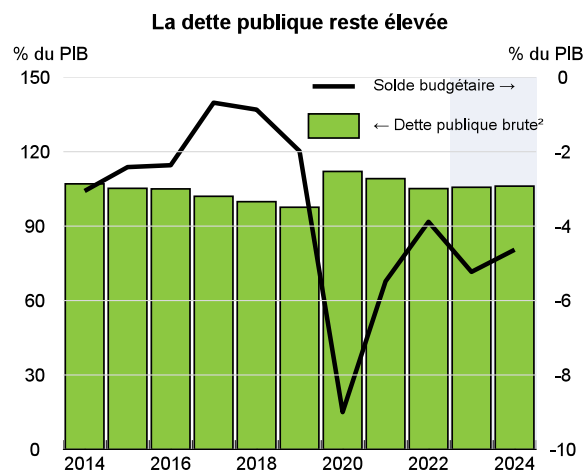
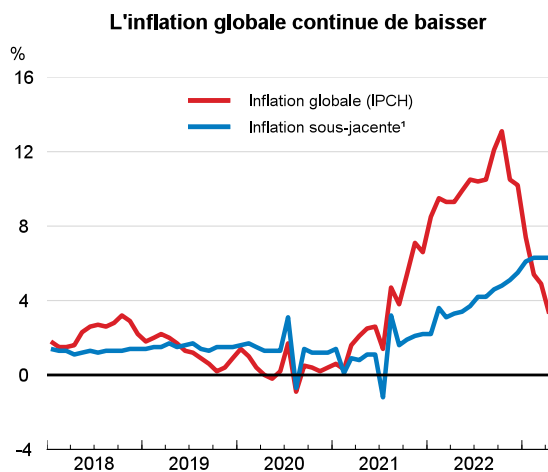
destinées à lutter contre l'inflation élevée et dans la réforme fiscale éco-sociale contribuerait à augmenter l'emploi des travailleurs peu qualifiés. Il serait également souhaitable de mieux cibler les mesures d'aide visant à atténuer l'incidence de la forte hausse des prix afin de préserver les incitations à réduire la consommation d'énergie et d'assurer la viabilité budgétaire face à la montée des futures tensions sur les dépenses à long terme dues au vieillissement démographique et au changement climatique.

# Belgique

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait se replier à 0.9 % en 2023 avant de remonter à 1.4 % en 2024. L'inflation, le durcissement des conditions financières et la forte incertitude freineront la croissance intérieure, tandis que les médiocres perspectives du commerce mondial pèseront sur les exportations nettes. En revanche, l'investissement public, la vigueur de la demande de main-d'œuvre et l'indexation automatique des salaires soutiendront l'activité. L'inflation globale devrait se replier à 4 % en 2023, du fait de la baisse des prix de l'énergie, et à 3.7 % en 2024. Les principaux risques entourant les perspectives tiennent à la persistance accrue de l'inflation due à l'indexation des salaires, avec la perte de compétitivité à l'export qui en résulterait.

Le déficit budgétaire se creusera en 2023 et restera important en 2024. À plus long terme, des mesures visant à garantir la viabilité budgétaire seront nécessaires compte tenu du niveau élevé de la dette publique. Le niveau de l'endettement est une source de risques macrofinanciers et limite les possibilités d'investissement public. Des politiques permettant de réduire l'écart de taux d'activité entre les genres pourraient favoriser une croissance plus forte et plus inclusive.

## Belgique



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

2. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 11 3 ; et Eurostat.

## Belgique : Demande, production et prix


	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Belgique</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	478.7	-5.4	6.3	3.2	0.9	1.4
Consommation privée	245.7	-8.3	5.5	4.1	1.7	1.9
Consommation publique	110.3	0.1	5.0	3.2	1.5	1.1
Formation brute de capital fixe	116.2	-5.3	5.1	-0.8	0.6	1.7
Demande intérieure finale	472.2	-5.6	5.3	2.7	1.4	1.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	3.4	-0.3	0.3	0.6	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	475.7	-5.8	5.5	3.2	1.2	1.6
Exportations de biens et services	394.4	-5.0	11.3	5.1	0.8	1.8
Importations de biens et services	391.4	-5.6	10.7	4.9	1.1	2.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	3.0	0.4	0.7	0.2	-0.3	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.5	2.8	5.9	5.9	4.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.4	3.2	10.3	4.0	3.7
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.4	1.3	4.0	6.8	4.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.6	6.2	5.6	5.8	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.2	10.3	7.7	7.0	6.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.0	-5.5	-3.9	-5.2	-4.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	140.9	129.9	104.1	104.6	105.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	112.0	109.1	105.1	105.6	106.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.1	0.4	-3.6	-2.3	-1.8

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° 113.

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

## La croissance économique ralentit

La croissance économique a fortement ralenti à la suite de l'envolée des prix de l'énergie, de l'augmentation des coûts d'emprunt et de l'affaiblissement des échanges internationaux. La faiblesse de la confiance a pesé sur l'activité économique, mais les indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises sont en train de se redresser. La croissance du PIB a été de 0.5 % au premier trimestre de 2023 (en rythme annualisé), contre 0.2 % au trimestre précédent. La hausse marquée des taux d'intérêt a freiné l'activité sur le marché du logement. Le nombre de prêts hypothécaires accordés en janvier a été le plus faible enregistré depuis 17 ans, et la demande de crédit est inférieure à ce qu'elle était pendant la crise financière de 2008-09. En rythme annuel, l'inflation globale diminue rapidement grâce à la baisse des prix de l'énergie et s'est établie à 3.3 % en avril. Les tensions sur le marché du travail s'atténuent à mesure que le nombre de demandeurs d'emploi augmente, mais la hausse des salaires est plus rapide que chez les principaux partenaires commerciaux du pays. Les effets de second tour de l'indexation automatique des salaires se font sentir plus largement, l'inflation sous-jacente s'établissant à 6.3 % en avril.

La Belgique étant une petite économie ouverte, elle est très vulnérable au ralentissement des échanges internationaux. Les exportations étaient à leur plus bas niveau depuis 13 mois en février, leur croissance étant bridée par les prix élevés de l'énergie et des matières premières. Les mesures de soutien liées à l'énergie ont été importantes et, sous l'effet du recul des prix de l'électricité et du gaz, les factures d'électricité et de gaz ont en moyenne été respectivement inférieures de 19 % et 45 % à celles d'avril 2022. Les risques de pénuries d'énergie sont limités. En effet, la Belgique occupe une position

centrale dans les réseaux d'énergie européens, elle possède un important terminal GNL et ses centrales nucléaires couvrent environ 40 % de sa consommation d'électricité.

## Les conditions de financement se sont durcies, et le soutien lié à l'énergie est maintenu

Le resserrement des conditions financières va se poursuivre, sur fond de hausse des taux d'intérêt et de durcissement des normes de crédit. Le déficit budgétaire se creusera de 1.3 point de pourcentage du PIB en 2023, et restera important en 2024. Les écarts de rendement des obligations souveraines se sont creusés récemment dans un contexte de turbulences sur les marchés financiers internationaux, mais restent pour l'instant limités. Les mesures de soutien liées à l'énergie commencent déjà à arriver à expiration. Les critères introduits en 2021 ayant permis à davantage de clients de bénéficier des tarifs sociaux du gaz et de l'électricité seront maintenus jusqu'en juillet 2023. La baisse de la TVA sur l'électricité et le gaz sera pérennisée, et un nouveau droit d'accise permettra de compenser en partie la perte de recettes ainsi générée. Le coût budgétaire de ces mesures est estimé pour 2023 à 4,7 milliards EUR (environ 0.9 % du PIB). Parmi les autres mesures, on peut citer une réforme fiscale budgétairement neutre qui aura pour effet de réduire la charge fiscale sur le travail, ce qui devrait stimuler l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre, et d'alourdir les impôts sur le patrimoine et sur la consommation.

## L'activité économique ralentit

La croissance du PIB devrait ralentir sensiblement et tomber à 0.9 % en 2023, avant de rebondir à 1.4 % en 2024. La forte inflation, la vive incertitude et les taux d'intérêt élevés freineront l'investissement résidentiel et celui des entreprises. La faible croissance des échanges mondiaux et la hausse des coûts de l'énergie et des coûts salariaux pèseront sur les exportations. La consommation privée devrait contribuer à stimuler la croissance du PIB à mesure que le revenu disponible des ménages s'améliorera en termes réels grâce au reflux des tensions inflationnistes et aux mécanismes d'indexation automatique des salaires. L'investissement public continuera de bénéficier des financements au titre du plan de relance « Next Generation EU », l'enveloppe dévolue à la Belgique représentant presque 5 milliards EUR, soit l'équivalent d'environ 0.9 % du PIB de 2022. L'inflation globale devrait se replier à 4 % en 2023 et à 3.7 % en 2024. Le recul des prix de l'énergie se répercute rapidement et l'augmentation du volant de ressources économiques inutilisées consécutive au resserrement de la politique monétaire devrait aussi alléger les tensions inflationnistes sous-jacentes. Une perte plus importante de compétitivité à l'exportation due à une inflation plus persistante provoquée par des effets de second tour constitue un risque, tandis qu'un fléchissement plus prononcé des prix des logements pourrait peser sur l'activité économique.

## Garantir la viabilité budgétaire et la compétitivité

La Belgique se classe au sixième rang des pays de l'Union européenne ayant le ratio dette publique brute/PIB le plus élevé. De nouvelles mesures budgétaires s'imposent pour réduire toute conséquence négative de la dette publique sur l'économie, et pour éviter toute correction que pourraient entraîner des tensions liées à un revirement de la confiance des marchés. La Belgique sera confrontée à de futures tensions sur les dépenses liées au vieillissement démographique, à la transition climatique et au relèvement des taux d'intérêt. Le niveau élevé de la dette limite les possibilités d'investissement public, notamment dans les infrastructures nécessaires pour réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles. Continuer de lever les obstacles à l'activité des femmes, comme la forte imposition des deuxièmes apporteurs de revenu, favoriserait l'égalité entre les genres, stimulerait l'offre de main-d'œuvre et augmenterait les recettes fiscales. Lier plus étroitement l'évolution des salaires à la productivité au niveau des entreprises pourrait contribuer à atténuer les conséquences éventuellement négatives du mécanisme de fixation des salaires sur la compétitivité internationale.

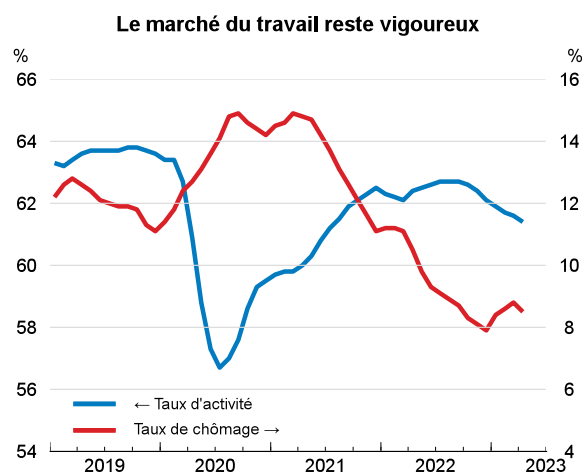


# Brésil


L'activité économique est en train de ralentir en raison d'une baisse de la consommation privée et des exportations. Selon les projections, le PIB réel devrait croître de 1.7 % en 2023 et de 1.2 % en 2024. Le ralentissement de la croissance de l'emploi, la persistance d'une inflation élevée et le durcissement des conditions de crédit limiteront la capacité de dépense des ménages, malgré une hausse des transferts sociaux. L'investissement privé continuera à progresser, mais à un rythme plus lent. La baisse des prix des matières premières et la demande mondiale en berne pèseront sur les exportations. L'inflation a reculé fortement en 2022, mais restera supérieure à la fourchette retenue comme objectif en 2023.

La politique monétaire devrait demeurer restrictive, le taux directeur restant inchangé à 13.75 % jusqu'au troisième trimestre de 2023 au moins, après quoi une possibilité d'assouplissement monétaire pourrait se faire jour. La politique budgétaire demeure expansionniste pour le moment, mais un assainissement progressif devrait débuter en 2024. La mise en œuvre d'un cadre budgétaire à moyen terme crédible contribuera à rétablir la confiance et à obtenir un dosage des politiques macroéconomiques plus cohérent. Mieux gérer les investissements dans les infrastructures publiques, simplifier les impôts indirects et accroître l'efficacité des transferts sociaux sont autant de mesures qui pourraient renforcer la croissance potentielle et la cohésion sociale tout en améliorant les finances publiques. Renforcer les incitations à la durabilité dans le secteur agricole et mettre fin à la déforestation illégale rendraient la croissance plus durable.

## Brésil 1



Source : Institut brésilien de géographie et de statistique (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE) ; et Banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil).


StatLink  <https://stat.link/hv3oty>

## Brésil : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Brésil</b>	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	7 389.1	-3.6	5.3	3.0	1.7	1.2
Consommation privée	4 813.6	-4.6	3.7	4.3	2.2	1.4
Consommation publique	1 476.6	-3.7	3.5	1.5	2.0	1.1
Formation brute de capital fixe	1 143.2	-1.7	16.6	0.8	2.5	1.4
Demande intérieure finale	7 433.4	-4.0	5.8	3.1	2.2	1.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	3.4	-0.6	0.9	-0.9	-1.2	0.0
Demande intérieure totale	7 436.7	-4.6	6.6	2.1	1.0	1.3
Exportations de biens et services	1 043.6	-2.7	6.4	6.0	8.0	4.8
Importations de biens et services	1 091.2	-9.9	12.6	1.3	4.6	5.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 47.6	1.1	-1.0	0.9	0.7	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.8	11.0	8.2	8.2	5.5
Indice des prix à la consommation	—	3.2	8.3	9.3	5.6	4.7
Déflateur de la consommation privée	—	4.6	8.9	10.4	6.3	5.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-13.3	-4.6	-4.7	-6.7	-6.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.8	-2.8	-2.9	-2.0	-1.8

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° 113.

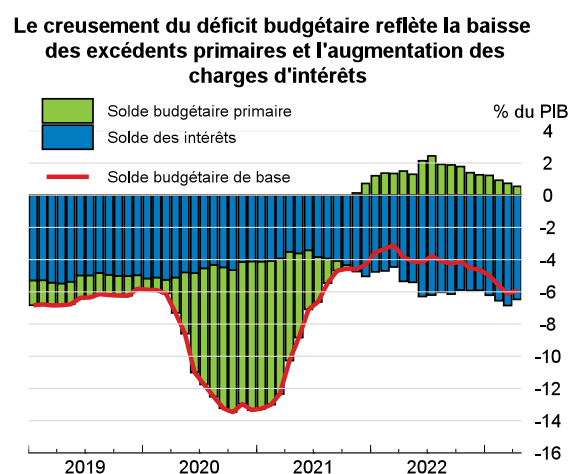
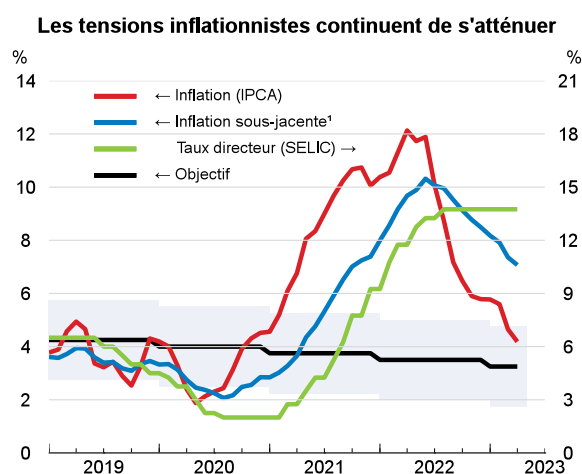
StatLink  <https://stat.link/j7df2t>

## L'activité économique a rebondi au premier trimestre

L'activité économique a augmenté de 2 % au premier trimestre de 2023, portée par les services et une forte expansion de la production agricole. Les ventes au détail ont progressé de 3.8 % en janvier 2023, y compris dans certains secteurs qui étaient en repli depuis des mois, comme l'habillement et la chaussure ou les produits alimentaires et boissons. La production agricole devrait atteindre un nouveau record en 2023, grâce à des conditions météorologiques favorables en moyenne. Cette croissance a permis de compenser largement les baisses localisées enregistrées en raison de la sécheresse dans le sud du pays. En revanche, la production industrielle continue à stagner et reste inférieure de 2.2 % à ses niveaux antérieurs à la pandémie, du fait de la faiblesse de la demande et des contraintes affectant l'offre de matières premières, de composants électroniques et d'autres intrants. L'investissement a reculé de 3.4 % au premier trimestre de 2023 en raison de la hausse des coûts de financement. Les créations d'emplois ont aussi chuté, entraînant une légère remontée du chômage.


L'inflation annuelle a reculé, revenant de 5.6 % en février à 4.2 % en avril 2023. Les baisses généralisées de l'inflation dans plusieurs secteurs ont effacé les hausses plus marquées des prix de l'électricité et de l'essence, qui étaient en partie liées à la suppression d'exonérations fiscales temporaires sur l'énergie. Le repli constant des indicateurs de l'inflation sous-jacente, pour les biens comme pour les services, confirme qu'une désinflation progressive est engagée.

## Brésil 2



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et Banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil).

StatLink  <https://stat.link/0aevc7>

## La politique monétaire demeurera restrictive à court terme

Malgré les reculs récents, l'inflation restera en 2023 nettement supérieure à la fourchette de 1.75-3.75 % retenue comme objectif, et la banque centrale devrait laisser le taux directeur inchangé à 13.75 % jusqu'au troisième trimestre de cette année. En outre, la hausse des taux dans les économies avancées exerce toujours des pressions sur le taux de change. À partir de la fin 2023, les taux directeurs devraient être progressivement abaissés jusqu'à redescendre à 10 % d'ici à fin 2024.

La politique budgétaire restera expansionniste en 2023, comme le laisse prévoir un train de mesures budgétaires votées en décembre selon lequel les nouvelles mesures sociales ne seront pas prises en compte dans l'actuel plafond de dépenses. Ces mesures comprennent la pérennisation d'une augmentation de 50 % des transferts monétaires conditionnels et des revalorisations des salaires des fonctionnaires. En revanche, les exonérations fiscales sur les carburants ont été en partie supprimées. Les autorités ont proposé un nouveau cadre budgétaire qui vise à maîtriser la croissance des dépenses publiques tout en conservant une certaine souplesse s'agissant des dépenses d'investissement, avec des objectifs annuels pour le déficit budgétaire primaire. Ce cadre contient aussi des dispositions pour accroître l'efficacité du recouvrement de l'impôt et intégrer des examens réguliers des dépenses dans le processus de préparation du budget afin d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques.

## La croissance restera modérée

Malgré une politique budgétaire expansionniste, la croissance du PIB ralentira pour s'établir à 1.7 % en 2023 selon les projections et 1.2 % en 2024, sous l'effet d'une moindre croissance de la demande intérieure. La consommation des ménages et l'investissement continueront à ralentir en 2023, le durcissement des conditions monétaires entraînant un relèvement progressif des taux prêteurs. Du côté de l'offre, des récoltes agricoles record stimuleront nettement la croissance du PIB, tandis que le secteur des services continuera à rebondir après le choc provoqué par la pandémie. Comme la demande

extérieure d'exportations du Brésil devrait être modeste et que les prix des matières premières ont baissé, les exportations nettes ne pourront guère contribuer à la croissance. La diminution du crédit à l'économie et la légère hausse du chômage réduiront le revenu disponible des ménages et contribueront à un recul de l'inflation, qui devrait être ramenée à 5.6 % en 2023 puis à 4.7 % en 2024, contre une moyenne annuelle de 9.3 % en 2022.

Les risques qui pèsent sur l'activité économique sont équilibrés. Sur le plan positif, une croissance plus vigoureuse en Chine, premier partenaire commercial du Brésil, pourrait doper les exportations, tandis que la mise en œuvre concluante du nouveau cadre budgétaire pourrait améliorer la confiance dans les finances publiques et favoriser une progression de l'investissement. Une adoption de la réforme fiscale en 2023 rehausserait la productivité, et les effets produits pourraient s'avérer plus prononcés que prévu. À l'inverse, l'absence de mise en œuvre de grands projets de réforme comme la réforme fiscale ou le nouveau cadre budgétaire pourrait provoquer une érosion de la confiance, provoquant un repli de la croissance. En outre, une décrue plus lente de l'inflation retarderait les baisses du taux directeur, ce qui réduirait l'investissement et la consommation. De nouveaux relèvements des taux directeurs dans les économies avancées accentueraient les pressions sur le taux de change.

## **Il est indispensable de réformer le cadre budgétaire et la fiscalité pour améliorer la confiance et maîtriser la dette**

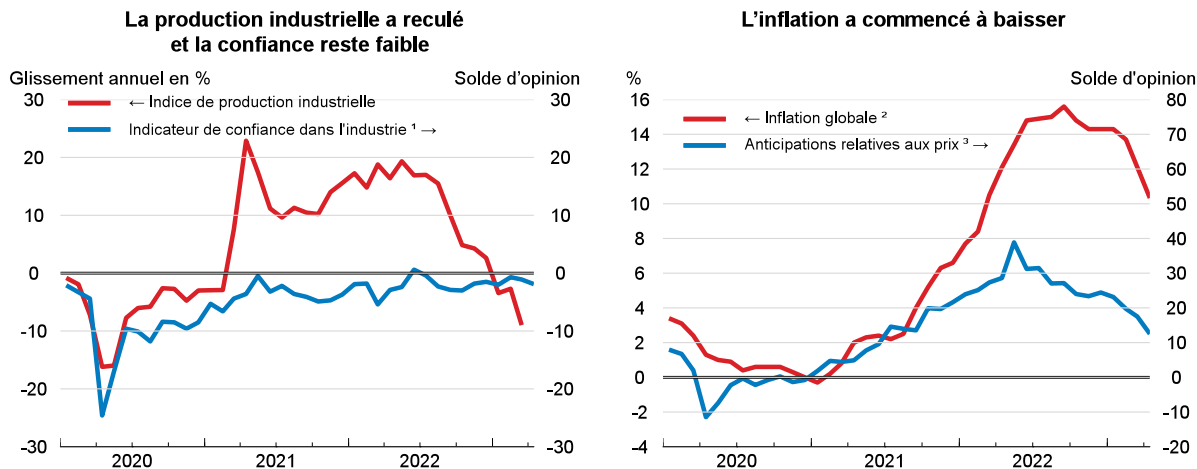
Une réforme de la fiscalité complexe des biens et services permettrait d'alléger considérablement les lourdeurs administratives pesant actuellement sur les entreprises et serait tout à fait susceptible, à long terme, de stimuler la productivité et la croissance, ce qui est particulièrement important dans un contexte de fléchissement de la croissance démographique. Continuer de s'employer à résorber les amples déficits d'infrastructures qui existent en matière de transport, d'eau et d'assainissement renforcerait ces effets positifs. De telles réformes seraient également bénéfiques pour la compétitivité des entreprises brésiliennes, qui pourraient ainsi tirer un meilleur parti du commerce international. Poursuivre les efforts pour exploiter le solide potentiel du Brésil en matière de production d'électricité à partir de sources renouvelables rendrait la croissance plus durable ; des progrès rapides pour enrayer la déforestation illégale et de meilleures incitations à la durabilité dans le secteur agricole permettraient d'étayer ce processus. Par exemple, faire en sorte que les actuels programmes de prêts administrés dans l'agriculture soient de plus en plus orientés vers des pratiques sobres en carbone contribuerait à réduire les émissions et à atténuer la dégradation des sols. On pourrait pour cela s'appuyer sur des programmes pilotes déjà menés qui ont permis de renforcer les incitations à promouvoir la régénération des pâturages dégradés, les pratiques sans travail du sol, la fixation de l'azote, l'intégration agriculture-élevage-foresterie, le développement du traitement des effluents d'élevage et la plantation de forêts. Les transferts monétaires conditionnels, dont le niveau a été augmenté récemment, sont bien ciblés sur les personnes qui en ont le plus besoin et permettront de réduire la pauvreté et les inégalités. Cela étant, une intensification des efforts destinés à renforcer l'efficacité des autres prestations sociales et à en améliorer le ciblage sur les ménages à faible revenu permettrait des avancées sociales plus rapides. Élargir encore l'accès à l'éducation de la petite enfance, surtout pour les ménages à faible revenu, pourrait améliorer l'égalité des chances et permettre à davantage de femmes d'entrer sur le marché du travail.

# Bulgarie

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 1.9 %, en 2023, freinée par les vents contraires à l'échelle internationale, notamment la décélération de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux, mais elle se redressera ensuite pour atteindre 3.2 % en 2024. La hausse de la consommation privée se modérera, sous l'effet de la moindre progression de l'emploi. Le décaissement des fonds de l'UE a été retardé en 2022, mais devrait s'accélérer en 2023. L'inflation devrait refluer en 2023 et 2024, mais risque de persister en cas de fortes revalorisations des salaires.

Étant donné l'envolée des prix et l'instabilité politique, à l'origine du report de plusieurs réformes importantes, la Bulgarie a reculé la date de son entrée dans la zone euro à 2025. La plupart des mesures budgétaires relatives à l'énergie resteront en vigueur, financées par les recettes exceptionnelles considérables engrangées par les grandes compagnies d'électricité. Toutefois, il conviendrait d'améliorer leur ciblage et leur conception. Le taux de chômage est faible et les pénuries de main-d'œuvre persistent. Les politiques migratoires et d'activation du marché du travail doivent être plus ambitieuses afin d'inciter les émigrés à rentrer au pays et de s'assurer que ceux qui sont en capacité de travailler intègrent le marché du travail. La montée en compétences des Bulgares est indispensable pour favoriser la croissance et continuer à améliorer les niveaux de vie.

## Bulgarie



1. L'indicateur de confiance dans l'industrie est une moyenne arithmétique des soldes des opinions sur les prévisions de production recueillies par les enquêtes auprès des entreprises opérant dans le secteur industriel.

2. Inflation globale, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

3. Anticipations des prix pour les trois prochains mois fondées sur le solde moyen des opinions recueillies dans les enquêtes auprès des entreprises opérant dans l'industrie, le commerce de détail et les services en ce qui concerne les anticipations relatives aux prix de vente.

Source : Institut national de la 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)				
<b>Bulgarie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	120.4	-4.0	7.6	3.4	1.9	3.2
Consommation privée	71.1	-0.6	8.8	4.8	2.7	3.2
Consommation publique	10.0	9.8	4.3	4.9	0.9	1.5
Formation brute de capital fixe	22.4	0.6	-8.3	-4.3	10.5	9.0
Demande intérieure finale	103.5	0.7	4.4	3.0	3.9	4.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	13.0	-1.5	4.8	1.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	116.5	-0.9	8.7	4.0	3.2	3.6
Exportations de biens et services	77.0	-10.4	11.0	8.3	2.9	5.8
Importations de biens et services	73.1	-4.3	10.9	10.5	5.1	6.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	3.9	-4.0	0.2	-1.2	-1.4	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.3	7.1	15.1	7.8	4.3
Indice des prix à la consommation	—	1.7	3.3	15.3	9.5	4.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.2	1.4	7.6	7.8	4.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.1	5.3	4.3	4.5	4.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.6	5.5	5.0	6.4	5.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.8	-3.9	-2.8	-3.0	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	34.8	35.1	32.4	35.0	37.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	24.5	23.9	22.9	25.5	27.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.0	-1.9	-0.7	-1.3	-1.6

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/9sfwu8>

## La reprise vigoureuse de la Bulgarie a ralenti

L'économie bulgare a enregistré de bons résultats en 2022, la croissance du PIB réel ressortant à 3.4 %, tirée par la hausse de la consommation des ménages et des exportations, notamment d'électricité. Toutefois, la formation brute de capital fixe est restée faible. Au premier trimestre de 2023, la croissance annuelle a ralenti pour s'établir à 2 % en raison de la modération de la consommation finale et des exportations. Les effets de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine se sont surtout fait sentir à travers l'envolée des prix mondiaux de l'énergie et des matières premières. Même si l'approvisionnement énergétique provient en majeure partie du charbon et de l'énergie nucléaire produits dans le pays, les interconnexions avec les pays voisins ont provoqué une hausse des prix de l'électricité. La dépendance à l'égard du gaz russe a été moindre que dans de nombreux autres pays. À l'exception du combustible nucléaire et du pétrole, la Bulgarie avait peu de liens commerciaux avec la Russie. L'inflation globale a commencé à refluer à la fin de 2022 par suite de la modération des prix mondiaux de l'énergie et des matières premières et elle est descendue à 10.3 % en avril. Le marché du travail a continué de bien résister, l'emploi ayant progressé et le taux de chômage restant faible. Les salaires nominaux ont augmenté à un rythme rapide. La production industrielle a commencé à marquer le pas en août 2022 et, au premier trimestre de 2023, a été inférieure à son niveau d'il y a un an. La baisse de la production a été généralisée, notamment dans les industries extractives, le secteur de l'électricité et du gaz, les industries alimentaire et textile et les secteurs de la métallurgie et des produits chimiques.

La Bulgarie étant une petite économie ouverte dont les principaux partenaires commerciaux sont les autres pays de l'UE, elle est actuellement pénalisée par le ralentissement de la croissance de la demande extérieure. Compte tenu de la persistance de l'instabilité politique, des réformes essentielles ont été reportées. À l'avenir, une gestion et un déploiement plus efficaces des fonds de l'UE soutiendraient l'activité. La Bulgarie bénéficie actuellement d'une dérogation spécifique à l'interdiction imposée par l'UE sur l'importation de pétrole brut russe. Ses exportations de produits pétroliers n'ont donc pas encore été pénalisées. L'afflux de réfugiés ukrainiens reste faible. En outre, la Bulgarie peine à les retenir dans le pays et à leur faire intégrer son marché du travail.

## Les mesures d'aide sont prolongées

L'envolée des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires en 2022 a alimenté l'inflation, qui a culminé à des niveaux inédits depuis des décennies. Les taux d'intérêt ont augmenté parallèlement à ceux de la zone euro, conformément à l'accord de la caisse d'émission. Les aides budgétaires à grande échelle sont maintenues en 2023, notamment l'indemnisation des entreprises utilisatrices finales d'électricité et la compensation des coûts technologiques versée aux entreprises de distribution d'électricité, ainsi que l'allègement du taux de TVA sur le gaz naturel et le chauffage central et le taux nul sur le pain et la farine. Les importantes revalorisations des retraites, des prestations familiales et du salaire minimum intervenues l'année dernière continuent de soutenir la consommation. Le pays n'a toujours pas de gouvernement et aucune nouvelle politique budgétaire n'a été définie, mais l'objectif est de maintenir le déficit en deçà de 3 % en 2023, conformément aux règles budgétaires de l'UE. Selon les projections, l'orientation budgétaire globale devrait être généralement neutre en 2023 comme en 2024.

## Après avoir ralenti en 2023, l'activité devrait rebondir

La croissance va s'accélérer en 2024, sous l'impulsion de la hausse prévue de la demande extérieure, ainsi que de l'investissement public et privé, soutenu par les fonds de l'UE. Le décaissement des fonds de l'UE a été retardé, mais devrait s'accélérer en 2023 et 2024, ce qui contribuera à une croissance de 3.2 % du PIB en 2024. Le relèvement des taux d'intérêt à long terme des obligations d'État pèsera sur l'activité. L'inflation globale refluera à quelque 9.5 % en 2023 et à 4.4 % en 2024. Le marché du travail continuera de bien résister, le chômage ne progressant que marginalement en 2023, alors que la revalorisation des salaires nominaux devrait ralentir peu à peu, parallèlement au taux d'inflation. Une nouvelle dégradation des conditions de financement briderait l'investissement privé, notamment les investissements étrangers. L'incertitude politique continue de menacer les réformes et les projets d'investissement prévus.

## La mise en œuvre des réformes structurelles doit s'accélérer

Il est essentiel de gérer efficacement les fonds de l'UE pour soutenir l'activité et doper la croissance potentielle. La consolidation du processus de convergence exige de poursuivre et d'approfondir les réformes, afin d'encourager et d'augmenter les investissements dans les infrastructures, d'alléger les formalités administratives et de renforcer les efforts de lutte contre la corruption. Il conviendra aussi de prévoir des financements pour faire face aux tensions croissantes sur les dépenses liées au vieillissement démographique, aux infrastructures et à la montée en compétences, tandis que les aides énergétiques devraient être mieux ciblées et supprimées progressivement. Par ailleurs, il est nécessaire de mettre en œuvre des politiques plus judicieuses pour inciter la population à ne pas émigrer et ceux qui se sont expatriés à rentrer au pays. En outre, bien que la proportion de femmes occupant des postes de direction soit élevée et que l'écart des salaires lié au genre soit faible, de nombreuses femmes s'occupent exclusivement de leurs enfants ou de personnes âgées et ne font donc pas partie de la population active.

Il faudrait renforcer les dispositifs de garde des enfants et de prise en charge des personnes âgées, notamment en améliorant les formations dispensées aux professionnels, afin de permettre aux parents et aidants familiaux de travailler, mais aussi pour répondre à la demande liée au vieillissement rapide de la population. Enfin, la sécurité énergétique est actuellement garantie, mais des efforts considérables devront être déployés pour parvenir à décarboner l'économie.

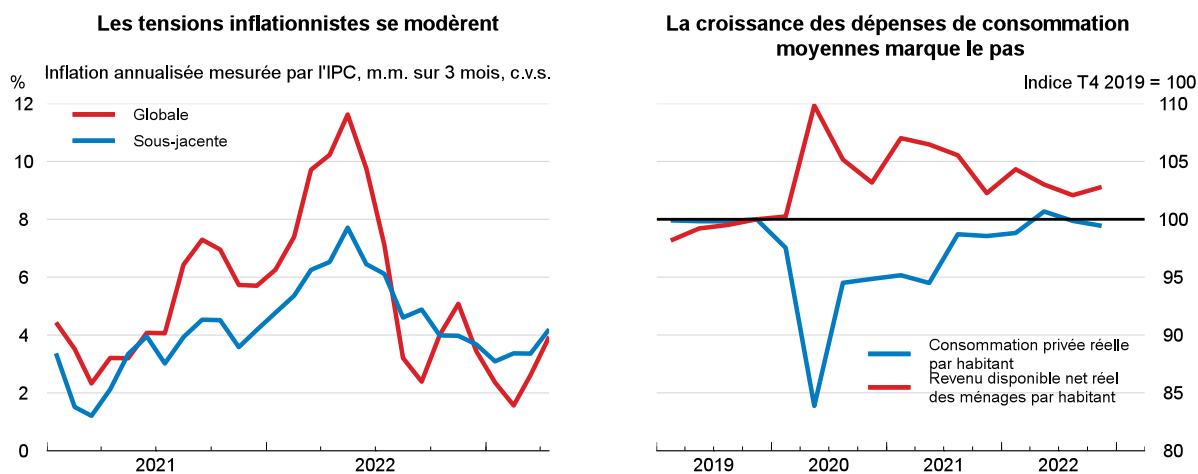


# Canada

La croissance du PIB réel va refluer à 1,4 % en 2023. L'augmentation des coûts d'emprunt pèsera sur l'activité. La baisse des prix des matières premières a atténué les gains de termes de l'échange obtenus l'année dernière. La demande se raffermira tout au long de 2024, mais la croissance annuelle de la production restera, à 1,4 %, inférieure au potentiel à long terme de l'économie. Les exportations bénéficieront de l'amélioration de la situation mondiale, tandis que l'immigration stimulera les dépenses privées et l'offre de main-d'œuvre. Les tensions sur les prix s'atténueront à mesure que le taux de chômage augmentera par rapport à ses niveaux récents les plus bas. La reprise de l'investissement l'année prochaine pourrait être compromise si les conditions de crédit se détériorent, un risque qui s'est accru avec la volatilité observée à l'étranger.

La politique monétaire devrait conserver une orientation restrictive, le taux d'intérêt directeur étant maintenu à son niveau actuel jusqu'à ce que l'inflation se rapproche de l'objectif en 2024. La réduction des aides budgétaires devrait contribuer à tempérer la demande à mesure que les mesures d'allègement du coût de la vie seront supprimées. Revenir sur la réduction des taxes accordée sur les carburants dans certaines provinces viendrait compléter les incitations à l'investissement vert que le gouvernement fédéral s'emploie à développer. Parallèlement aux efforts visant à lever les obstacles au commerce intérieur, il est possible de faire davantage pour faciliter la mobilité de la main-d'œuvre. Réduire les limites strictes encadrant la densification pourrait faire augmenter le nombre de logements dans les villes. Une telle mesure préviendrait de futures tensions sur les prix des logements liées à l'arrivée de nouvelles populations.

## Canada 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et Statistique Canada.

StatLink  <https://stat.link/5o7gnh>

## Canada : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
<b>Canada</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 313.6	-5.1	5.0	3.4	1.4	1.4
Consommation privée	1 336.2	-6.1	5.0	4.8	2.4	1.3
Consommation publique	478.1	1.3	6.4	2.0	0.8	1.3
Formation brute de capital fixe	522.4	-2.4	7.4	-1.5	-2.6	1.3
Demande intérieure finale	2 336.7	-3.8	5.8	2.7	0.9	1.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	10.8	-1.6	1.1	2.1	-1.0	0.1
Demande intérieure totale	2 347.5	-5.4	7.0	4.8	-0.1	1.4
Exportations de biens et services	748.5	-8.9	1.4	2.8	4.8	1.6
Importations de biens et services	782.4	-9.3	7.8	7.5	0.2	1.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 33.9	0.3	-2.1	-1.5	1.6	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.6	8.2	7.2	0.9	2.3
Indice des prix à la consommation	—	0.7	3.4	6.8	3.5	2.3
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.1	2.4	5.0	3.7	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.7	7.5	5.3	5.2	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.9	10.7	5.9	4.7	4.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-10.9	-4.4	-0.8	-0.4	-0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	129.2	120.9	100.9	101.0	101.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-0.3	-0.3	-1.4	-1.5

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.

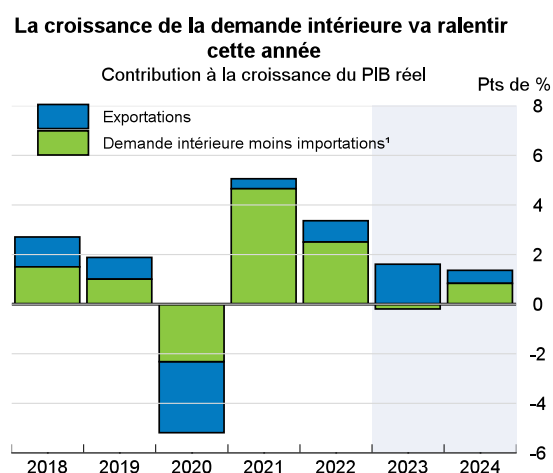
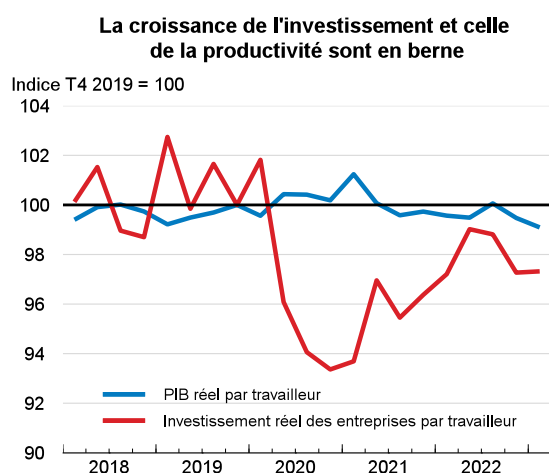
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/y1n42a>

## L'inflation a reculé en dépit d'une forte croissance de la production et de l'emploi

La croissance économique a été plus forte que prévu au premier trimestre de 2023. La croissance dans l'industrie manufacturière, la construction et les services a plus que compensé la baisse de la production dans les secteurs des ressources naturelles. La hausse des coûts d'emprunt continue de freiner l'activité sur le marché du logement. Dans les zones métropolitaines, les prix des logements et les ventes immobilières sont inférieurs ce qu'ils étaient il y a un an, mais semblent se stabiliser. Les anticipations des marchés, qui tablent sur une baisse des taux d'intérêt l'année prochaine, ne se sont pas encore traduites par une hausse durable des autorisations de construction, qui devrait être suivie d'une reprise de la construction résidentielle. L'augmentation des coûts du crédit et les faibles prévisions de croissance des ventes pèsent sur les intentions d'investissement des entreprises. Dans le commerce de détail, l'activité a déjoué les pronostics de récession, malgré une inflation élevée érodant le pouvoir d'achat. Si la croissance démographique soutient les dépenses totales de consommation, les dépenses moyennes par personne en termes réels n'ont guère changé par rapport aux niveaux pré-pandémie. Les enquêtes auprès des consommateurs font état d'incertitudes accrues concernant les perspectives économiques, ce que confirme le taux d'épargne des ménages, toujours élevé.

## Canada 2



1. Total de la consommation et de l'investissement (dont variation des stocks) moins importations totales de biens et de services. Les comptes nationaux ne contiennent pas de données sur les importations désagrégées par composante de dépenses du PIB et par intrant intermédiaire. Dans la pratique, la valeur ajoutée importée fait partie de la consommation, de l'investissement et aussi des exportations de biens et de services. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/bc7mda>

Le marché du travail reste tendu. Les créations d'emploi récentes ont globalement correspondu à la croissance de la main-d'œuvre, maintenant le taux de chômage à des niveaux historiquement bas. Le grand nombre de nouveaux arrivants au Canada contribue, semble-t-il, à atténuer les pénuries de compétences. La baisse du nombre d'emplois vacants laisse entrevoir une modération de la demande de main-d'œuvre à l'avenir. La hausse des prix à la consommation a reflué rapidement en raison du repli des prix de l'énergie, de la baisse de l'inflation des prix des produits alimentaires et de la répercussion de la diminution du coût des intrants sur les prix des produits finis. En avril, la croissance en glissement annuel de l'indice global des prix à la consommation s'est établie à 4.4 %, soit bien en-deçà du pic de 8.1 % enregistré en juin 2022. Les tensions sous-jacentes sur les prix ont également diminué, mais plus progressivement. La croissance des salaires est élevée et dépasse aujourd'hui celle des prix à la consommation.

En raison du recul des cours du pétrole brut, les prix des exportations canadiennes de matières premières sont bien inférieurs aux pics atteints à la mi-2022. La baisse des termes de l'échange a provoqué un choc négatif sur les revenus qui se traduit par une diminution de l'excédent d'exploitation des entreprises non financières. En volume, la production agricole a baissé par rapport aux niveaux élevés atteints l'année dernière, marquée par de bonnes conditions de culture. La volatilité sur les marchés financiers américains et européens a provoqué un durcissement relativement modeste des conditions financières au Canada. Cela étant, la croissance du crédit a ralenti, notamment les prêts aux ménages.

## Les politiques macroéconomiques contribuent à limiter la demande excédentaire

L'orientation plus restrictive de la politique monétaire permet de modérer la demande, qui dépasse actuellement la capacité productive durable de l'économie, et contribue au réancrage des anticipations d'inflation. Pour pouvoir ramener durablement l'inflation vers son objectif, il faudra maintenir le taux directeur à son niveau actuel de 4.5 % jusqu'à la mi-2024. Avec une production qui devrait être proche de son potentiel au second semestre de l'année prochaine, le taux directeur devrait alors être ramené à des

niveaux plus neutres. Les projections intègrent une baisse de 50 points de base du taux d'intérêt de référence d'ici la fin de 2024. Le resserrement quantitatif progressif devrait se poursuivre en 2023-24, exerçant des tensions à la hausse sur les coûts d'emprunt.

Le déficit budgétaire va se réduire au cours des deux prochaines années. La croissance des recettes ralentira, sur fond de progression moins forte du PIB nominal et des bénéfices des entreprises. Le budget fédéral prévoit de nouvelles dépenses de santé et des incitations destinées à stimuler l'investissement vert. Certaines mesures prises séparément au niveau fédéral et par les provinces sont toujours en place pour amortir les tensions exercées par le coût de la vie sur les budgets des ménages. En mars, le gouvernement fédéral a annoncé une nouvelle hausse du crédit pour la taxe sur les produits et services en faveur des ménages à faible revenu, durement touchés par la flambée des prix des denrées alimentaires. Certaines provinces, dont l'Alberta et l'Ontario, ont maintenu des mesures de réduction ou de suspension des taxes sur les carburants en dépit de la baisse des coûts de l'énergie. Le retrait, d'ici la fin de 2023, des mesures destinées à faire face à l'inflation devrait en toute hypothèse contribuer à améliorer les soldes budgétaires en 2024 en réduisant le soutien à l'activité économique.

### **Le ralentissement de l'activité intérieure pèsera sur le PIB cette année**

La croissance du PIB réel devrait se modérer pour s'établir à 1.4 % en 2023. Le ralentissement de l'économie américaine freinera les exportations canadiennes, qui avaient enregistré un bon résultat au premier trimestre. En raison de la hausse des coûts du crédit et de l'atonie des perspectives de la demande, les entreprises seront amenées à repousser leurs projets de dépenses en capital. De nouvelles baisses de l'investissement dans le logement au premier semestre de l'année contribueront également à réduire la formation brute de capital fixe. La consommation privée progressera plus lentement, mais devrait rester positive. Les taux élevés de formation des ménages contribueront à compenser l'impact de la hausse des coûts d'emprunt et la faible augmentation des revenus réels. L'activité économique gagnera en vigueur tout au long de 2024 mais, à 1.4 %, la croissance annuelle restera inférieure à son potentiel. La création d'emplois ralentira par rapport à la croissance démographique, et le taux de chômage augmentera. La hausse des salaires se modérera, mais restera supérieure à l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui devrait revenir à l'objectif d'ici la fin de l'année prochaine. L'amélioration du pouvoir d'achat soutiendra les dépenses de consommation, tandis que l'augmentation de la demande de logements alimentera le redressement de l'investissement résidentiel. Les exportations et l'investissement des entreprises redémarreront avec le renforcement de la demande extérieure.

Les incertitudes entourant les perspectives sont fortes. Les niveaux d'endettement élevés des ménages et l'augmentation des coûts du service des prêts hypothécaires pourraient entraîner une contraction de la consommation privée, surtout si les créations d'emploi ralentissent davantage que prévu. Une volatilité accrue sur les principaux marchés financiers pourrait se traduire par un resserrement des conditions de crédit au Canada, ce qui risquerait d'entraîner une chute plus marquée de l'investissement des entreprises. En revanche, les taux d'immigration élevés devraient ralentir le vieillissement démographique à court terme et pourraient amener la croissance du PIB à dépasser les projections. En effet, au-delà des retombées directes de l'augmentation de la population d'âge actif, les compétences des nouveaux arrivants et l'augmentation du taux d'activité pourraient accroître encore la capacité productive de l'économie, ce qui permettrait de renforcer la demande sans accélérer l'inflation.

## Le repli de l'inflation va rendre inutiles les mesures exceptionnelles d'allègement du coût de la vie

Avec le retour de l'inflation à des niveaux modérés, l'État fédéral et les provinces devraient supprimer les mesures d'allègement du coût de la vie encore en place, compte tenu des efforts plus généraux déployés en vue de réduire la relance budgétaire de l'économie. Annuler la facture des services collectifs et les exonérations de taxes sur les carburants à la charge des provinces permettrait de favoriser les économies d'énergie et s'inscrirait en complément des mesures visant à stimuler l'investissement dans les industries vertes. Des progrès dans la réduction des coûts de la garde d'enfants permettraient de réduire les contre-incitations à l'emploi en direction des deuxièmes apporteurs de revenu, qui sont plus souvent des femmes que des hommes. Pour améliorer plus largement le climat des affaires, il faudra que les pouvoirs publics s'emploient, à tous les niveaux, à rendre les marchés plus efficaces. Parallèlement aux efforts déployés pour faciliter le commerce intérieur de biens et de services, il est possible de faire davantage pour lever les obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre. Ainsi, en raison du coût important du logement, il est quelquefois difficile de chercher un emploi dans une ville où les salaires et la productivité seraient plus élevés. Réduire les facteurs qui limitent la densification des zones urbaines tout en investissant dans les infrastructures sont autant de mesures qui permettraient d'accueillir de nouveaux résidents et de limiter la hausse future du coût du logement.

# Chili

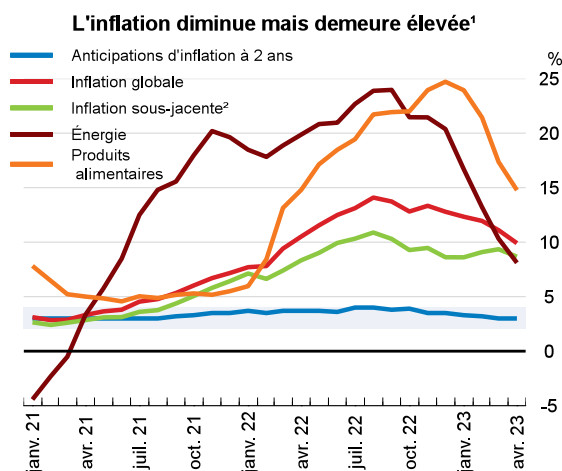
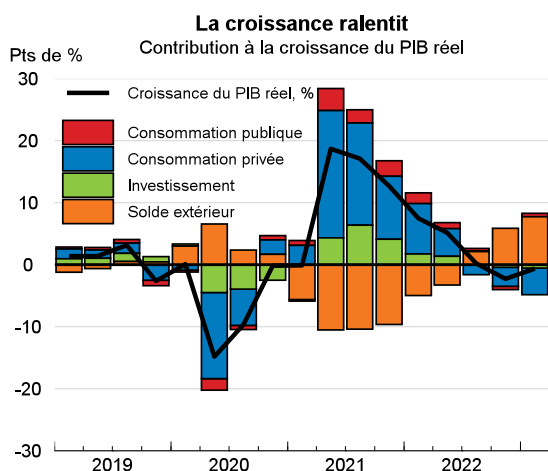
L'activité économique se contractera de 0.1 % en 2023 et progressera de 1.9 % en 2024. Le durcissement des conditions financières et le démantèlement des aides liées à la pandémie réduiront la consommation des ménages au cours du premier semestre de cette année. En outre, la hausse des taux d'intérêt et l'incertitude pénaliseront l'investissement en 2023. À mesure que les effets du resserrement de la politique monétaire se répercuteront sur l'activité, l'inflation continuera de refluer tout le long de 2023 et reviendra à la fin de 2024 au niveau de l'objectif retenu.

La politique monétaire restera restrictive, mais le solde budgétaire redeviendra déficitaire. Pour rehausser l'investissement dans les programmes sociaux et les infrastructures, afin de satisfaire les revendications sociales et de renforcer la productivité, il faut une fiscalité plus progressive permettant d'accroître les recettes. Pour que la productivité augmente, il conviendra également de réduire les obstacles à la concurrence, de veiller à ce que l'autorité de la concurrence dispose de financements adéquats, ainsi que de cibler les aides à la recherche-développement (R-D) sur les programmes les plus efficaces.

## Le ralentissement de l'activité se poursuit

Le PIB a augmenté de 0.8 % au premier trimestre de 2023, mais l'activité économique a diminué en mars et en avril, d'après l'indice mensuel d'activité économique (IMACEC, *Índice Mensual de Actividad Económica*). En outre, la faiblesse des ventes au détail et de voitures laisse à penser que le niveau de la consommation est en train de s'ajuster à la baisse après le démantèlement des mesures d'aide liées à la pandémie. L'inflation est persistante malgré l'atonie de la demande, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente diminuant légèrement tout en restant aux alentours de 10 %. Toutefois, les anticipations d'inflation à un an diminuent et les anticipations à deux ans restent ancrées dans la marge de fluctuation définie par la banque centrale. Les salaires réels ont commencé à se redresser au cours des premiers mois de 2023.

## Chili



1. La zone ombrée représente la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la banque centrale.

2. 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*).

## Chili : Demande, production et prix

Chili	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
<b>PIB aux prix du marché*</b>	195 903.2	-6.3	11.9	2.5	-0.1	1.9
Consommation privée	120 491.4	-7.4	20.9	2.8	-5.2	1.7
Consommation publique	29 826.3	-3.4	13.7	4.1	2.1	1.2
Formation brute de capital fixe	47 965.9	-10.9	15.7	2.8	-2.7	1.2
Demande intérieure finale	198 283.6	-7.7	18.5	3.0	-3.6	1.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	1 243.5	-1.9	2.9	-0.6	-0.2	0.8
Demande intérieure totale	199 527.1	-9.5	21.8	2.3	-3.9	2.3
Exportations de biens et services	54 490.4	-1.0	-1.3	1.4	2.5	3.1
Importations de biens et services	58 114.3	-12.3	31.8	0.9	-7.1	4.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	-3 623.9	3.4	-8.9	0.1	3.7	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	9.5	6.9	6.6	6.7	2.1
Indice des prix à la consommation	—	3.0	4.5	11.6	8.1	4.1
Déflateur de la consommation privée	—	5.3	4.3	10.0	6.5	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	10.7	8.8	7.9	8.5	7.8
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-7.3	-7.7	1.1	-2.0	-2.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.2	-7.3	-9.0	-3.9	-4.4

\* 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° 113.

StatLink  <https://stat.link/i23elk>

En 2022, le resserrement de la politique monétaire de divers partenaires commerciaux du Chili a freiné la progression des exportations, mais la reprise des activités économiques qui avaient été suspendues en Chine devrait accroître la demande d'intrants nécessaires au secteur technologique, et donc de minerais exportés par le Chili. Les autorités ont atténué les répercussions de la hausse des prix de l'énergie résultant de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, en relevant le salaire minimum, en accordant des subventions aux personnes vulnérables, en gelant les tarifs des transports publics, et en mettant en œuvre des mesures destinées à stabiliser les prix des combustibles fossiles et de l'électricité. Le gel des tarifs des transports publics a été prolongé jusqu'en juin et, dans certains cas, jusqu'en décembre 2023. En outre, un allègement des taxes sur le gazole prélevées sur le transport terrestre de marchandises a été instauré en janvier 2023 et expirera en décembre.

## La politique monétaire va rester restrictive et le solde budgétaire va redevenir déficitaire

Les dépenses publiques vont légèrement augmenter en termes réels, pour financer des programmes sociaux et des investissements dans un contexte d'écart de production négatif, tandis que les recettes fléchiront sous l'effet du repli de l'activité en 2023. Le déficit de l'administration centrale s'établira à 2.0 % du PIB en 2023 et à 2.1 % du PIB en 2024, ce qui ne constituera pas une menace pour la viabilité de la dette. La banque centrale a continué de resserrer la politique monétaire pour freiner l'inflation et maîtriser les anticipations d'inflation, portant son taux directeur à 11.25 % et s'engageant à le maintenir à ce niveau jusqu'à ce que l'inflation converge clairement vers l'objectif retenu. À mesure que ces hausses se répercuteront sur les autres taux d'intérêt, leurs effets sur la consommation et l'investissement et, *in fine*, sur l'inflation se feront sentir surtout en 2023 et au début de 2024. Les projections reposent sur l'hypothèse de baisses modérées du taux directeur au second semestre de 2024.

## Après une contraction en 2023, l'économie se redressera en 2024

Le PIB réel se contractera de 0.1 % en 2023, mais progressera de 1.9 % en 2024. Le démantèlement des mesures d'aide liées à la pandémie et les conditions monétaires restrictives freineront la consommation et l'investissement en 2023, mais ces effets devraient se dissiper au début de 2024. Le renforcement de la demande extérieure, notamment de la Chine, devrait étayer la croissance des exportations. Les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine pourrait accentuer les tensions sur les prix de l'énergie, retardant l'assouplissement des politiques macroéconomiques. Un enlèvement de la reprise en Chine, qui est le principal partenaire commercial du Chili, réduirait les exportations et l'investissement, freinant du même coup la croissance. Une aggravation de la sécheresse se répercuterait sur le secteur de l'extraction de cuivre et l'agriculture. L'absence d'adoption d'une nouvelle Constitution et un manque de clarté quant à la future réforme fiscale pourraient accentuer l'incertitude liée à l'action publique, ce qui serait préjudiciable à la confiance des entreprises et des consommateurs et se traduirait par une atonie de la consommation et de l'investissement.

## Des réformes sont nécessaires pour renforcer la productivité et les dépenses sociales

Afin d'améliorer les programmes sociaux et les infrastructures, il conviendrait d'accroître les recettes, dont le niveau est faible comparé à celui des pays de l'OCDE considérés dans leur ensemble, au moyen d'une fiscalité plus progressive. On rehausserait la productivité en renforçant la concurrence, grâce à une réduction des obstacles à l'entrepreneuriat et un financement adéquat de l'autorité de la concurrence, et en investissant davantage dans des initiatives efficaces de recherche-développement (R-D). Un élargissement de l'accès aux services d'accueil des jeunes enfants et une augmentation des fonds consacrés à l'éducation préscolaire peuvent améliorer les résultats scolaires des enfants appartenant à des familles à faible revenu et renforcer le taux d'activité des femmes.

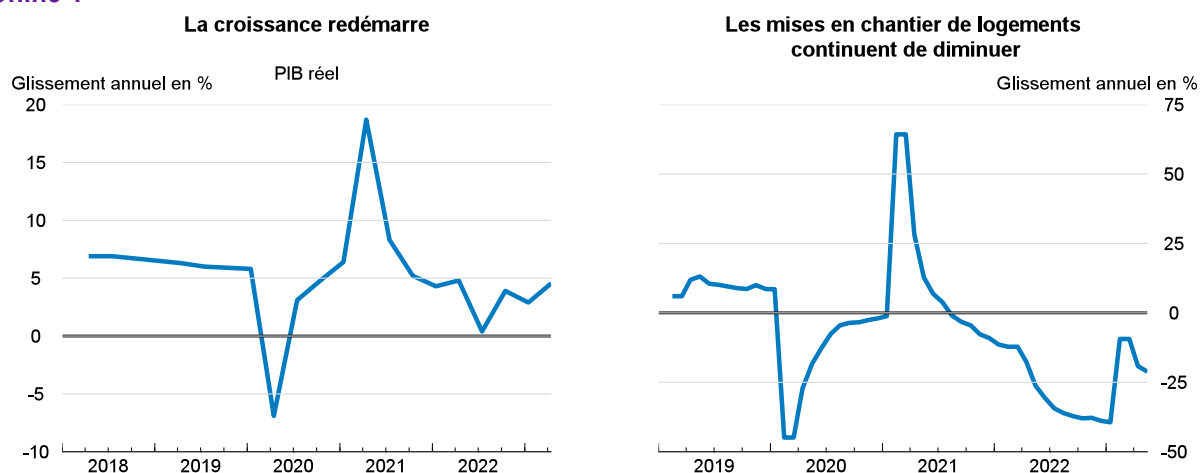


# Chine

La croissance économique rebondira pour atteindre 5.4 % en 2023 et 5.1 % en 2024. La levée des restrictions imposées par la politique « zéro COVID » ayant libéré la demande contenue de services en personne, les recettes ont augmenté dans des secteurs durement touchés par les confinements comme le tourisme ou les loisirs. L'assouplissement du cadre prudentiel applicable au logement et la baisse du coût des prêts hypothécaires ont stabilisé l'immobilier. Le report de grands projets d'infrastructure prévus à l'origine pour l'exercice précédent provoquera une forte expansion du secteur de la construction. La croissance des exportations sera atténuée par une demande mondiale en berne. L'inflation mesurée par les prix à la consommation restera modeste en raison d'une reprise peu vigoureuse de la demande intérieure.

La politique monétaire est devenue plus expansionniste du fait d'une série de baisses de taux d'intérêt et de réductions des réserves obligatoires. Les sorties de capitaux et la forte dépréciation de la monnaie enregistrées en 2022 ont commencé à s'inverser depuis la réouverture de l'économie. Des déductions et exonérations d'impôts et de redevances d'utilisation bénéficieront à certains groupes ciblés, en particulier les petites et microentreprises. La reprise du secteur du logement stimulera les recettes budgétaires. Bien qu'il soit nécessaire de soutenir la demande jusqu'à l'affermissement de la reprise, une analyse coûts-avantages des mesures en place s'impose. Pour favoriser la reprise des entreprises privées, il conviendrait de renforcer les réformes structurelles visant à assurer des règles du jeu équitables. La stricte application des lois sur l'égalité de rémunération et, s'il le faut, des mesures de discrimination positive, réduiraient l'écart salarial entre les genres et permettraient aux femmes d'exploiter leur potentiel.

## Chine 1



Source : Base de données CEIC.

StatLink  <https://stat.link/vdpjx1>

## Chine : Demande, production et prix


	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Chine</b>	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	98.7	2.2	8.4	3.0	5.4	5.1
Demande intérieure totale	97.7	2.1	6.8	2.8	6.2	5.0
Exportations de biens et services	18.2	1.1	15.7	-4.0	0.2	5.8
Importations de biens et services	17.3	-0.1	7.6	-6.7	3.9	5.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.9	0.2	1.8	0.3	-0.6	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.5	4.6	2.2	2.5	2.2
Indice des prix à la consommation	—	2.5	0.8	1.9	2.1	2.0
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup> (% du PIB)	—	-7.0	-6.6	-6.7	-6.7	-6.6
Balance budgétaire principale <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-3.7	-3.0	-2.8	-3.0	-2.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.7	2.0	2.2	2.5	2.4

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° 113.

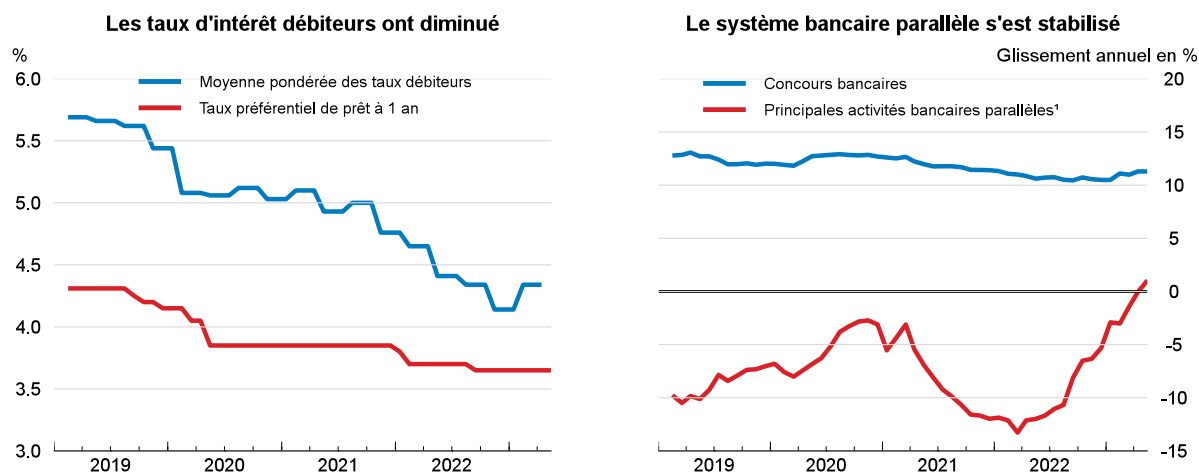
StatLink  <https://stat.link/x5obe9>

## La levée des restrictions imposées par la politique « zéro COVID » a eu pour effet de libérer la demande de services contenue et mis fin aux perturbations des chaînes d'approvisionnement

La croissance du PIB a rebondi au premier trimestre de 2023 pour s'établir à 4.5 % en glissement annuel. Ce rebond tient à la levée des restrictions liées au COVID-19. Limités pendant les confinements, les services en personne (restauration, hébergement, tourisme, divertissement) sont fortement repartis à la hausse. En revanche, la consommation de biens, qui n'a pas été interrompue par les confinements, reste faible. Malgré l'accélération actuelle de la consommation de services, la consommation globale est freinée par un taux de chômage relativement élevé et l'entrée sur le marché du travail, cette année, d'un grand nombre de nouveaux diplômés. 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.

La Chine est relativement à l'abri des chocs mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie. De fait, si les produits alimentaires représentent une part importante de la consommation nationale chinoise, leur contenu en importations est limité. L'ampleur des réserves de céréales 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. Le charbon destiné au chauffage est produit localement, à l'abri des effets de la hausse des prix sur les marchés internationaux. En revanche, la Chine est davantage tributaire des importations de pétrole et de gaz. Le remplacement d'une partie des importations de pétrole brut par des achats, à la Russie, de brut de l'Oural à prix réduit permet de juguler les tensions inflationnistes, et des sources russes sont utilisées pour reconstituer les réserves de GNL. Le redémarrage de la demande va peut-être accroître les tensions sur les prix, mais l'inflation reste globalement modeste.

## Chine 2



1. Les principales composantes des activités bancaires parallèles correspondent aux prêts pour compte de tiers, aux prêts de sociétés fiduciaires et aux acceptations bancaires non décotées.

Source : Base de données CEIC.

StatLink  <https://stat.link/f73wxt>

## Les politiques monétaire et budgétaire continueront de soutenir la reprise

La politique monétaire continue de soutenir la reprise et de garantir une liquidité adéquate. Le taux débiteur de référence est resté stable ces derniers mois, mais le coefficient de réserves obligatoires a été légèrement réduit récemment. Le regain de confiance suscité par l'ouverture de l'économie a mis un coup d'arrêt aux sorties de capitaux et à la dépréciation de la monnaie enregistrées en 2022. Les taux de marché ont baissé davantage que le taux de référence. À la suite de l'abaissement concerté du taux des dépôts par les principaux établissements de prêt d'État en septembre 2022, un nouveau mécanisme d'ajustement du taux d'intérêt des crédits hypothécaires a été introduit pour les primo-accédants au début de 2023. Les autorités locales peuvent ainsi décider de supprimer ou non le taux d'intérêt plancher dans les villes enregistrant une baisse des prix des logements neufs sur trois mois consécutifs. L'application plus stricte des règles relatives aux quotas de crédit pour des logements pré-vendus et la baisse du taux des prêts accordés aux primo-accédants par le fonds de prévoyance pour le logement, en plus d'autres mesures, ont contribué à la stabilisation du marché immobilier et soutiendront la reprise du secteur. Le rebond sera néanmoins modéré par les restrictions, dont les conditions d'éligibilité à l'achat de biens immobiliers, qui continuent d'inhiber la demande. Le système bancaire parallèle semble s'être stabilisé et l'offre de crédit est abondante, mais la demande ne rebondit que graduellement. L'épargne accumulée pendant les confinements pourrait être consacrée en partie au marché immobilier si celui-ci se redresse plus vigoureusement, et en partie à la consommation des ménages.

La politique budgétaire continuera de soutenir l'activité via des réductions et exonérations d'impôts, mais quasiment plus aucun report de paiement des impôts et redevances n'est accordé. Une partie du produit des obligations locales spéciales émises en 2022 va être dépensée cette année. De nouvelles mesures destinées à stimuler la reprise sont annoncées, dont des exonérations d'impôts pour les petites et microentreprises ainsi que la déduction accélérée des frais de recherche. Les banques de développement octroient des fonds financés par des obligations pour soutenir l'investissement, car le déploiement des projets d'infrastructure a été freiné par le manque de financements. Des bonifications d'intérêt généreuses continuent d'étayer les activités de rétrocession de prêts en faveur du secteur manufacturier, des services sociaux, des petites et moyennes entreprises et des entreprises individuelles.

## L'activité se redressera progressivement

Après la levée des restrictions liées au COVID-19, la croissance du PIB retrouvera progressivement son taux potentiel estimé. L'investissement en infrastructures restera vigoureux et l'investissement immobilier se stabilisera sous l'effet de la baisse des taux des emprunts hypothécaires et d'un regain de confiance des consommateurs. Les exportations repartiront à la hausse sur fond de reprise de la demande mondiale. Leur croissance sera tirée par le besoin mondial d'équipements destinés à la transition énergétique. La réouverture de l'économie stimulera les importations touristiques, mais la hausse des importations risque d'être bridée par une dépendance croissante à l'égard des intrants locaux. Les investissements en infrastructures maintiendront la demande de matières premières à un niveau élevé. L'assombrissement des perspectives de croissance à long terme lié au vieillissement de la population plombe la reprise. Une nouvelle augmentation des défaillances d'entreprises permettra certes d'améliorer la tarification des risques, mais elle pourrait avoir un impact négatif sur le secteur financier et les investisseurs privés. La stabilité des approvisionnements en énergie et en céréales continuera de limiter les augmentations de prix et, partant, de contenir l'inflation globale.

Un taux de chômage relativement élevé, surtout chez les jeunes, des créations d'emplois au ralenti et une reprise plus graduelle de la consommation restent les principaux facteurs de risque de divergence à la baisse par rapport aux projections. De nouveaux incidents de crédit et un désendettement désordonné dans un secteur immobilier déjà en difficulté pourraient entraîner la défaillance de petites banques et d'établissements bancaires parallèles. En revanche, des mesures d'assouplissement du cadre prudentiel et de promotion de l'investissement immobilier créeraient probablement une autre bulle, risquant ainsi d'occasionner de plus grandes perturbations à l'avenir. Un rebond plus vigoureux des prix des logements pourrait détourner l'épargne vers l'immobilier et relancer la consommation liée au logement.

## Des réformes structurelles s'imposent pour redynamiser l'économie

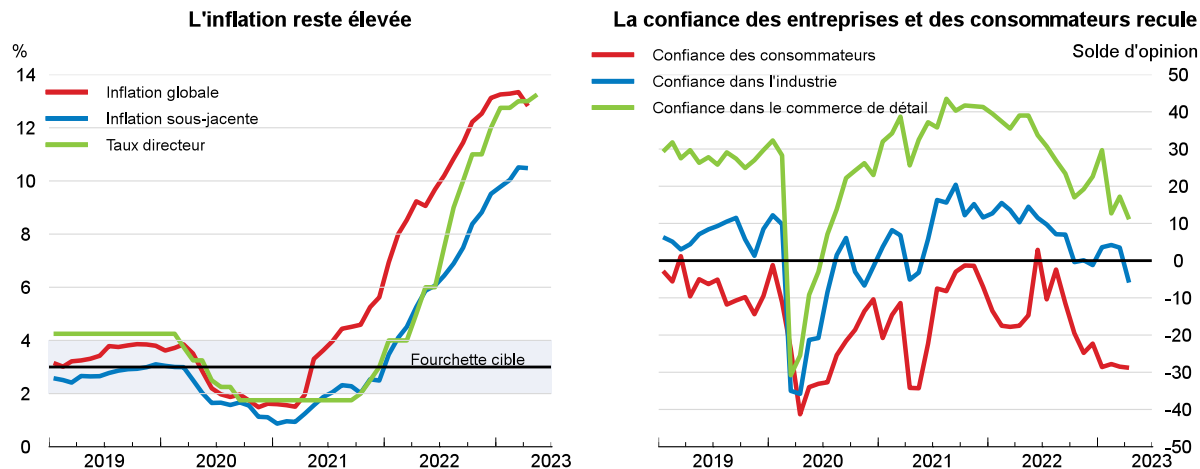
Des réformes destinées à renforcer la concurrence permettraient d'étayer la reprise économique au sortir de la pandémie. Les monopoles administratifs, qui disposent souvent des droits exclusifs de fourniture de certains biens et services, devraient être démantelés. Les mesures prises récemment pour créer un marché intérieur unique sont bienvenues. Une meilleure protection des consommateurs pourrait stimuler la concurrence. L'introduction de règles du jeu plus équitables favoriserait l'investissement du secteur privé et la croissance sous-jacente. 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. Il faudrait élargir la liste des traitements et médicaments pris en charge par l'assurance-maladie. Il est urgent de relever l'âge d'ouverture des droits à retraite et il conviendrait de définir rapidement un âge cible compte tenu de la longueur relative de l'espérance de vie dans le pays. Les femmes ne devraient pas être autorisées à prendre leur retraite 5 à 10 ans plus tôt que les hommes. La population chinoise est fortement déséquilibrée du fait de la préférence accordée depuis longtemps aux garçons par rapport aux filles, surtout en milieu rural. Même si la situation évolue à la faveur de l'urbanisation et de la hausse des niveaux de vie, il reste une importante marge de manœuvre pour assurer une plus grande égalité entre les genres. Le taux d'inscription de filles dans l'enseignement supérieur est élevé, tout comme le taux d'emploi féminin, mais l'écart de rémunération avec les hommes persiste et les femmes sont peu nombreuses aux postes de direction. La stricte application des lois sur l'égalité de rémunération et, s'il le faut, des mesures de discrimination positive pourraient contribuer à un rééquilibrage.

# Colombie

Le PIB devrait enregistrer une croissance modérée de 1.5 % en 2023 et de 1.8 % en 2024, après un long redressement qui a hissé la production au-dessus de son niveau potentiel. La consommation et l'investissement resteront atones compte tenu du durcissement des politiques macroéconomiques et de la fragilité de l'économie mondiale, en particulier en 2023. L'inflation globale a amorcé un repli en avril et devrait continuer de refluer vers l'objectif d'ici à 2025. La conjonction du resserrement des conditions financières mondiales et des déséquilibres extérieurs préexistants constitue le principal risque de divergence à la baisse par rapport aux projections.

La politique monétaire restera restrictive afin de réduire l'inflation et de réancrer les anticipations en la matière. L'assainissement budgétaire prévu est nécessaire pour garantir le respect des règles budgétaires. Étant donné les risques, il serait prudent de constituer des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires. Dans le même temps, les récentes réformes fiscales offrent une certaine latitude budgétaire pour mettre en œuvre les réformes proposées en matière de retraite et de santé, qui visent à remédier aux inégalités observées de longue date et à la faible couverture de la protection sociale. Il conviendrait de réduire l'emploi informel et de promouvoir l'égalité des genres pour placer la Colombie sur la voie d'une croissance plus inclusive.

## Colombie



Source : Département administratif national de la statistique (Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE) ; Banque de la République de Colombie (Banco de la República de Colombia, BRC) ; CEIC ; et Fondation pour l'enseignement supérieur et le développement (Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo).

StatLink  <https://stat.link/h21ikz>

## Colombie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Colombie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 060.1	-7.3	11.0	7.3	1.5	1.8
Consommation privée	727.9	-4.9	14.5	9.5	0.8	0.8
Consommation publique	167.2	-0.8	9.8	0.3	2.6	3.8
Formation brute de capital fixe	225.5	-24.0	17.3	11.4	-1.5	0.7
Demande intérieure finale	1 120.6	-8.0	14.4	8.6	0.6	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	1.2	0.6	-0.8	1.0	-2.3	-0.3
Demande intérieure totale	1 121.8	-7.5	13.4	9.4	-2.4	1.0
Exportations de biens et services	168.2	-22.7	15.9	14.8	3.8	3.6
Importations de biens et services	229.9	-19.9	26.7	22.3	-9.3	-0.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 61.7	0.7	-3.4	-2.9	3.4	0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.5	7.7	14.3	8.2	6.4
Indice des prix à la consommation	—	2.5	3.5	10.2	11.8	6.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.0	1.8	6.4	10.0	6.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	16.5	13.8	11.2	10.6	10.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.5	-5.7	-6.2	-4.1	-4.0

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/c6ur9m>

## La forte inflation et le resserrement des politiques macroéconomiques freinent la croissance

Le resserrement des politiques budgétaire et monétaire a commencé à freiner la croissance, les taux de croissance moyens en glissement annuel ayant fléchi pour s'établir à environ 2.6 % au cours des deux derniers trimestres, contre plus de 10 % au début de 2022, et la confiance des consommateurs et des entreprises continue de se dégrader. En avril, l'inflation a commencé à refluer après s'être stabilisée au cours des trois premiers mois de 2023, mais elle s'établit toujours à 12.8 %. Les anticipations d'inflation ont déjà atteint leur sommet – à l'horizon pertinent pour la politique monétaire, soit deux ans, elles ressortent à environ 4 %, c'est-à-dire à la limite supérieure de la fourchette de 2-4 % retenue comme objectif d'inflation –, ce qui laisse penser qu'elles sont en train de se réancrer progressivement. La forte augmentation des salaires, notamment la hausse de 16 % du salaire minimum en janvier 2023, et un marché du travail toujours résilient amortissent l'effet de l'inflation élevée sur le pouvoir d'achat.

Le durcissement des conditions financières extérieures a accentué les tensions sur les prix des actifs colombiens et leur volatilité. Toutefois, la dépréciation sensible du peso au second semestre de 2022 a été endiguée. La Colombie est fortement tributaire de l'investissement direct étranger pour financer son important déficit de la balance courante. Les taux d'intérêt élevés, du fait du durcissement de la politique monétaire, ont contribué à la hausse du coût du service de la dette. La possibilité d'un renchérissement du pétrole au niveau mondial aurait pour effet d'accroître les recettes extérieures et budgétaires, mais les subventions aux carburants atténuent les gains budgétaires nets.

## Les politiques budgétaire et monétaire demeureront restrictives

La banque centrale devrait avoir atteint la fin de son cycle de resserrement monétaire, au cours duquel elle a porté son taux directeur à 13.25 %. Celui-ci devrait commencer à être abaissé au début de 2024.

Après deux années consécutives de net resserrement budgétaire, le déficit budgétaire devrait s'établir à 3.8 % du PIB en 2023, c'est-à-dire légèrement en dessous de la limite prévue par la trajectoire de réduction de la dette fixée dans la règle budgétaire. Les engagements cumulés au titre des subventions aux carburants non ciblées creusent le déficit. L'augmentation progressive et bienvenue des prix réglementés des carburants, qui est en cours, permettra de préserver les ressources budgétaires limitées et de les consacrer aux futures priorités de l'action publique, tout en renforçant les incitations à réduire la consommation d'énergie. Il conviendrait de constituer de nouvelles marges de manœuvre budgétaires en 2024, compte tenu des risques orientés à la baisse. Dans le même temps, deux réformes successives de la fiscalité devraient contribuer à une augmentation durable des recettes fiscales, qui passeront de 16 % en 2021 à 19 % du PIB à partir de 2023, ce qui offrira une certaine latitude pour financer des dépenses sociales supplémentaires.

### **Après avoir été faible en 2023, la croissance se redressera partiellement en 2024**

La croissance se tassera considérablement en 2023. Le resserrement budgétaire, les taux d'intérêt élevés, le durcissement des critères d'octroi des crédits et la persistance d'une forte inflation nuiront à l'investissement et à la consommation. Les exportations soutiendront la croissance et le solde de la balance courante, mais les exportations de biens sont limitées par les perspectives mondiales fragiles. À partir du début de 2024, le reflux de l'inflation, le ralentissement du resserrement budgétaire et le début de l'assouplissement monétaire favoriseront la demande intérieure. L'emploi devrait rester relativement résilient, les entreprises ayant fait preuve de prudence dans la reconstitution de leur main-d'œuvre après la pandémie. Les déficits jumeaux de la Colombie (déficit budgétaire et celui de la balance courante) étant élevés, son économie est particulièrement vulnérable à un durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale ; les réductions prévues des déficits permettraient de réduire ces risques. La poursuite du resserrement des conditions financières dans les pays avancés pourrait accentuer les pressions sur le taux de change, qui est déjà volatil. Une hausse de l'incertitude à l'échelle internationale ou une recrudescence des incertitudes liées aux politiques nationales pourrait nuire à la demande, et surtout à l'investissement privé. Les risques financiers intérieurs semblent contenus, les banques étant bien capitalisées, en particulier dans le sillage de l'adoption des normes de Bâle III.

### **Les réformes proposées réduiront les inégalités, mais ne suffiront pas à remédier à l'emploi informel**

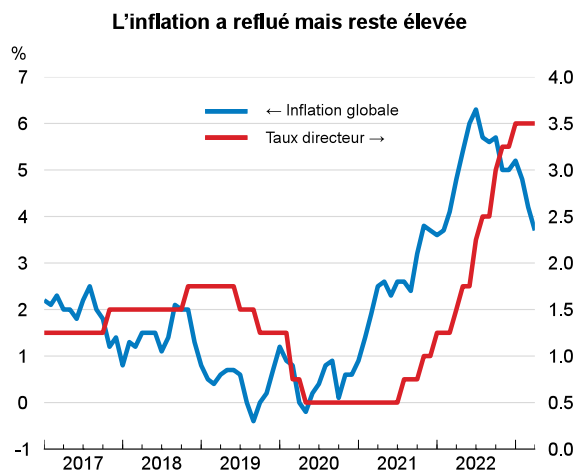
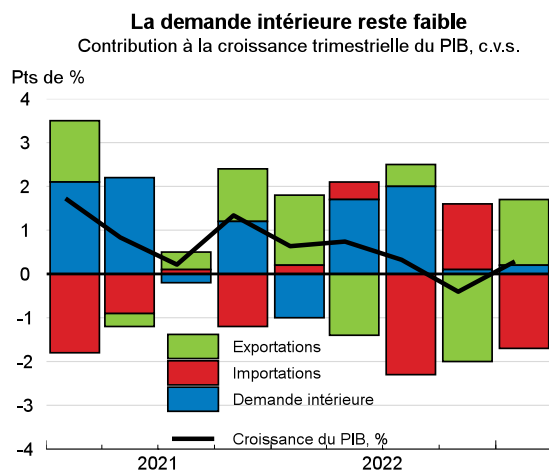
Les propositions de réformes ambitieuses dans les domaines de la santé, des retraites, du travail et de l'énergie contribueront à réduire les fortes inégalités, à élargir la couverture de la protection sociale, à améliorer les conditions de travail et à favoriser la progression de l'économie colombienne dans la transition écologique. Les autorités doivent mettre en œuvre les réformes selon un calendrier attentif, garantissant la viabilité budgétaire à long terme, et continuer de montrer leur engagement en faveur d'un cadre macroéconomique solide. Les réformes du marché du travail, des retraites et de la santé devraient tenir compte du niveau élevé de l'emploi informel, qui s'explique notamment par les coûts de main-d'œuvre non salariaux élevés et par la rigueur de la réglementation de l'emploi. Le renforcement accru des incitations à la création d'emplois dans le secteur formel, ainsi que la multiplication des possibilités d'emploi des femmes sur le marché du travail, qui passe par des services d'accueil des enfants abordables et de qualité ainsi que par le congé parental partagé, seraient susceptibles d'augmenter la productivité et l'équité. La formulation des modalités, des étapes et des mesures de la stratégie définie concernant la transition énergétique accélérerait les investissements dans les technologies vertes.

# Corée

La croissance du PIB devrait diminuer pour s'établir à 1.5 % en 2023, avant de remonter à 2.1 % en 2024. La reprise de la Chine devrait stimuler les exportations sur la durée. La consommation privée et l'investissement resteront faibles à court terme face à la hausse des taux d'intérêt et à la morosité du marché du logement, mais se redresseront progressivement en 2024. La baisse de l'inflation va se poursuivre, mais seulement avec modération, les ajustements de prix se faisant encore attendre concernant les services et les services aux collectivités. L'emploi devrait se contracter après avoir atteint des taux élevés et le taux de chômage, qui s'est établi à des points bas historiques, devrait repartir à la hausse.

La Banque de Corée a maintenu son taux directeur à 3.5 % depuis janvier 2023, à juste titre, annonçant adopter à l'avenir une démarche fondée sur les données. Les mesures d'assainissement des finances publiques devraient être maintenues compte tenu du vieillissement rapide de la population, dans le droit fil des règles budgétaires proposées. Les mesures de soutien destinées aux ménages devraient cibler de plus en plus ceux qui ne sont pas suffisamment couverts par les dispositifs de protection sociale permanents. Les réformes structurelles devraient faciliter le redéploiement du travail et du capital vers les secteurs en expansion et viser à combler les écarts importants en matière de protection sociale.

## Corée



Sources : OCDE, base de données des comptes nationaux ; et Banque de Corée.

StatLink  <https://stat.link/3694b0>



## Corée : Demande, production et prix

Corée	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 924.5	-0.7	4.1	2.6	1.5	2.1
Consommation privée	935.9	-4.8	3.7	4.3	2.3	2.1
Consommation publique	328.7	5.1	5.6	4.1	2.6	1.0
Formation brute de capital fixe	579.0	3.5	2.8	-0.8	1.4	0.9
Demande intérieure finale	1 843.6	-0.4	3.8	2.6	2.0	1.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	27.1	-0.8	-0.1	0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 870.7	-1.2	3.6	2.7	2.2	1.5
Exportations de biens et services	755.9	-1.7	10.8	3.3	2.4	4.6
Importations de biens et services	702.1	-3.1	10.1	3.7	4.0	3.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	53.8	0.5	0.7	0.0	-0.8	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.6	2.5	1.2	1.4	3.0
Indice des prix à la consommation	—	0.5	2.5	5.1	3.4	2.6
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.4	1.4	3.6	3.5	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.0	3.6	2.9	3.0	3.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.7	13.7	12.0	12.0	11.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.7	-0.8	-0.6	-0.1	0.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.0	50.6	53.4	55.0	57.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.5	4.7	1.7	-0.3	0.3

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/t3gkzf>

## L'économie a ralenti

Le PIB réel a progressé de 0.3 % au premier trimestre de 2022, après s'être contracté au cours du trimestre précédent. La consommation privée s'est redressée, tirée par les services en personne après la levée des derniers freins liés à la pandémie. Les niveaux élevés de l'inflation et des taux d'intérêt ont fait chuter l'investissement privé. Les exportations et les importations ont rebondi après une forte contraction enregistrée au quatrième trimestre 2022. L'inflation globale a reculé à 3.7 % en avril 2023, et l'inflation sous-jacente est dans l'ensemble restée stable à 4.0 %, avec une hausse des prix des services et des services aux collectivités. La création d'emplois a ralenti après les fortes progressions observées en 2022.

Les échanges directs avec la Russie et l'Ukraine sont limités, mais la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires a relancé l'inflation. Les exportations ont été considérablement freinées par le ralentissement de la demande mondiale, ainsi que par l'atonie de la demande venant de Chine à la fin de 2022. Conjugués à la faiblesse des taux de change depuis le début de 2022, notamment par rapport au dollar américain, ces phénomènes ont entraîné un déficit commercial. Les défaillances bancaires observées récemment à l'échelle mondiale n'ont eu qu'un impact modéré à ce jour sur les conditions financières en Corée.

## Les politiques macroéconomiques se durcissent

La Banque de Corée maintient à ce jour son principal taux directeur inchangé, après l'avoir relevé à dix reprises, le portant de 0.5 % en août 2021 à 3.5 % en janvier 2023. Ce taux devrait rester à l'identique

jusqu'au second semestre 2024 où l'inflation devrait alors être proche de l'objectif de 2 %. Le durcissement de la politique budgétaire en 2023 reposera sur l'hypothèse selon laquelle il n'y aura pas de rallonges budgétaires, en suivant une orientation similaire à celle de la politique monétaire. Le budget 2023 a réduit le déficit budgétaire géré (hors sécurité sociale), le ramenant de 5.1 % du PIB en 2022 à 2.6 % du PIB grâce à la réduction des dépenses discrétionnaires. L'orientation de la politique budgétaire devrait être légèrement restrictive en 2024, conformément au programme d'assainissement des finances publiques adopté par le gouvernement.

### La croissance devrait fléchir

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 1.5 % en 2023, avant de rebondir à 2.1 % en 2024. Les exportations devraient repartir à la hausse, sous l'effet de la reprise en Chine. Les coûts élevés du service de la dette et la morosité du marché du logement continueront de peser à court terme sur la consommation privée et l'investissement, mais la demande devrait croître de façon plus soutenue en 2024. L'inflation se modérera progressivement, mais restera supérieure à l'objectif fixé, avec le report au second semestre 2023 des hausses de prix prévues pour les services et les services aux collectivités. De nouvelles turbulences financières à l'échelle mondiale pourraient alourdir le coût du service de la dette des ménages et rendre les marchés financiers plus volatils. L'intensification des tensions géopolitiques pourrait entraîner une réorganisation des chaînes d'approvisionnement coréennes. Une reprise plus rapide que prévu en Chine et l'apaisement des tensions géopolitiques amélioreraient les perspectives économiques.

### Des défis structurels appellent les autorités à agir

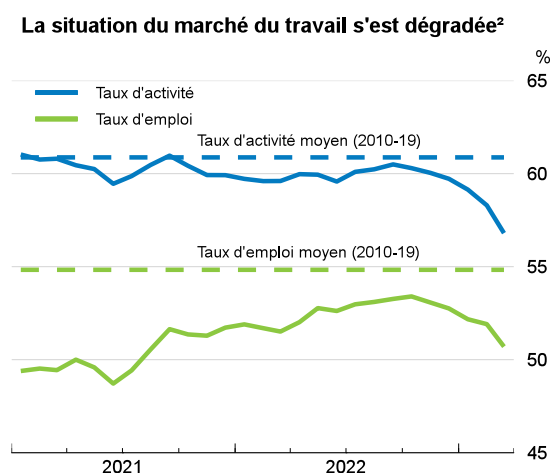
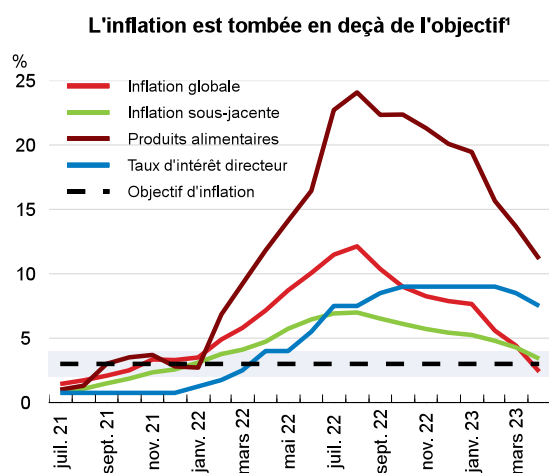
Face au vieillissement rapide de la population, les mesures d'assainissement des finances publiques devraient être maintenues. Les règles budgétaires proposées, qui prévoient un plafonnement du déficit budgétaire géré à 3 % du PIB, devraient aider à limiter le renforcement des pressions budgétaires. La réforme des retraites, qui devrait être annoncée au second semestre 2023, devrait contribuer à garantir des revenus de retraite suffisants et la viabilité budgétaire. Le gouvernement a récemment prolongé la réduction temporaire des taxes sur les combustibles jusqu'à la fin du mois d'août 2023, afin de diminuer le coût de la vie pour la population. Il serait préférable de cibler plus directement les groupes vulnérables, notamment en remédiant aux lacunes et aux défaillances du filet de protection sociale, et en renforçant les mesures d'incitation en faveur des 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. Les politiques devraient également faciliter l'articulation entre vie familiale et vie professionnelle, notamment en augmentant les financements publics alloués au congé parental et en allongeant les horaires de garde d'enfants après l'école, afin d'encourager l'emploi et la fécondité des femmes. Pour continuer à réduire ses émissions de gaz à effet de serre, la Corée devrait aligner son système d'échange de quotas d'émission sur les objectifs climatiques.

# Costa Rica

Le PIB progressera de 2.8 % en 2023 et de 3.0 % en 2024. La demande intérieure contribuera dans une moindre mesure à la croissance en 2023 du fait du durcissement de la politique monétaire et de la morosité du marché du travail. Étant donné que les tensions inflationnistes extérieures devraient s'atténuer sous l'effet du fléchissement des prix des matières premières et des transports ainsi que de l'appréciation du taux de change, l'inflation devrait refluer à 2.4 % en 2023 et s'établir à 3.0 % en 2024, soit l'objectif retenu par la banque centrale.

L'orientation budgétaire restera restrictive au cours de la période considérée, la règle budgétaire modérant les dépenses publiques. La politique monétaire devrait continuer d'être assouplie, via un abaissement progressif du taux directeur, l'inflation se situant déjà dans la fourchette retenue comme objectif. Un rehaussement du taux d'activité des femmes, qui passerait par un élargissement de la couverture des services d'accueil et d'éducation des jeunes enfants, ainsi que la mise en place de guichets uniques en ligne permettant de réduire le coût de création d'entreprise renforceraient la croissance et l'équité.

## Costa Rica



1. La ligne horizontale noire tiretée indique l'objectif d'inflation de la politique monétaire, et la zone grisée la marge de fluctuation par rapport à celui-ci (2-4 %). 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. Le taux d'inflation sous-jacente mesurée par les prix à la consommation mesure l'évolution des prix à la consommation hors énergie et produits alimentaires.

2. Les lignes horizontales tiretées bleue et verte indiquent le taux d'activité moyen et le taux d'emploi moyen calculés sur une période allant de janvier 2010 à décembre 2019.

Source : Banque centrale du Costa Rica (Banco Central de Costa Rica).

StatLink  <https://stat.link/ny1q8o>

## Costa Rica : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Costa Rica</b>	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	37.8	-4.3	7.8	4.3	2.8	3.0
Consommation privée	24.3	-6.9	7.0	3.3	1.9	3.2
Consommation publique	6.3	0.8	1.7	1.9	-0.1	0.8
Formation brute de capital fixe	6.1	-3.4	11.0	0.8	1.8	3.6
Demande intérieure finale	36.8	-5.0	6.7	2.6	1.6	2.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	-0.1	0.2	1.1	-1.3	0.9	0.0
Demande intérieure totale	36.7	-4.8	7.8	1.2	2.2	2.8
Exportations de biens et services	13.0	-10.6	15.9	12.2	5.7	5.3
Importations de biens et services	11.9	-12.9	16.9	3.5	4.4	5.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	1.1	0.4	0.3	3.1	0.8	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.8	2.0	5.8	1.3	3.0
Indice des prix à la consommation	—	0.7	1.7	8.3	2.4	3.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	0.9	4.2	2.8	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	19.5	16.4	12.2	10.6	10.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.2	-2.5	-3.9	-1.5	-1.3

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/5nd28o>

## L'activité économique ralentit dans un contexte de reflux de l'inflation

L'activité économique a continué de ralentir en 2022 et au début de 2023, l'indice mensuel de l'activité économique enregistrant une hausse de 4.0 % (en glissement annuel) en mars 2023 (+10.2 % en mars 2022). La consommation privée a pâti de la forte inflation, du durcissement de la politique monétaire et d'une détente du marché du travail au second semestre de 2022. Le tassement de l'investissement dans le secteur de la construction, imputable à la hausse des taux d'intérêt et au report d'investissements publics dans les infrastructures, a pesé sur la formation brute de capital fixe.

L'appréciation du taux de change par rapport au dollar américain durant le second semestre de 2022 (+10 % entre le T2 2022 et le T4 2022) a freiné les exportations, qui sont malgré tout restées vigoureuses dans les secteurs opérant dans la zone de libre-échange (appareils médicaux et services aux entreprises). L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont rapidement reflué par rapport aux sommets atteints en août 2022, ressortant respectivement à 2.4 % et 3.4 % en avril 2023, sous l'effet du recul des prix des matières premières importées, ainsi que de l'appréciation du taux de change. La hausse du prix du panier des produits alimentaires de base continue également de ralentir, mais elle reste élevée, s'établissant à 11.2 %. Les anticipations d'inflation des ménages à un an sont retombées à 4.1 % en avril 2023.

Les récentes tensions financières observées aux États-Unis n'ont pas eu d'incidence concrète sur les conditions financières intérieures. Le système bancaire du Costa Rica paraît solide, sachant que le niveau de capitalisation des banques est supérieur aux exigences réglementaires minimales et que le risque-pays, mesuré par l'indice des obligations des marchés émergents, a récemment diminué en raison d'une amélioration des perspectives budgétaires.

## La politique monétaire continuera à s'assouplir, tandis que la politique budgétaire restera marquée par la prudence

Les autorités devraient continuer d'assouplir la politique monétaire en procédant à de nouveaux abaissements du taux directeur, sachant que l'inflation reste dans la bande de tolérance de 2-4 %. Le taux directeur devrait être abaissé de 150 points de base entre le deuxième trimestre de 2023 et la fin de 2024. L'orientation budgétaire restera restrictive, la règle budgétaire modérant les dépenses publiques. L'administration centrale affichera un excédent primaire de 1.6 % du PIB en 2023 et de 1.9 % du PIB en 2024. Son déficit se creusera pour atteindre 3.5 % du PIB en 2023, contre 2.5 % du PIB en 2022, la hausse des taux d'intérêt alourdissant le coût du service de la dette, avant de refluer à 3 % du PIB en 2024. La dette publique devrait retomber à 64 % du PIB en 2024, après avoir culminé à 70 % à la mi-2021.

## La croissance s'essoufflera en 2023 puis se redressera lentement

La croissance refluera à 2.8 % en 2023 et remontera lentement à 3.0 % en 2024, dans un contexte d'amélioration progressive des conditions économiques nationales et internationales. La baisse des salaires réels et la dégradation de la situation sur le marché du travail pèseront sur le revenu disponible réel des ménages en 2023, ce qui affaiblira la consommation privée. La formation brute de capital fixe sera freinée par le niveau élevé des taux d'intérêt et par le manque de marges de manœuvre budgétaires au premier semestre de 2023, puis commencera à se redresser. L'amélioration des termes de l'échange nuira aux exportations en 2023 et 2024. Toutefois, conjuguée à la maîtrise des tensions intérieures sur les coûts et à l'atténuation des tensions inflationnistes extérieures, elle contribuera à stabiliser l'inflation. Une réforme de la règle budgétaire qui serait de nature à réduire sa capacité à maîtriser la croissance la dépense publique pourrait susciter des inquiétudes quant à la viabilité de la dette et alourdir le coût du service de la dette. À l'inverse, le regain d'efforts pour approfondir l'intégration commerciale pourrait dynamiser les exportations.

## Poursuivre les réformes structurelles pour doper la croissance et favoriser l'équité

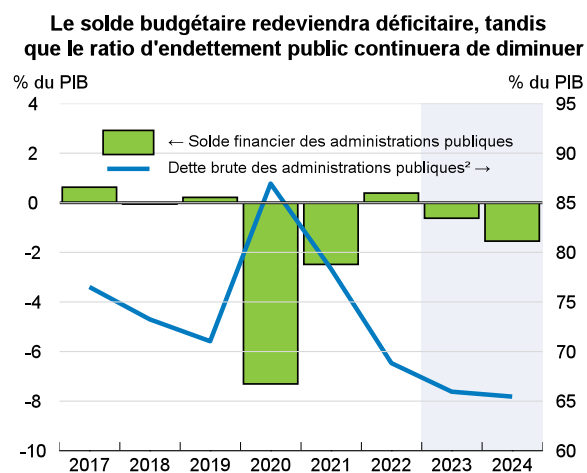
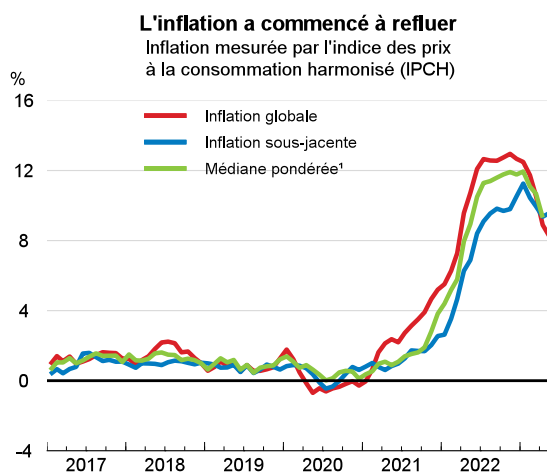
La poursuite de la mise en œuvre de réformes structurelles renforcerait la croissance et la résilience économiques et réduirait les inégalités. Accroître le taux d'activité des femmes en élargissant la couverture des services d'éducation et d'accueil des enfants de moins quatre ans et améliorer la qualité et l'efficacité de l'éducation en aidant les étudiants qui présentent des lacunes d'apprentissage et en augmentant le nombre de diplômés dans les filières scientifiques sont deux mesures qui contribueraient à renforcer la croissance et l'équité. La mise en place de guichets uniques en ligne pourrait alléger les lourdeurs administratives inhérentes à la création d'entreprise. Pour atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, le Costa Rica doit continuer de produire la totalité de son électricité à partir de sources d'énergie renouvelable et de réduire ses émissions dans le secteur des transports en améliorant le réseau des transports publics et en augmentant la flotte de véhicules à émissions nulles.

# Croatie

La croissance de la production devrait se modérer pour s'établir à 2.1 % en 2023 et à 2.5 % en 2024. L'augmentation des salaires et la croissance de l'emploi soutiendront les dépenses réelles des ménages. L'intégration de la Croatie dans la zone euro et l'espace Schengen et l'augmentation des décaissements de fonds européens devraient stimuler l'investissement et les exportations. Actuellement élevée, l'inflation va progressivement refluer sous l'effet du recul des prix internationaux de l'énergie et d'autres produits.

Les autorités prévoient de faire passer le solde budgétaire d'un léger excédent en 2022 à un déficit modeste en 2023, puis plus important en 2024. Elles ont prolongé les subventions conséquentes aux prix de l'énergie, de même que des aides au revenu plus modestes, tout en renforçant les investissements dans l'efficacité énergétique. Réduire plus rapidement les dépenses au titre des subventions non ciblées aux prix de l'énergie, tout en continuant de s'attaquer aux problèmes structurels de la Croatie, par exemple en renforçant la formation des adultes, les prestations familiales et les investissements dans l'efficacité énergétique, contribuerait à rendre la reprise plus durable et inclusive.

## Croatie



1. L'inflation harmonisée calculée par médiane pondérée se fonde sur les prix à la consommation harmonisés de 222 produits.

2. Au sens de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

## Croatie : Demande, production, prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de HRK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Croatie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	54.8	-8.5	13.1	6.2	2.1	2.5
Consommation privée	31.1	-5.1	9.9	5.1	0.3	2.0
Consommation publique	11.3	4.3	3.0	3.2	4.7	1.3
Formation brute de capital fixe	11.7	-5.0	4.7	5.8	3.6	3.8
Demande intérieure finale	54.1	-3.1	7.4	4.8	1.9	2.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.9	0.0	-1.1	1.6	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	55.0	-0.8	9.8	5.6	1.6	2.2
Exportations de biens et services	27.7	-23.3	36.4	25.4	4.0	2.7
Importations de biens et services	27.9	-12.4	17.6	25.0	1.9	2.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	-0.2	-5.4	6.6	-0.2	1.2	0.3
<i>Memorandum items</i>						
Déflateur du PIB	—	0.7	2.0	8.2	8.3	3.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.0	2.7	10.7	7.5	3.7
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.4	1.3	7.6	7.9	3.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.5	7.6	7.0	6.1	6.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.2	7.6	-0.4	3.8	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.3	-2.5	0.4	-0.6	-1.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	107.0	98.3	89.6	86.7	86.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	86.9	78.3	68.8	66.0	65.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	1.8	-1.6	3.9	4.2

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/9ky7zn>

## La flambée des prix a freiné la reprise de la Croatie

La croissance du PIB a ralenti sous l'effet de la flambée des prix de l'énergie et de l'incertitude liée à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, même si la douceur et l'arrivée tardive de l'hiver ont favorisé l'activité dans le secteur de la construction et atténué l'effet négatif de la cherté de l'énergie, limitant ce ralentissement. L'inflation mesurée en glissement annuel par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a atteint un pic de 13.0 % au mois de novembre 2022, avant de refluer progressivement pour s'établir à 8.9 % en avril 2023, tandis que les prix de l'énergie reculaient de 6.6 % par rapport à leur point haut de 2022. Les tensions inflationnistes se sont toutefois généralisées. L'augmentation des prix a entamé le pouvoir d'achat des ménages, notamment de ceux à faible revenu. Les ménages maintiennent leur niveau de consommation en réduisant leur épargne. L'emploi a continué de se renforcer, si bien que le taux de chômage est redescendu à 6.5 % en avril 2023. Conjuguée au relèvement de 12 % du salaire minimum pour 2023 par les autorités, cette évolution contribue à l'augmentation des salaires. Les exportations de biens comme de services ont enregistré une croissance soutenue à la fin de 2022 et au début de 2023. Les indicateurs avancés laissent entrevoir un début de saison dynamique pour le secteur du tourisme en 2023.

Le recul des prix de l'énergie à l'échelle internationale a été bénéfique pour la Croatie. Le pays a été préservé des perturbations des approvisionnements énergétiques par ses importations et ses capacités de stockage de gaz et la part importante de sa production d'électricité d'origine renouvelable. L'intégration dans la zone euro, qui s'est accompagnée d'un accès accru aux financements et d'un renforcement des liquidités des banques, a atténué les répercussions de la hausse des taux d'intérêt observée à l'échelle mondiale, même si les taux ont augmenté sur certains marchés et les conditions d'octroi de certains prêts se sont durcies, ralentissant la croissance du crédit. La Croatie contribue au soutien apporté à l'Ukraine et le pays a délivré plus de 21 000 visas de protection temporaire à des réfugiés.

## **Les politiques budgétaire et monétaire conserveront une orientation expansionniste**

La croissance de l'activité et l'augmentation des prix en 2022 ont gonflé les recettes publiques, tandis que les dépenses publiques ont été plus faibles que prévu, notamment en matière d'investissement public, ce qui s'est traduit par un léger excédent budgétaire et un recul du ratio d'endettement public. Le gouvernement prévoit un déficit modeste en 2023, et plus important en 2024, correspondant à une orientation expansionniste de la politique budgétaire. Le quatrième train de mesures liées à l'énergie, annoncé en mars, explique en grande partie ce retour au déficit. Doté de 1.7 milliard EUR (2.3 % du PIB de 2023), ce train de mesures prolonge les subventions aux prix, notamment les subventions en grande partie non ciblées destinées à alléger les factures d'énergie (1.2 milliard EUR), et les aides en faveur des énergies renouvelables, des investissements dans l'efficacité énergétique et des ménages vulnérables. La plupart des mesures devraient s'appliquer jusqu'en octobre 2023 ou avril 2024, ou correspondent à des versements ponctuels. La transmission à la Croatie du resserrement de la politique monétaire de la zone euro devrait s'intensifier peu à peu, parallèlement à l'intégration du pays dans la zone euro.

## **L'augmentation des revenus, la modération de l'inflation et la hausse des investissements renforceront la croissance**

Compte tenu du redressement des revenus réels à la faveur de la hausse des salaires et de la poursuite de la progression de l'emploi, la consommation des ménages devrait se renforcer, et accélérer la croissance globale du PIB. La baisse des prix de l'énergie et l'atténuation des perturbations des approvisionnements à l'échelle mondiale devraient permettre à l'inflation de poursuivre son reflux, même si l'inflation globale se redressera temporairement quand arriveront à expiration les mesures d'aide énergétique. L'investissement, soutenu par la hausse des dépenses publiques et l'investissement étranger, et les exportations, portées par l'amélioration progressive de la demande des partenaires commerciaux de la Croatie, devraient également renforcer la demande. Pour rehausser l'investissement, la productivité et le niveau de vie, il sera déterminant de renforcer la compétitivité, de préserver la crédibilité budgétaire en veillant à ce que le niveau effectif des dépenses et du solde budgétaire corresponde à leur niveau budgété, et de mettre pleinement en œuvre le plan pour la reprise et la résilience de la Croatie. Une nouvelle flambée des prix de l'énergie aurait probablement un effet négatif sur la consommation privée, les finances publiques et la compétitivité internationale. Une forte augmentation des prêts de faible qualité aux agents économiques résidents et une dégradation de la santé des banques à l'échelle internationale mettraient en péril la distribution de crédits permettant de financer l'investissement des entreprises ou l'offre de bâtiments tertiaires et de logements neufs.



## Des investissements améliorant l'accès à l'éducation peuvent ouvrir de nouvelles perspectives aux individus

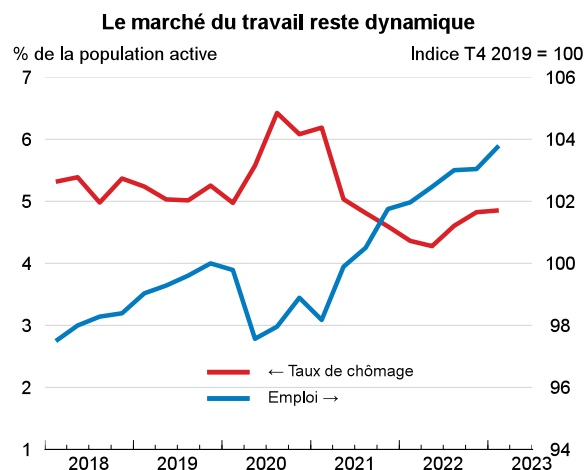
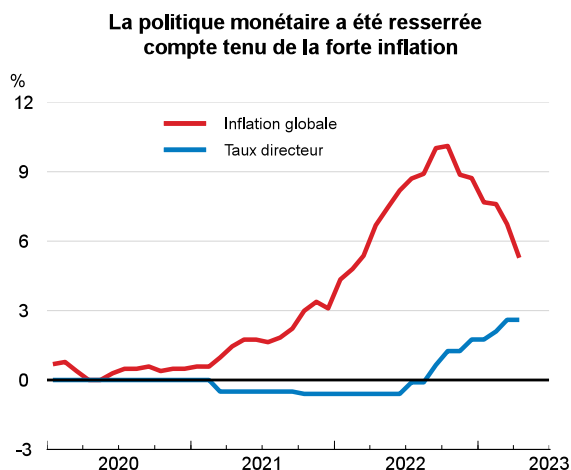
Dans un contexte de reprise de la consommation des ménages et de renforcement de la demande par l'intégration du pays dans la zone euro et l'espace Schengen, une politique budgétaire plus contracyclique serait bénéfique pour la compétitivité de l'économie croate et allégerait les contraintes de capacité. Il est notamment indispensable de veiller à ce que les plus-values de recettes servent à constituer des marges de manœuvre budgétaires, de remplacer les subventions aux coûts énergétiques par des aides ciblées en faveur des ménages, et d'investir dans des initiatives contribuant à la diminution des besoins en énergie – par exemple dans la rénovation des bâtiments ou la modernisation du matériel de transport – pour réduire l'exposition du pays aux risques liés à l'énergie et améliorer la qualité de l'air. Étoffer l'offre de programmes d'enseignement professionnel et de formation des adultes de qualité et améliorer leur accessibilité, par exemple en élargissant les dispositifs de chèque et en assouplissant les horaires et les modalités d'enseignement des programmes, peuvent renforcer les compétences et permettre aux parents et aux aidants de concilier travail, études et vie de famille. De même, augmenter le nombre de places dans les structures d'éducation et d'accueil des jeunes enfants, poursuivre les efforts de standardisation des horaires d'enseignement et des activités de soutien périscolaire, et encourager les employeurs à assouplir les modalités d'organisation du travail peuvent améliorer le capital humain et aider les femmes, en particulier, à avoir des carrières plus productives.

# Danemark


Après un ralentissement à 0.7 % en 2023, la croissance économique devrait se redresser pour s'établir à 1.4 % en 2024. Un marché du travail dynamique et un excès d'épargne considérable soutiendront la consommation privée. En revanche, la hausse des coûts d'emprunt et l'incertitude élevée pèseront sur l'investissement en logements et l'investissement des entreprises. L'inflation refluera, passant de 4.9 % en 2023 à 3.2 % en 2024, à la faveur du recul des prix des matières premières. Une hausse des prix et des salaires plus forte que prévu fait partie des principaux risques entourant les perspectives. Par ailleurs, une chute plus marquée des prix des logements nuirait à l'activité économique.

Le relèvement des taux d'intérêt en fonction de l'évolution de ceux de la zone euro, afin d'assurer l'ancrage de la monnaie nationale à l'euro, contribuera à stabiliser l'inflation en freinant la demande intérieure. La politique budgétaire restera marquée par la prudence, avec des excédents budgétaires des administrations publiques en 2023 et 2024. Un certain resserrement budgétaire sera toutefois nécessaire l'an prochain si les tensions inflationnistes se révèlent plus fortes que prévu. La mise en œuvre de mesures structurelles visant à faciliter le recrutement de travailleurs étrangers et à réduire l'imposition effective du travail concourrait à étayer l'offre de main-d'œuvre. Le renforcement, ainsi qu'il est prévu, de la tarification des émissions de carbone et l'accélération de la mise en œuvre des projets d'infrastructures contribueraient à appuyer l'investissement et à faciliter la transition écologique.

## Danemark



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/t0xo7p>

## Danemark : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>Danemark</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 311.0	-2.0	4.9	3.8	0.7	1.4
Consommation privée	1 085.0	-1.4	4.2	-2.3	0.0	1.3
Consommation publique	557.6	-1.4	4.2	-3.5	-1.0	1.2
Formation brute de capital fixe	490.9	5.1	6.2	8.6	-2.7	-1.8
Demande intérieure finale	2 133.4	0.1	4.6	0.1	-1.0	0.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	14.1	-0.2	0.0	0.8	0.6	0.0
Demande intérieure totale	2 147.6	-0.2	4.5	1.1	-0.3	0.5
Exportations de biens et services	1 355.3	-6.3	8.0	8.6	2.1	3.1
Importations de biens et services	1 191.9	-3.6	8.0	4.2	1.4	1.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	163.4	-1.9	0.5	2.9	0.6	1.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.6	2.8	7.6	1.7	3.4
Indice des prix à la consommation	—	0.4	1.9	7.7	4.9	3.2
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.0	1.2	4.0	4.8	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.8	5.2	4.5	5.4	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.7	3.2	8.4	7.4	6.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.2	3.6	3.3	2.4	1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	58.9	50.6	37.6	38.6	37.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	42.2	36.6	29.8	30.8	30.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.9	9.0	13.1	10.3	10.2

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/93core>

## La dynamique de croissance s'est ralentie

L'activité économique a ralenti depuis le second semestre de 2022, sauf dans le secteur pharmaceutique, qui se caractérise par un fort dynamisme. La croissance du PIB a marqué le pas au premier trimestre de 2023, pour s'établir à 0.2 %. La production industrielle a diminué depuis le début de cette année. Le choc sur les prix de l'énergie, la hausse des coûts d'emprunt et le faible niveau de confiance ont pesé sur la consommation privée et l'investissement en logements. La hausse des taux d'intérêt s'est traduite par un ralentissement des transactions sur le marché du logement, et les prix des logements ont chuté d'environ 8 % par rapport à leur point culminant atteint à la mi-2022. Avec une augmentation du chômage et une croissance contenue des salaires, les tensions sur le marché du travail ont commencé à s'atténuer, mais les difficultés de recrutement restent notables. L'inflation globale a reflué à 5.3 % en avril, sur fond de fléchissement des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente reste élevée, du fait de la répercussion progressive de la hausse des coûts de production sur les prix à la consommation.

Dans un contexte marqué par de forts signaux-prix, par des investissements dans les économies d'énergie et par la douceur des conditions météorologiques hivernales, la consommation d'électricité et de gaz a nettement diminué. Les mesures de soutien liées à l'énergie ont été moins généreuses que dans les autres pays de l'OCDE (représentant environ 0.4 % du PIB en 2022 et 2023). Elles ont essentiellement consisté en des chèques exonérés d'impôts destinés aux retraités à faible revenu, en des versements forfaitaires aux familles vulnérables, en une aide au déploiement du chauffage urbain et en un abaissement du taux

de taxation de l'électricité au niveau minimum prévu par l'UE pendant 6 mois, soit jusqu'en juin 2023. Les risques de pénurie d'énergie durant l'hiver prochain sont limités, compte tenu de la faible dépendance du Danemark à l'égard des approvisionnements en gaz et de la réouverture prévue des champs gaziers de la mer du Nord à l'hiver 2023-24.

## Des politiques macroéconomiques judicieuses contribueront à ancrer l'inflation

Les politiques monétaire et budgétaire concourront à réduire les tensions inflationnistes. Le taux d'intérêt directeur devrait être relevé parallèlement aux taux directeurs de la zone euro, de façon à maintenir l'ancrage à l'euro, et s'établir à 3.35 % au deuxième trimestre de 2023 puis rester à ce niveau jusqu'à la fin de l'horizon des projections. Les conditions financières se resserreront sur fond de hausse des taux d'intérêt et de durcissement des critères d'octroi de crédit. L'orientation budgétaire devrait être globalement neutre en 2023 et légèrement expansionniste en 2024. Le solde budgétaire devrait rester excédentaire au cours des deux prochaines années. Les mesures d'aide mises en œuvre en réaction à la forte inflation et les dépenses supplémentaires consacrées à la défense seront intégralement financées par la contribution de solidarité fixée par l'UE, une redéfinition des priorités en matière de dépense et une utilisation des réserves budgétaires. Le soutien supplémentaire apporté à l'Ukraine représentera 0.2 % du PIB mais ne dopera pas l'activité intérieure.

## L'inflation se modérera sous l'effet du ralentissement de la croissance

La croissance du PIB refluera à 0.7 % en 2023, avant de se redresser pour s'établir à 1.4 % en 2024. L'investissement ralentira du fait du durcissement des conditions financières et de l'atonie de la demande extérieure. Le retour à la normale dans le secteur du transport de marchandises et le secteur pharmaceutique modérera les exportations en 2023. La reprise sera tirée par la consommation privée, compte tenu de la hausse du revenu disponible réel. Les salaires continueront d'être revalorisés selon l'inflation, mais l'augmentation du chômage devrait rester limitée du fait de la rétention de main-d'œuvre par les employeurs. L'inflation devrait refluer à 2.8 % à la fin de 2024, en raison du fléchissement des prix des matières premières et d'une augmentation des capacités inutilisées. Une accélération de l'inflation en cas de relèvement des salaires au-delà des niveaux négociés constitue l'un des risques entourant les perspectives. Une chute plus marquée des prix des logements pourrait en outre nuire au pouvoir d'achat des ménages et à la demande intérieure.

## Favoriser la transition écologique constitue une priorité

Dans la mesure où la politique monétaire s'appuie sur l'ancrage à l'euro, la politique budgétaire a un rôle essentiel à jouer dans l'atténuation des tensions inflationnistes, et il conviendrait de la resserrer si les prix ne reculent pas comme prévu. Des réformes structurelles pourraient limiter le risque de pénurie de main-d'œuvre dans les principaux secteurs économiques. La levée des obstacles à l'occupation d'emplois très qualifiés par des femmes et à l'embauche de travailleurs étrangers est susceptible d'agrandir le vivier de compétences. Mettre en place des prestations liées à l'exercice d'une activité professionnelle en vue de réduire la fiscalité élevée du travail pesant sur les ménages à revenus moyens bénéficiant de prestations sociales et remédier à la pénalité de rémunération liée à la maternité sont deux mesures qui peuvent également étayer l'offre de main-d'œuvre. Pour atteindre ses objectifs de réduction des émissions de carbone, le Danemark devra réduire encore sa dépendance à l'égard des combustibles fossiles en accélérant les investissements en infrastructures consacrés au déploiement des sources d'énergie renouvelable. Il est en outre essentiel, aux fins de la transition écologique, d'émettre des signaux-prix explicites et crédibles. La réforme fiscale écologique, qui représente un pas dans la bonne direction, devrait

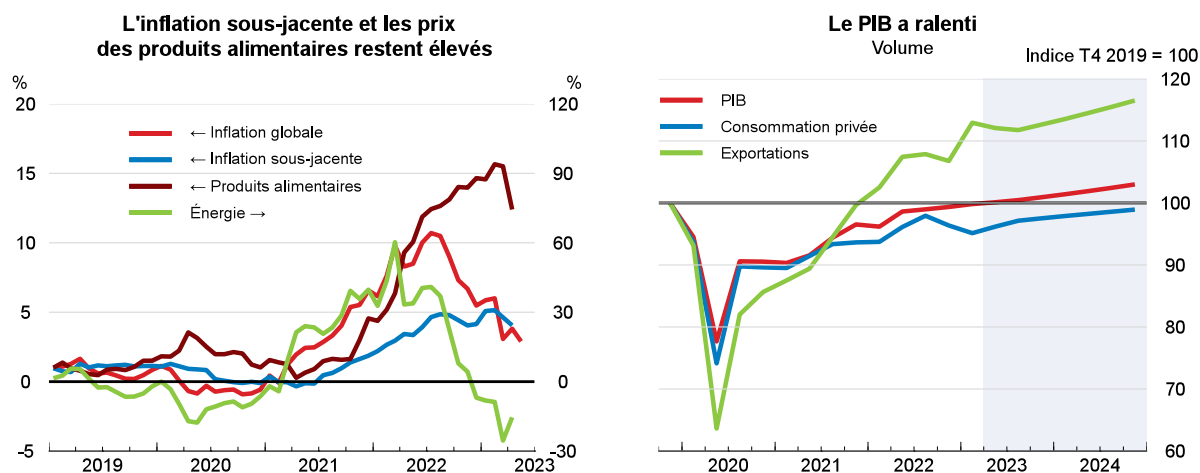
être complétée par des mesures de tarification des émissions dans le secteur agricole, ainsi que par des mesures de compensation visant à limiter les éventuelles répercussions socioéconomiques négatives.

# Espagne

La croissance du PIB devrait ralentir à 2.1 % en 2023 et à 1.9 % en 2024, après deux années d'expansion économique vigoureuse postérieure à la pandémie de COVID-19 où elle s'était établie à 5.5 %. La baisse de l'inflation et la résilience du marché du travail soutiendront la consommation des ménages. Le renforcement de la demande extérieure tirera la croissance des exportations. L'amélioration des perspectives d'évolution de la demande favorisera l'investissement des entreprises privées, malgré l'augmentation des coûts de financement. L'inflation globale refluera à 3.9 % en 2024, du fait du fléchissement des prix de l'énergie et du durcissement de la politique monétaire.

L'orientation de la politique budgétaire devrait devenir plus restrictive compte tenu de l'ampleur de la dette. Parallèlement au reflux de l'inflation, il conviendrait de supprimer progressivement les aides budgétaires destinées à atténuer les répercussions des prix élevés de l'énergie. La mise en œuvre du plan de relance espagnol, reposant en grande partie sur les fonds du programme « Next Generation EU », se traduira par des investissements publics considérables et pourrait renforcer le potentiel de croissance. La poursuite des efforts déployés pour remédier à la faiblesse des gains de productivité et réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles devrait constituer une priorité.

## Espagne



Source : Institut national de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadística*) ; Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/4wmt0b>

## Espagne : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Espagne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 245.5	-11.3	5.5	5.5	2.1	1.9
Consommation privée	714.5	-12.2	6.0	4.4	0.5	2.0
Consommation publique	234.9	3.5	2.9	-0.7	1.8	2.0
Formation brute de capital fixe	249.5	-9.7	0.9	4.6	0.0	2.9
Demande intérieure finale	1 199.0	-8.7	4.2	3.4	0.7	2.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	9.9	-0.8	1.0	-0.2	0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 208.9	-9.4	5.3	3.1	0.8	2.2
Exportations de biens et services	434.8	-19.9	14.4	14.4	5.8	2.4
Importations de biens et services	398.2	-14.9	13.9	7.9	2.9	3.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	36.6	-2.2	0.3	2.4	1.3	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.2	2.3	4.3	6.0	3.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.3	3.0	8.3	3.9	3.9
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.5	0.6	3.8	4.8	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	15.5	14.8	12.9	12.8	12.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.8	7.0	2.0	2.0	0.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-10.1	-6.9	-4.8	-3.5	-3.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	148.2	142.7	117.7	115.2	114.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	120.4	118.3	113.2	110.8	109.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.6	1.0	0.6	4.0	3.6

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/0alm6s>

## La croissance s'est avérée résiliente

Confrontée à un environnement difficile dans le contexte de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, l'économie espagnole a remarquablement bien résisté. Au premier trimestre de 2023, le PIB a augmenté de 0.5 % par rapport au trimestre précédent et de 3.8 % en glissement annuel. La confiance des entreprises et des consommateurs s'améliore depuis l'automne dernier, même si celle des seconds demeure très faible. Le marché du travail est dynamique, l'emploi ayant progressé de 1.3 % au premier trimestre de 2023. Le taux de chômage a légèrement diminué, passant de 13.0 % en décembre 2022 à 12.7 % en avril 2023. L'inflation globale – mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) – est tombée à 2.9 % en mai, en raison de la diminution des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente s'est établie à 4.1 % et la hausse des prix des produits alimentaires à 12.4 % en avril 2023. Les salaires nominaux ont augmenté de 3.0 % entre le premier trimestre de 2022 et la même période de 2023.

Le durcissement de la politique monétaire dans la zone euro pèse sur les conditions de financement, réduisant la demande de crédits. Les prêts au logement accordés aux ménages et les crédits octroyés aux entreprises ont respectivement reculé de 2.0 % et de 2.2 % en glissement annuel en avril 2023. Le marché de l'immobilier d'habitation se détend sous l'effet du ralentissement des ventes de logements. Les ménages sont très exposés à la hausse des taux d'intérêt, compte tenu de la forte proportion de prêts hypothécaires à taux variable (75 % de l'encours), même si la plupart des nouveaux crédits hypothécaires

sont contractés à taux fixe. Cela représente pour les banques un risque de pertes pour dépréciation de créances, qui exige une surveillance étroite.

## **Le déficit budgétaire devrait diminuer**

Afin d'aider les ménages et les entreprises à faire face à la hausse du coût de la vie, les autorités ont adopté en décembre 2022 de nouvelles mesures représentant environ 0.8 % du PIB, notamment une baisse de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les produits alimentaires essentiels, un chèque de 200 EUR destiné aux ménages à faible revenu et des aides ciblées sur certains secteurs (agriculture et industrie de la céramique). En outre, des allègements fiscaux antérieurs concernant le gaz et l'électricité ainsi que certaines subventions aux transports ont été prolongés. La ristourne de 20 centimes par litre de carburant ne concerne plus que les transporteurs, les pêcheurs et les exploitants agricoles et a été réduite de moitié en avril 2023. Certaines de ces mesures devraient expirer en juin 2023, mais la baisse de la TVA sur les produits alimentaires et les subventions aux transports devraient être prolongées jusqu'à la fin de 2024. Les allègements fiscaux concernant l'énergie devraient être progressivement supprimés en partie en 2024. On suppose que l'orientation de la politique budgétaire sera globalement légèrement restrictive en 2023-24. Le déficit des administrations publiques devrait se réduire à 3.5 % du PIB en 2023 et à 3.2 % du PIB en 2024.

## **La croissance du PIB devrait rester relativement stable**

La croissance devrait ralentir, passant de 5.5 % en 2022 à 2.1 % en 2023 et 1.9 % en 2024. L'inflation devrait refluer de 8.3 % en 2022 à 3.9 % en 2023 et 2024, ce qui soutiendrait la consommation des ménages. Le renforcement de la demande extérieure tirera la croissance des exportations. L'amélioration des perspectives d'évolution de la demande concourra à un renforcement progressif de l'investissement des entreprises, même si l'augmentation des coûts de financement en limitera l'ampleur. Les taux d'intérêt élevés freineront également l'investissement résidentiel, qui devrait diminuer en 2023 et rester globalement stable en 2024. La croissance du PIB sera tirée par des dépenses publiques substantielles liées au Plan de relance, de transformation et de résilience. Plusieurs risques entourent ces perspectives, notamment une escalade de la guerre en Ukraine, qui pourrait tirer les prix de l'énergie vers le haut, et une aggravation des vulnérabilités macrofinancières, la hausse rapide des taux d'intérêt étant susceptible d'accentuer le risque de contagion financière via le système financier mondial. À l'inverse, un reflux plus vif que prévu de l'inflation vers les objectifs visés par les banques centrales pourrait permettre à celles-ci d'assouplir leur politique monétaire, ce qui stimulerait la demande intérieure.

## **Il est essentiel de renforcer les gains de productivité et de réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles**

Il convient de poursuivre les efforts déployés en vue d'améliorer la productivité et l'innovation. À condition que soient sélectionnés de bons projets d'investissement et que soient réalisées les réformes nécessaires, les fonds de l'UE peuvent renforcer le potentiel de croissance. La mise en œuvre effective des réformes antérieures visant à remédier à la fragmentation des marchés intérieurs de produits, qui peut constituer un obstacle à l'entrée et à la croissance des entreprises innovantes, peut renforcer l'impact des fonds de l'UE sur l'activité économique. L'amélioration des compétences et des résultats du système d'enseignement peut améliorer les perspectives d'emploi, notamment celles des jeunes. Elle devrait donc constituer une priorité, de même que la mise en œuvre de politiques actives du marché du travail plus efficaces, dans l'optique d'une reprise inclusive. Un accroissement de l'offre de services d'éducation et d'accueil de bonne qualité destinés aux enfants de moins de trois ans pourrait contribuer à rehausser le taux d'activité des



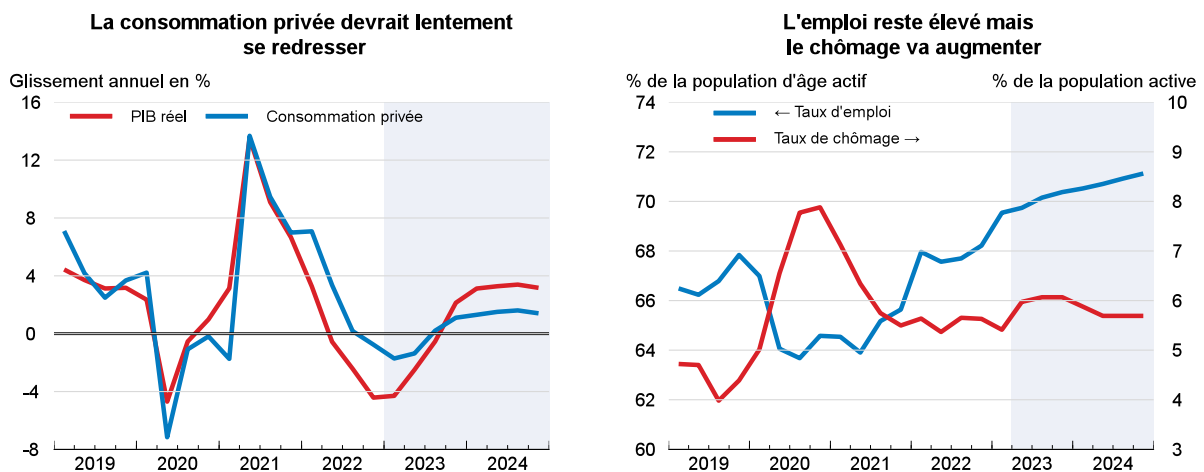
femmes. Renforcer l'intérêt des filles pour les sciences, technologies, ingénierie et mathématiques (STIM) et leur présence dans ces domaines d'études devrait constituer une priorité. Améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments, accroître l'investissement dans les transports durables, favoriser l'augmentation du poids relatif des énergies renouvelables, comme prévu, et relever les taxes sur le carbone sont autant d'éléments qui réduiraient la dépendance à l'égard des combustibles fossiles et feraient avancer la transition écologique.

# Estonie

L'économie estonienne devrait se contracter de 1.3 % en 2023, avant d'enregistrer une croissance de 3.2 % en 2024, favorisée par la baisse des prix de l'énergie. L'inflation refluera aux alentours de 5 % d'ici à la fin de l'année et restera orientée à la baisse en 2024. La consommation privée restera atone dans un contexte de pression persistante sur les revenus réels. Compte tenu de la hausse des taux d'intérêt, les prix des logements diminuent et l'investissement résidentiel est faible. Le renforcement de la demande extérieure soutiendra la reprise initiale. Les principaux risques résident dans l'instabilité des prix de l'énergie et l'impact incertain de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine.

Si les aides accordées aux ménages vulnérables insuffisamment couverts par le système général de protection sociale et le soutien à l'investissement dans l'efficacité et la sécurité énergétiques sont justifiés, la politique budgétaire ne doit pas aggraver les tensions inflationnistes. Le gouvernement devrait aussi axer son action sur l'effet redistributif des mesures prévues d'assainissement des finances publiques, ainsi que sur l'amélioration des compétences, afin de favoriser la poursuite du processus de convergence et la transition écologique.

## Estonie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/t129sn>

## Estonie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Estonie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	27.7	-0.5	8.0	-1.1	-1.3	3.2
Consommation privée	13.9	-1.1	6.9	2.4	-0.5	1.5
Consommation publique	5.4	2.9	3.9	-0.1	1.4	2.2
Formation brute de capital fixe	6.9	20.5	7.0	-12.7	9.6	7.5
Demande intérieure finale	26.3	5.8	6.9	-2.7	2.6	3.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.3	0.3	0.9	3.5	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	26.6	5.1	6.6	0.6	1.9	3.1
Exportations de biens et services	20.5	-5.3	20.0	5.0	-1.8	2.6
Importations de biens et services	19.4	0.2	21.3	5.9	-3.9	2.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	1.1	-4.1	-0.9	-0.7	1.8	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.6	5.8	16.4	13.3	5.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.6	4.5	19.4	9.2	3.4
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.0	2.8	10.3	9.9	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	6.2	5.6	5.9	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.5	8.3	2.1	3.3	3.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.5	-2.4	-0.9	-3.2	-2.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	24.8	24.4	25.3	31.1	34.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	18.6	17.7	18.4	19.1	19.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.0	-2.3	-2.6	-0.2	1.7

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° 113.

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

## L'inflation élevée et la forte incertitude ont pénalisé l'activité économique

L'économie estonienne s'est contractée au second semestre de l'année passée, et le PIB a enregistré une baisse d'environ 1 % sur l'ensemble de 2022. Cette contraction a résulté d'un recul considérable des exportations, notamment en dehors de la zone euro, lié aux effets néfastes de la guerre en Ukraine sur les échanges. La consommation privée a chuté en raison de la hausse des prix de l'énergie, et le durcissement des conditions financières commence à transparaître dans l'affaiblissement de l'investissement en logements. L'inflation globale a culminé à 25.2 % en août 2022, puis reflué pour s'établir à 11.2 % en mai. La contraction économique a perduré au premier trimestre de 2023, quoiqu'à un rythme plus lent, le PIB ayant reculé de 0.6 % par rapport au dernier trimestre de 2022. La confiance des consommateurs et des entreprises s'est améliorée au printemps 2023, mais les niveaux de la production industrielle en mars et des ventes au détail en avril ont été plus faibles qu'un an auparavant.

Le marché du travail a bien résisté, avec un taux de chômage de 5.3 % au premier trimestre de 2023, alors même que le pays a accueilli en grand nombre des réfugiés ukrainiens et que l'activité économique a décliné l'année dernière. Nombre de ces réfugiés se sont rapidement intégrés sur le marché du travail, en trouvant des emplois dans les secteurs de l'industrie, du commerce ainsi que de l'hébergement et de la restauration. Les pénuries de main-d'œuvre structurelles, antérieures à la pandémie de COVID-19, ont contribué à la réticence des entreprises à licencier du personnel, même dans le contexte du fléchissement temporaire de leur activité.

## La politique budgétaire continue à contribuer à la demande

Au cours de l'année passée, les autorités ont soutenu l'économie en adoptant des mesures budgétaires qui ont pris la forme de réductions temporaires des droits d'accise sur les combustibles et de l'instauration d'un prix réglementé de l'électricité, ainsi que d'une revalorisation pérenne des prestations familiales et sociales, d'une augmentation des dépenses de défense, d'investissements publics considérables et d'une hausse des salaires dans le secteur public. Le nouveau gouvernement entré en fonction en avril entend maintenir le déficit budgétaire sous la barre des 3 % à moyen terme. Cette prévision prend en compte l'important plan d'assainissement budgétaire qui prévoit un relèvement de la TVA de 2 points de pourcentage l'an prochain et une hausse de l'imposition du revenu des particuliers et des entreprises en 2025. La conception et l'effet redistributif de ces hausses d'impôts et d'autres mesures prévues devraient être évaluées avec soin, ainsi que l'impact sur les tensions inflationnistes.

## La croissance va se redresser progressivement au cours de cette année et se renforcer en 2024

L'activité restera atone au premier semestre de cette année avant de se redresser, parallèlement à la dissipation des effets de la forte inflation, si bien que l'économie se contractera de 1.3 % cette année puis rebondira pour enregistrer une croissance de 3.2 % en 2024. L'inflation refluera à environ 5 % d'ici la fin de l'année, mais devrait repartir modérément à la hausse en début d'année prochaine sous l'effet du relèvement prévu de la TVA. La consommation et l'investissement en logements resteront faibles, la reprise étant tirée initialement par les échanges et l'investissement public. Le taux de chômage devrait atteindre 5.9 % en 2023. À la faveur du redressement du revenu disponible des ménages, étayé par des hausses de salaire tout au long de cette année et de la suivante, la consommation privée se renforcera. Le principal risque pesant sur la reprise de l'économie estonienne tient aux évolutions régionales et mondiales qui pourraient dégrader les perspectives économiques. Les tensions inflationnistes pourraient être plus vives que prévu, en raison de la vigueur de la demande nominale et de la situation relativement tendue du marché du travail. La sécurité énergétique continue de représenter un risque, bien que le pays ait maintenant accès à des capacités de stockage de gaz et qu'il investisse pour rendre son réseau énergétique conforme aux normes européennes.

## Le renforcement de la croissance passe par des politiques durables et inclusives

Les autorités budgétaires devraient continuer de soutenir les ménages vulnérables et accélérer l'investissement dans l'efficacité et la sécurité énergétiques, tout en se gardant d'aggraver les tensions inflationnistes. Dans le cadre de l'assainissement prévu, il faudrait trouver un juste équilibre entre la nécessité d'enregistrer de nouvelles recettes et celle de financer des investissements conséquents ainsi que des mesures de lutte contre les inégalités persistantes. Dans ce contexte, l'examen complet des dépenses qui a été proposé est bienvenu, tout comme le débat en cours sur les mesures à prendre concernant le financement à moyen terme des systèmes de santé et d'éducation. À court terme, l'action publique devait être centrée sur l'effet redistributif des mesures d'assainissement programmées. Les politiques du marché du travail devraient rester axées sur les moyens de remédier aux pénuries de compétences, de relever le niveau des compétences de base, qui est faible, d'améliorer la participation des travailleurs peu qualifiés à la formation tout au long de la vie, et de mieux intégrer les réfugiés. Afin de continuer à réduire les écarts de rémunération considérables entre les genres, les autorités devraient renforcer la transparence et la collecte des données dans ce domaine, et habiliter l'inspection du travail à contrôler l'application des dispositions législatives relatives à l'égalité des genres.

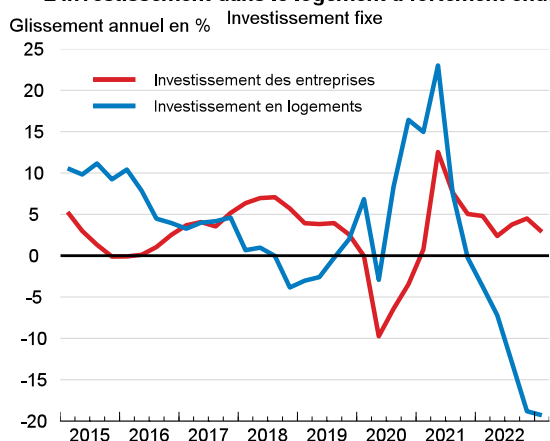
# États-Unis

Selon les projections, le PIB réel devrait croître de 1.6 % en 2023 puis de 1.0 % en 2024. La croissance de la consommation et de l'investissement privés devrait se modérer sous l'effet du resserrement des conditions monétaires et financières et du fait de la poursuite de l'épuisement de l'épargne. Sur fond de ralentissement de la demande, l'emploi devrait reculer et le taux de chômage augmenter peu à peu pour se rapprocher de 4 ½ pour cent en 2024. Compte tenu du relâchement des tensions sur le marché du travail, la croissance des salaires devrait continuer à se modérer, tout comme les tensions inflationnistes. Les perspectives économiques pourraient toutefois se dégrader si la hausse des taux d'intérêt met au jour d'autres facteurs de vulnérabilité financière. À l'inverse, une désinflation plus rapide que prévu pourrait permettre un assouplissement plus précoce de la politique monétaire propice à la croissance économique.

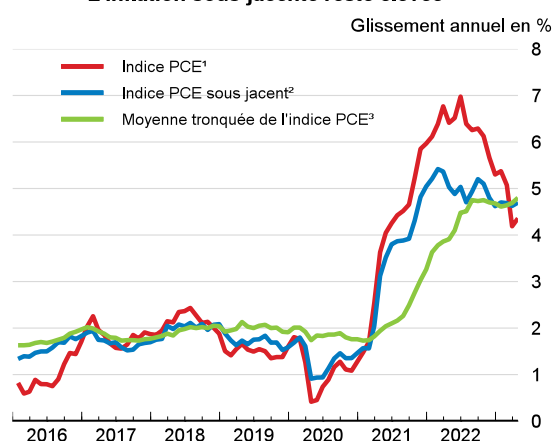
Les effets retardés du resserrement de la politique monétaire, conjugués à un nouveau relèvement du taux des fonds fédéraux, pèseront sur la croissance économique. Les aides budgétaires temporaires mises en place durant la pandémie sont à présent démantelées et les ménages puisent rapidement dans l'épargne qu'ils ont accumulée pendant la pandémie. Un meilleur accès aux services d'accueil des jeunes enfants grâce à une hausse des financements publics contribuerait à renforcer le taux d'activité des femmes. Parallèlement, il serait possible d'améliorer la qualité des services de garde d'enfants en élaborant des normes fédérales minimales et un système de notation pour les centres d'accueil de jeunes enfants qui soit harmonisé entre les États.

## États-Unis 1

**L'investissement dans le logement a fortement chuté**



**L'inflation sous-jacente reste élevée**



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

2. Indice PCE hors produits alimentaires et énergie.

3. La moyenne tronquée de l'indice PCE qui est publiée par la Banque de réserve fédérale de Dallas constitue une autre mesure de l'inflation sous-jacente pour l'indice PCE.

Source : Bureau d'analyse économique des États-Unis (U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA) ; et Banque fédérale de réserve de Dallas.

StatLink  <https://stat.link/hrm4cb>

## États-Unis : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>États-Unis</b>	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	21 381.0	-2.8	5.9	2.1	1.6	1.0
Consommation privée	14 392.7	-3.0	8.3	2.7	2.2	1.0
Consommation publique	3 008.8	2.2	1.3	-0.2	2.3	0.3
Formation brute de capital fixe	4 485.5	-1.2	5.7	-0.5	-1.3	0.8
Demande intérieure finale	21 887.0	-1.9	6.7	1.7	1.5	0.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	72.8	-0.6	0.2	0.7	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	21 959.8	-2.4	7.0	2.4	1.0	0.9
Exportations de biens et services	2 538.5	-13.2	6.1	7.1	4.0	3.6
Importations de biens et services	3 117.2	-9.0	14.1	8.1	-0.2	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 578.8	-0.3	-1.2	-0.4	0.5	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	4.5	7.0	3.9	2.4
Indice des prix à la consommation	—	1.1	4.0	6.2	3.9	2.6
Déflateur sous-jacent de la consommation privée <sup>2</sup>	—	1.3	3.5	5.0	4.2	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.1	5.4	3.6	3.7	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	17.5	12.4	3.7	2.7	3.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-14.9	-12.1	-4.2	-5.1	-5.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	133.3	126.2	121.2	121.3	123.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.9	-3.6	-3.7	-3.3	-3.3

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° 113.

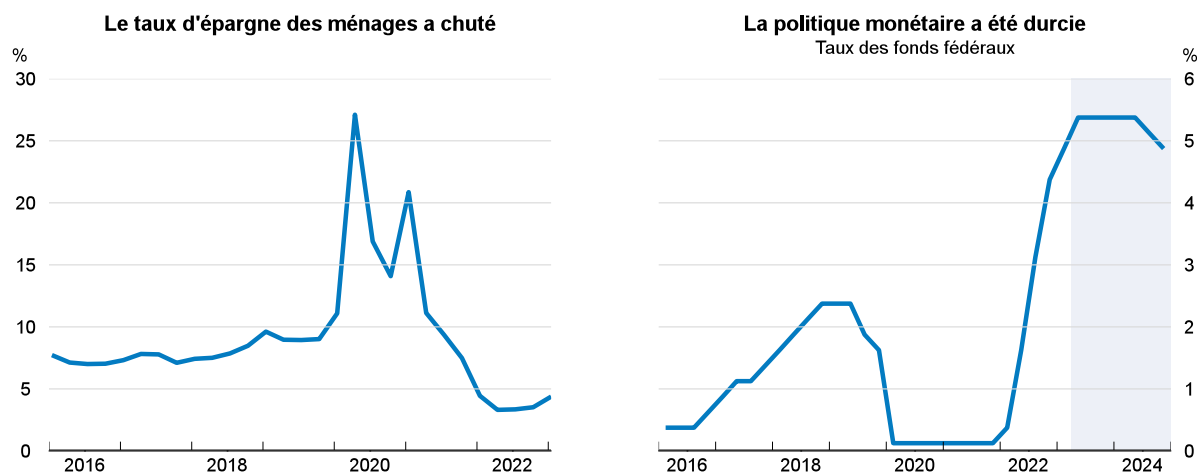
StatLink  <https://stat.link/p897wa>

## L'activité économique continue de ralentir


La croissance du PIB réel a ralenti au premier trimestre de 2023, s'établissant à un taux annuel de 1.3 %, contre 2.6 % au quatrième trimestre de 2022. L'investissement en logements a encore reculé, en partie du fait du resserrement des conditions financières. L'emploi a globalement continué à progresser fortement, même si cette amélioration a été moins manifeste dans les secteurs sensibles aux variations des taux d'intérêt comme la construction et l'industrie manufacturière. La croissance des salaires nominaux s'est quelque peu modérée, mais elle demeure solide au regard des niveaux observés par le passé. Bien que la hausse de l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) soit retombée à 4.4 % en glissement annuel en avril 2023 après avoir culminé à 7 % à la mi-2022, les tensions inflationnistes restent élevées dans le secteur des services.

Les événements extérieurs récents ont essentiellement soutenu la croissance économique. Les exportations bilatérales vers la Chine se sont redressées ces derniers mois, ce qui concorde avec le rebond de l'activité chinoise après l'assouplissement des mesures de restriction liées à la pandémie. La stabilité accrue des prix mondiaux de l'énergie freine en outre l'inflation aux États-Unis. Les prix intérieurs de l'essence ont fortement augmenté au premier semestre de 2022, mais ils ont à présent baissé pour avoisiner le niveau observé juste avant le début de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine.

## États-Unis 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/tzq9cg>

### Les politiques monétaire et budgétaire ne stimulent plus l'économie

Le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale a continué à durcir la politique monétaire face aux tensions inflationnistes persistantes. Le taux des fonds fédéraux a été relevé dans la fourchette de 5-5 ¼ pour cent, tandis que les avoirs en titres du Trésor, en titres de dette et en titres adossés à des créances hypothécaires émis par des organismes fédéraux continuent d'être réduits. La faillite de plusieurs banques régionales en mars a conduit la Réserve fédérale à mettre en place un nouveau mécanisme de soutien aux liquidités à court terme pour les établissements financiers. Toutefois, des enquêtes ont par la suite montré un durcissement des critères d'octroi de prêts des banques, sur fond d'incertitude accrue et de craintes concernant les liquidités. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que le taux des fonds fédéraux sera relevé de 25 points de base supplémentaires au cours des prochains mois. Le taux directeur devrait rester à ce niveau jusqu'au second semestre de 2024, puis commencer à être assoupli.

Les projections supposent un assainissement des finances publiques cumulé d'environ 1 % du PIB en 2023-24. Les aides budgétaires temporaires mises en place durant la pandémie ont à présent été démantelées. Néanmoins, certains transferts budgétaires de l'administration fédérale vers les États et les collectivités locales n'ont pas encore été totalement dépensés. Le taux d'épargne des ménages a sensiblement diminué depuis 2021 et le reste de l'excès d'épargne accumulé durant la pandémie est en grande partie détenu par des ménages à revenu plus élevé qui ont une moindre propension marginale à consommer. La mise en œuvre en cours de projets liés à la Loi sur l'investissement dans les infrastructures et l'emploi (*Infrastructure Investment and Jobs Act*) entraînera une légère augmentation de l'investissement public en pourcentage du PIB au cours des prochaines années. L'effet global sur la demande des dispositions de la Loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act*) sera limité jusqu'en 2024, sachant que les dépenses consacrées à un ensemble d'initiatives en matière de climat et d'énergie et à la prolongation des subventions à l'assurance maladie seront, selon les estimations, compensées par l'instauration d'un impôt minimum sur les sociétés. L'administration fédérale a atteint le plafond d'endettement de 31 400 milliards USD en janvier et le Trésor a ensuite institué des « mesures exceptionnelles » pour honorer ses obligations financières. Un accord visant à suspendre le plafond de la dette jusqu'en 2025 et à plafonner les dépenses discrétionnaires au cours des deux prochaines années a récemment été trouvé et devrait réduire les dépenses publiques de 0.2 % du PIB en 2024.

## La croissance économique fléchira

Selon les projections, la croissance du PIB réel s'établira à 1.6 % en 2023 puis à 1.0 % en 2024. Après une période de croissance nominale très soutenue, les dépenses consacrées à la consommation et à l'investissement privés devraient se modérer du fait du resserrement des conditions monétaires et financières et de la poursuite de l'épuisement de l'excès d'épargne. L'emploi devrait reculer et le taux de chômage se hisser peu à peu à près de 4 ½ pour cent en 2024. Compte tenu de l'atténuation des tensions sur le marché du travail, la croissance des salaires devrait se modérer, tirant progressivement vers le bas les prix des services. Toutefois, l'inflation sous-jacente ne devrait pas se rapprocher de l'objectif de 2 % retenu par la Réserve fédérale avant la fin de 2024.

Il existe des risques de divergence à la baisse comme à la hausse par rapport aux projections. La hausse des taux d'intérêt se répercutera plus encore sur le coût des intérêts de la dette des ménages et des entreprises, ce qui pourrait accentuer les facteurs de vulnérabilité du secteur financier. À l'inverse, l'inflation pourrait se modérer plus vite si le tassement de la demande de main-d'œuvre se traduit par un fléchissement plus rapide que prévu de la croissance des salaires, ce qui permettrait un assouplissement de la politique monétaire plus précoce par la Réserve fédérale.

## Un meilleur accès aux services d'accueil des jeunes enfants favoriserait l'égalité entre les genres

Une poursuite de la réduction du déficit budgétaire améliorerait la viabilité des finances publiques et contribuerait à apaiser les tensions inflationnistes. Parmi les mesures envisageables pour accroître les recettes figurent la suppression progressive des déductions régressives du code des impôts, par exemple la déduction fiscale au titre des intérêts d'emprunt hypothécaire et les déductions fiscales à l'échelle des États et des collectivités locales, et l'augmentation de la fiscalité des plus-values sur les biens hérités. La transition climatique demeure une priorité absolue, et de nouvelles évolutions de la réglementation, des investissements verts, des réformes structurelles et une tarification du carbone seront nécessaires au cours des années à venir. Il est en outre essentiel de renforcer l'activité des femmes, compte tenu du grand écart de taux de participation au marché de travail qui existe entre les hommes et les femmes. Celui-ci s'explique en partie par la faiblesse de l'offre et de l'accessibilité financière des structures d'accueil des jeunes enfants. Le manque de financement est un problème fondamental : la plupart des familles qui peuvent prétendre à une aide à la garde d'enfants n'en bénéficient pas actuellement. Par ailleurs, il est possible de mieux garantir la qualité des services de garde en élaborant des normes fédérales minimales et un système de notation pour les centres d'accueil de jeunes enfants qui soit harmonisé entre les États.

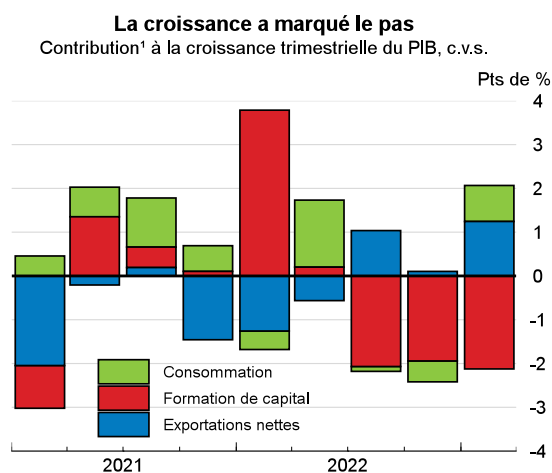
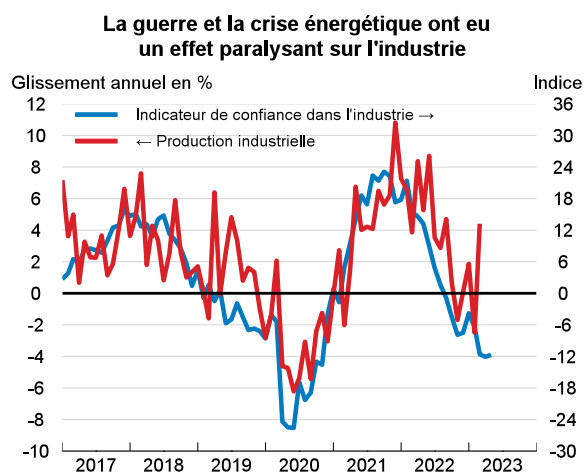


# Finlande

La croissance économique devrait marquer le pas en 2023, avant de rebondir pour atteindre 1.2 % en 2024. À la faveur du tassement des prix de l'énergie, la consommation privée devrait se redresser modérément, malgré l'effet négatif de la hausse des taux d'intérêt qui, conjuguée au recul des prix des logements, pèsera sur l'investissement résidentiel. Le chômage devrait augmenter légèrement. La baisse des prix de l'énergie et l'affaiblissement de la demande devraient contribuer à faire reculer l'inflation globale de 7.2 % en 2022 à 5.7 % en 2023, puis à 3.0 % en 2024, même si la croissance soutenue des salaires et les augmentations de coûts pourraient maintenir l'inflation à un niveau élevé.

D'après les projections actuelles, l'orientation de la politique budgétaire devrait être expansionniste, mais elles sont susceptibles d'être révisées une fois le nouvel accord de coalition conclu. Un effort d'assainissement budgétaire modéré est de mise pour contribuer à endiguer l'inflation et à stabiliser le ratio dette publique/PIB puis le ramener sur une trajectoire descendante. Pour parvenir à une prospérité partagée, il est indispensable de remédier aux pénuries de main-d'œuvre en s'appuyant sur l'immigration et en améliorant l'activité féminine, d'investir dans la recherche-développement (R-D) et les compétences, et de poursuivre la diversification des sources d'énergie.

## Finlande



1. La consommation correspond à la consommation publique et privée ; la somme des contributions à la croissance est égale à la croissance trimestrielle du PIB réel, à l'écart statistique près.

Source : Centre national des statistiques (Tilastokeskus) de Finlande ; Commission européenne ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/mn12ip>

## Finlande : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Finlande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	239.9	-2.4	3.0	2.1	0.0	1.2
Consommation privée	126.1	-3.8	3.6	2.0	0.1	1.4
Consommation publique	55.6	1.2	3.9	2.9	4.3	0.2
Formation brute de capital fixe	57.1	-1.0	0.9	5.0	-4.7	0.2
Demande intérieure finale	238.8	-1.9	3.0	2.9	-0.1	0.8
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	0.6	0.2	0.0	1.9	-3.4	0.0
Demande intérieure totale	239.5	-1.6	3.1	5.0	-3.4	0.8
Exportations de biens et services	95.7	-7.8	6.0	1.7	-0.5	3.0
Importations de biens et services	95.3	-6.2	6.0	7.5	-4.0	2.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.4	-0.7	0.0	-2.3	1.7	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.6	2.2	4.2	5.5	3.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.4	2.1	7.2	5.7	3.0
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	0.5	1.2	3.6	4.5	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.8	7.6	6.8	7.0	6.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.9	2.8	-1.3	0.4	1.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.6	-2.8	-0.9	-1.6	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	90.8	85.3	80.7	85.4	89.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	74.7	72.6	73.0	77.7	81.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.3	0.0	-3.8	-0.7	0.2

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° 113.

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

## L'économie se relève de la crise énergétique

La confiance des consommateurs – qui s'est écroulée en raison de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et du risque de pénuries d'énergie – s'améliore progressivement, compte tenu de l'atténuation du risque de pénuries et de la baisse des prix de l'énergie. Après deux trimestres consécutifs de croissance négative, le PIB a enregistré une hausse de 0.2 % au premier trimestre de 2023. La production industrielle a également augmenté ce trimestre-là (+2.1% par rapport à il y a un an), mais l'indicateur de confiance dans l'industrie n'a cessé de faiblir depuis l'éclatement de la guerre. L'inflation globale annuelle, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a respectivement reflué à 6.3 % en mars et à 4.9 % en avril 2023, mais est restée élevée. Le marché du travail est dynamique et tendu, et le taux de chômage harmonisé est resté globalement constant et faible au cours des derniers mois. Toutefois, la progression des salaires nominaux a été moins rapide que l'inflation, et les salaires réels ont baissé de 3.6 % en 2022.

Grâce à la douceur de l'hiver et à la diminution de la demande, la Finlande a évité des pénuries d'énergie. Les prix de l'énergie ont baissé, mais restent élevés. La Finlande s'est détournée de la Russie et a diversifié ses sources d'approvisionnement, notamment en augmentant ses investissements dans l'éolien et en mettant en service un nouveau réacteur nucléaire. Les prix des matières premières alimentaires ont diminué, mais les prix de détail des produits alimentaires continuent de s'envoler.

## La politique monétaire se resserre, tandis qu'une forte incertitude entoure la politique budgétaire

La poursuite du resserrement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) a des répercussions sur les conditions de prêt aux ménages et aux entreprises en Finlande. Les prix des logements ont diminué de 4.6 % entre le deuxième et le quatrième trimestre de 2022. Compte tenu de la forte proportion de prêts hypothécaires à taux variable ou révisable, les hausses de taux d'intérêt vont rendre le service de la dette plus difficile à assurer pour les ménages, et elles pourraient réduire davantage les prix des logements et la consommation. Pour l'essentiel, le reste des aides liées à l'énergie accordées de janvier à avril a été démantelé. Ces mesures comprenaient une baisse de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) appliquée à l'électricité et au transport de personnes, ainsi que des aides ciblées sur les ménages devant assumer de lourdes factures énergétiques. Les fournisseurs d'énergie bénéficieront toutefois de prêts d'urgence et de garanties de crédit jusqu'à la fin de 2023. Il est supposé qu'aucune mesure d'aide ne sera en place en 2024 et il est probable que le prochain budget intégrera un assainissement budgétaire fondé sur une réduction des dépenses publiques, ce qui contribuerait à endiguer l'inflation et à stabiliser le ratio dette publique/PIB. Néanmoins, aucun accord de coalition n'ayant été conclu à ce jour, cet assainissement budgétaire probable n'est pas pris en compte dans ces projections.

## Après une légère récession, une reprise modérée de la croissance est attendue

Après le repli du PIB observé au second semestre de 2022, l'activité devrait rester atone au premier semestre de 2023, avant que la croissance de la consommation ne se redresse parallèlement à la dissipation du choc énergétique, et que le commerce extérieur s'améliore. Le taux de chômage augmentera légèrement en 2023, et refluera lentement à 7.1 % en 2024. La hausse des taux d'intérêt, la contraction du PIB et la progression du chômage devraient concourir à atténuer les tensions inflationnistes en 2023-24. La récente diminution des prix de l'énergie y contribuera également, mais l'expiration des baisses de TVA à la fin du mois d'avril retardera le reflux des prix de détail. Du fait de leurs répercussions sur les prix et les salaires, les prix de l'énergie devraient maintenir l'inflation sous-jacente à un niveau plus élevé que l'inflation globale un peu plus longtemps. Compte tenu de la forte proportion de prêts hypothécaires à taux variable ou révisable, et de l'endettement élevé des ménages (qui représentait 156 % de leur revenu disponible en 2022), les prix des logements pourraient baisser encore sensiblement sur fond de hausses des taux d'intérêt. Une nouvelle envolée des prix de l'énergie aurait également un effet préjudiciable sur la confiance et le pouvoir d'achat, freinant la consommation privée et la croissance.

## Il est capital de renforcer la productivité, l'emploi et la sécurité énergétique

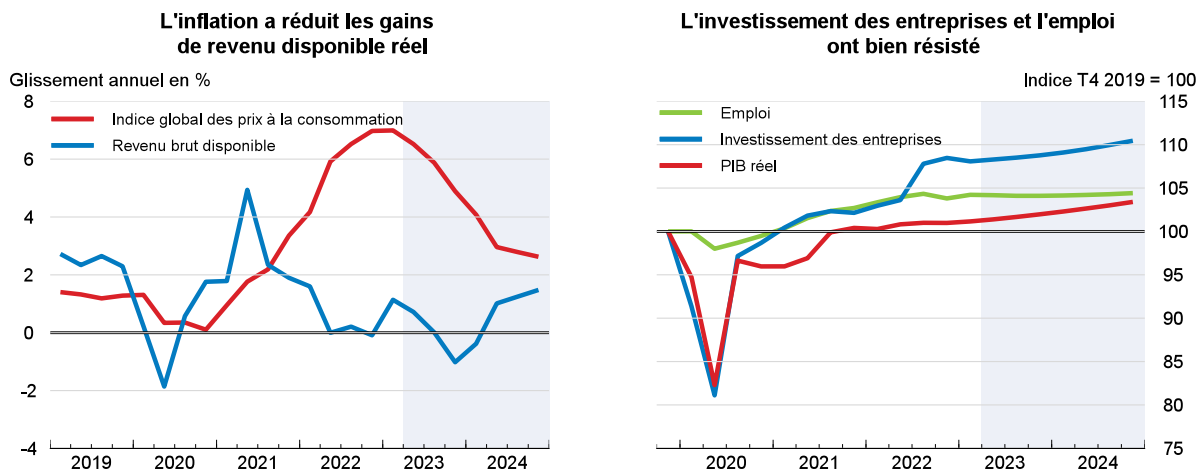
Il est crucial d'investir dans la recherche-développement (R-D), la transformation numérique et l'enseignement supérieur pour renforcer la croissance de la productivité et l'innovation. Développer l'activité féminine en améliorant les incitations à travailler, remédier aux pénuries de professionnels de la garde d'enfants et favoriser l'immigration de travailleurs qualifiés pourraient contribuer à accroître l'emploi et à atténuer les pénuries de main-d'œuvre. Enfin, il est également crucial pour la Finlande d'accélérer la transition vers des sources d'énergie décarbonées (éolien, solaire, nucléaire) afin d'améliorer sa sécurité énergétique et d'atteindre ses objectifs en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

# France

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 0.8 % en 2023 et à 1.3 % en 2024. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la flambée des prix de l'énergie ont assombri les perspectives économiques. L'inflation devrait rester élevée à 6.1 % en 2023 et refluer à 3.1 % en 2024, érodant le pouvoir d'achat des ménages et freinant la hausse de la consommation. La fragile confiance des entreprises et des ménages et la modestie de la croissance mondiale, ainsi que de fortes incertitudes, pèseront sur l'investissement et les exportations. La croissance des salaires s'accélère, du fait de la vigueur du marché du travail. Avec le ralentissement de la création d'emplois, le taux de chômage se stabilisera autour de 7.2 % en 2024.

La politique budgétaire sera moins accommodante. Le gel temporaire des prix réglementés de l'énergie, conjugué à des subventions et transferts monétaires, a permis de lisser les chocs provoqués par les prix de l'énergie. Ces mesures devraient être progressivement supprimées d'ici fin 2024. Avec le recul des prix de gros de l'énergie, il est crucial d'améliorer le ciblage des mesures de soutien pour éviter de nuire à la transition verte. Les modifications apportées à l'assurance-chômage et la réforme des retraites auront pour effet de réduire les dépenses dans ces deux domaines. Leur impact sera toutefois en partie atténué par les conséquences du vieillissement de la population et du relèvement des taux d'intérêt, ce qui nécessitera d'améliorer l'efficacité des dépenses.

## France 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/i1rzen>

## France : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
<b>France</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 440.2	-7.7	6.4	2.5	0.8	1.3
Consommation privée	1 307.4	-6.7	5.2	2.2	0.3	1.4
Consommation publique	560.6	-4.2	6.5	2.6	0.8	0.9
Formation brute de capital fixe	573.5	-7.1	10.2	2.3	0.8	0.9
Demande intérieure finale	2 441.5	-6.2	6.6	2.3	0.5	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	22.4	-0.2	-0.6	0.8	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	2 463.9	-6.3	6.0	3.1	0.2	1.2
Exportations de biens et services	771.4	-17.1	10.9	7.2	1.3	3.3
Importations de biens et services	795.0	-12.6	9.2	8.7	-0.5	2.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	-23.7	-1.3	0.2	-0.6	0.6	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.8	1.4	2.9	5.3	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.5	2.1	5.9	6.1	3.1
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.6	1.3	3.4	4.5	3.3
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	8.1	7.9	7.3	7.2	7.2
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	20.5	18.6	17.2	17.1	16.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.0	-6.5	-4.7	-4.8	-4.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	146.0	138.7	117.7	118.1	119.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	114.7	113.0	111.8	112.2	113.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.8	0.4	-2.2	-1.6	-1.5

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. 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.

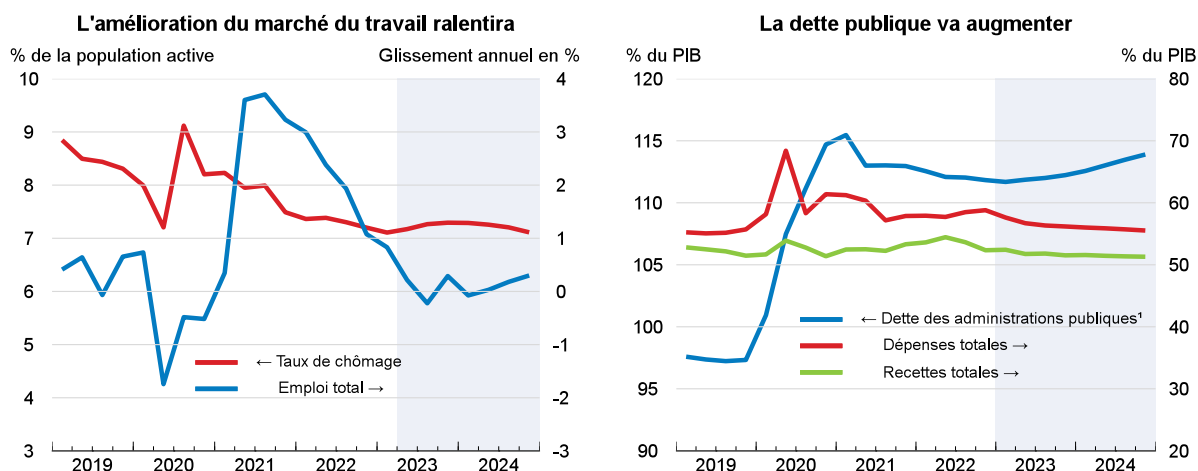
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

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

## La croissance a ralenti


La hausse des prix de l'énergie, la guerre en Ukraine et les perturbations des chaînes d'approvisionnement ont freiné le rebond du PIB qui avait été rapide en 2022. La vigueur de l'investissement des entreprises et la résilience du marché du travail ont étayé la croissance au cours de l'hiver 2022-23, mais le PIB a stagné au quatrième trimestre de 2022 et n'a progressé que de 0.2 % au premier trimestre de 2023. Malgré des taux d'emploi historiquement hauts, les prix élevés de l'énergie, le durcissement des conditions financières et la baisse des salaires réels ont pesé sur la consommation privée et sur l'investissement résidentiel. La consommation de biens a baissé de 4.3 % en glissement annuel en avril, la consommation de services a ralenti et la production manufacturière dans les secteurs à forte intensité énergétique a chuté. En mai, les prix à la consommation avaient augmenté de 6.0 % sur douze mois, avec une inflation des prix des produits alimentaires s'établissant à 13.6 % et une inflation sous-jacente à 4.3 %, dans un contexte d'accélération de la progression des salaires. Néanmoins, la confiance des entreprises et celle des consommateurs ont été globalement stables au début de 2023, sur fond de fléchissement des prix de gros de l'énergie et des produits alimentaires et d'allègement des tensions au niveau des chaînes d'approvisionnement.

## France 2



1. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/ya3pbl>

Malgré une forte croissance des activités de services, le déficit commercial s'est accentué, atteignant 4.2 % du PIB en 2022, 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 limitations des capacités de production d'énergie nucléaire. Les coûts budgétaires bruts du plafonnement des prix de l'énergie et des mesures d'aide représenteront 1.6 % du PIB en 2023, bien que les prix réglementés du gaz et de l'électricité aient progressé de 15 % au début de cette année. Sur la même période, le resserrement monétaire dans la zone euro va contribuer à infléchir progressivement la demande intérieure, notamment via une baisse du nombre de nouveaux prêts immobiliers.

## Les mesures budgétaires permettent d'amortir en partie les chocs externes

La politique budgétaire est supposée permettre un assainissement modéré en 2023 et 2024. Malgré l'ampleur des mesures de soutien énergétique, le déficit budgétaire a été ramené à 4.7 % du PIB en 2022, grâce à la forte progression des recettes et à la disparition progressive des dépenses en lien avec le COVID19. Pour 2023, le gouvernement a maintenu le plafonnement des prix du gaz et de l'électricité et élargi le dispositif de chèques-énergie en direction des ménages à faible revenu, mais supprimé les baisses de taxes sur les carburants. Les prestations sociales ont été augmentées, de même que les salaires dans la fonction publique, et les hausses des loyers ont été plafonnées. De plus, des taxes exceptionnelles appliquées aux producteurs d'électricité et aux raffineries de pétrole, contribuent à financer de nouvelles aides énergétiques temporaires à l'intention des entreprises. Les mesures de soutien énergétique direct devraient selon les estimations se chiffrer à 45.3 milliards EUR (1.6 % du PIB) en 2023. Les aides énergétiques sont supposées être pour l'essentiel supprimées en 2024, notamment via une nouvelle augmentation de 15 % des tarifs réglementés de l'électricité. D'autres mesures de soutien à l'activité économique seront mises en œuvre, parmi lesquelles, en 2023-24, 15 milliards EUR de dépenses au titre du plan de relance et de nouvelles baisses de la fiscalité sur les logements et les entreprises. En revanche, la réforme de l'assurance-chômage de 2022 et la réforme des retraites prévue permettront de réaliser des économies budgétaires.

La politique monétaire et les conditions financières deviennent moins favorables à l'investissement dans la zone euro. Cela étant, la mise en œuvre du plan « Next Generation EU » favorise l'investissement en France, qui va bénéficier de 37.5 milliards EUR de subventions, mais aussi 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 vise une baisse de 10 % de la consommation d'énergie d'ici 2024. Les prêts garantis par l'État et les subventions accordées aux entreprises durement touchées contribueront à soutenir l'investissement des entreprises. Les subventions accordées aux ménages pour acquérir des véhicules et investir dans l'efficacité énergétique ciblent les solutions écologiques et auront pour effet d'accroître l'investissement résidentiel et la consommation de biens durables. 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 demande intérieure devrait repartir lentement à la hausse

Selon les projections, la croissance du PIB ralentira pour s'établir à 0.8 % en 2023 puis atteindre 1.3 % en 2024. L'inflation pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et l'effet de rattrapage de la demande a en grande partie ralenti. La répercussion progressive de l'augmentation passée des prix de gros 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 et l'allègement des tensions sur les prix de gros de l'énergie et des produits alimentaires. Le durcissement des conditions de financement et l'affaiblissement du marché du travail vont finir par freiner l'inflation sous-jacente et la progression des salaires, et par limiter l'investissement résidentiel. À la faveur d'un affermissement de la demande en provenance des partenaires commerciaux, qui ne sera que progressif, les exportations, actuellement faibles, augmenteront, mais lentement. L'investissement des entreprises devrait résister, car l'aide fournie au titre du plan de l'UE pour la reprise et la résilience viendra compenser en partie les effets de l'augmentation des coûts de financement, de la réduction des marges bénéficiaires et du niveau élevé de l'incertitude. Le déficit budgétaire et la dette publique devraient rester importants en pourcentage du PIB, la dette (au sens de Maastricht) dépassant 113 % du PIB en 2024.

L'aggravation des tensions géopolitiques et la poursuite des perturbations sur les marchés de l'énergie et dans les chaînes d'approvisionnement pourraient toucher particulièrement des secteurs comme le matériel de transport, les voyages et les services touristiques en France. 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 déclencher des faillites et dégrader les perspectives de croissance. 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 aurait pour effet de freiner ou, au contraire, de stimuler la demande intérieure et la croissance.

## Soutenir une croissance plus durable

Les aides inconditionnelles liées au coût 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. Les mesures de soutien conçues pour atténuer l'impact des prix toujours élevés devraient rester temporaires et être ciblées sur les ménages les plus vulnérables. À mesure que les incertitudes et les tensions sur les prix 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 les perspectives de croissance à long terme et d'améliorer la viabilité à moyen terme des finances publiques. Cette stratégie devra s'appuyer sur une procédure d'affectation des dépenses publiques plus efficace et plus

transparente, au moyen d'examens des dépenses. Les efforts engagés 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 être poursuivis. Une accélération de la rénovation des logements et des économies d'énergie favoriserait la transition énergétique à plus long terme, et elle devrait être étayée par des évaluations périodiques des dispositifs d'aide concernés. Pour soutenir la croissance et permettre des carrières plus longues, comme le prévoit la réforme des retraites programmée, il faudra également assurer un large accès des personnes peu qualifiées et des chômeurs de longue durée à la formation continue, et veiller à appliquer activement des normes de qualité à ces programmes de formation. En outre, il sera indispensable de continuer à renforcer l'accès à un enseignement de haute qualité dès le plus jeune âge, pour garantir une plus grande équité et continuer à réduire les déséquilibres entre les genres.

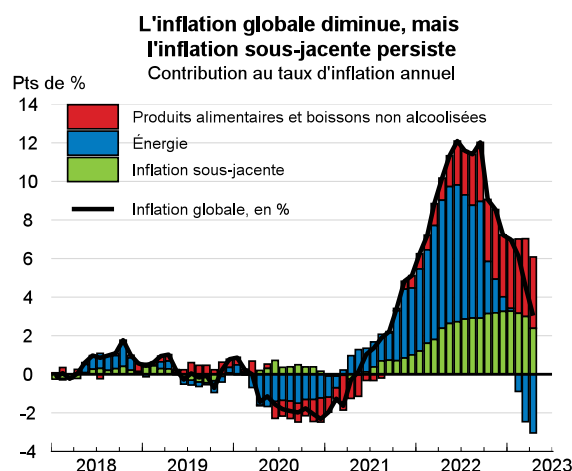
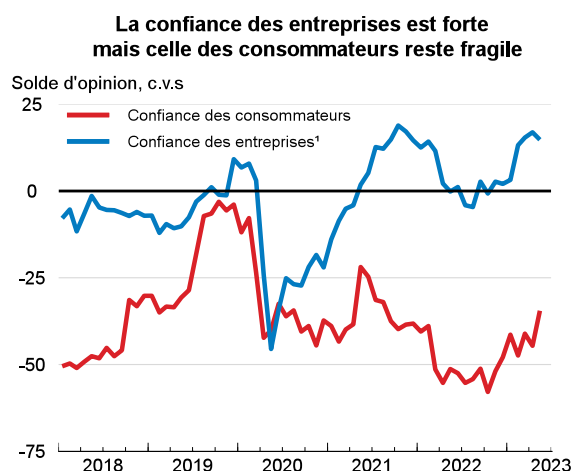


# Grèce

Le pays renouera avec la croissance économique et le PIB réel devrait atteindre 2.2 % en 2023 et 1.9 % en 2024. La croissance de la consommation devrait ralentir à court terme, par suite de l'érosion du pouvoir d'achat des ménages due à l'inflation élevée. Dans un contexte de hausse des coûts d'emprunt, la croissance de l'investissement réel devrait rester vigoureuse en raison de la hausse des dépenses liées aux financements accordés au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience. L'inflation globale s'est modérée depuis septembre 2022, mais elle s'est généralisée, la persistance des pénuries de main-d'œuvre contribuant à la hausse des salaires.

Les subventions liées aux prix de l'énergie ont progressivement diminué à la faveur du recul des prix dans ce secteur. Si elle réussit à rétablir et à conserver un solde budgétaire excédentaire, conformément aux prévisions, la Grèce sera plus à même de gérer les tensions inflationnistes et d'obtenir une notation de catégorie « investissement » pour sa dette souveraine. De nouvelles hausses des taux d'activité des femmes et des jeunes notamment amélioreraient l'égalité des résultats et aideraient à remédier aux pénuries de main-d'œuvre.

## Grèce



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.

Source : Eurostat ; et base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation.

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

## Grèce : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Grèce</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	183.3	-9.0	8.3	6.1	2.2	1.9
Consommation privée	126.6	-7.9	7.8	8.0	1.7	1.6
Consommation publique	36.7	2.6	3.7	-0.9	-0.4	0.8
Formation brute de capital fixe	19.4	-0.3	19.6	11.7	8.9	4.4
Demande intérieure finale	182.7	-5.0	8.3	6.7	2.3	1.8
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	3.7	1.4	-0.9	1.9	2.2	0.0
Demande intérieure totale	186.4	-3.4	7.2	8.2	4.1	1.7
Exportations de biens et services	73.5	-21.5	21.9	4.5	-0.2	4.2
Importations de biens et services	76.7	-7.6	16.1	10.2	6.7	3.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	-3.2	-5.5	0.7	-3.1	-4.0	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.8	2.1	7.6	4.5	3.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-1.3	0.6	9.3	3.9	3.2
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	-1.2	-1.1	4.6	5.5	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	16.3	14.7	12.4	11.2	10.4
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-9.7	-7.1	-2.3	-1.5	-1.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	242.3	225.7	191.4	184.1	178.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>5</sup> (% du PIB)	—	206.4	193.3	170.7	163.4	157.9
Balance des opérations courantes <sup>6</sup> (% du PIB)	—	-5.1	-6.7	-9.7	-9.5	-8.7

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/ba0pv1>

## Face à des vents contraires, la croissance économique de la Grèce reste vigoureuse

Malgré les vents contraires, l'économie de la Grèce a continué de croître vigoureusement. La croissance des investissements est restée soutenue au quatrième trimestre de 2022, malgré l'augmentation des coûts d'investissement et l'aggravation des pénuries de main-d'œuvre. La confiance des entreprises s'est améliorée depuis octobre 2022 pour avoisiner les points hauts d'avant la pandémie, tandis qu'en avril, les attentes des directeurs d'achat ont laissé entrevoir une progression de la demande. La consommation réelle a continué de progresser au cours du quatrième trimestre 2022 et début 2023, reflétant la croissance soutenue de l'emploi, et cela, en dépit du recul du pouvoir d'achat des ménages et du faible degré de confiance des consommateurs. La création d'emploi a toutefois ralenti en 2023, les contraintes de capacité ayant pesé sur l'économie. Le taux d'inflation globale, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé, a reflué pour s'établir à 4.5 % en glissement annuel en avril, à la faveur du repli des prix de l'énergie, même si par ailleurs la généralisation des tensions sur les prix a fait remonter l'inflation sous-jacente annuelle à 6.1 %. L'augmentation des taux de salaire s'est accélérée, et, en avril 2023, le salaire

minimum a été relevé de 9.4 %, après des revalorisations d'environ 10 % au total au premier semestre 2022.

Les perturbations pesant, au niveau mondial, sur les approvisionnements énergétiques et autres, amplifiés par la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, s'atténuent. Les factures d'électricité, de gaz et de chauffage des ménages ont diminué de 27.9 % après avoir culminé de septembre 2022 à avril 2023. Afin de parer aux potentielles perturbations dans le secteur de l'énergie au cours de l'hiver prochain, la Grèce a continué d'accroître sa capacité de stockage en concluant des accords avec les pays voisins, comme la Bulgarie, et augmente sa capacité d'importation de gaz naturel liquéfié. Les écarts de rendement des obligations d'État se réduisent : les écarts par rapport aux obligations d'État allemandes à dix ans ont reculé de 130 points de base entre le pic atteint en octobre 2022 et le niveau observé fin mai 2023.

## Les coûts d'emprunt augmentent

Les subventions liées aux prix de l'électricité continuent de protéger les ménages et les entreprises de la flambée des prix de l'énergie. Les subventions instaurées pour faire face au récent choc des prix de l'énergie sont revues à la baisse après le recul de ceux-ci et devraient être progressivement supprimées au deuxième semestre de 2023, limitant à 0.5 % du PIB leur coût budgétaire pour 2023. En avril 2023, afin de pallier la hausse du coût de la vie, les retraités ont bénéficié d'une aide forfaitaire dont l'enveloppe totale correspondait à 0.4 % du PIB. Les autres mesures budgétaires prévues en 2023 représentent 1.8 % du PIB et comprennent, par exemple, une bonification d'intérêts sur les prêts au logement. Le gouvernement entend porter le solde budgétaire primaire à un excédent proche de 1 % du PIB en 2023 et de 2 % du PIB en 2024. Le resserrement de la politique monétaire dans la zone euro a relevé les coûts d'emprunt. Pour le secteur privé, ces coûts ont atteint en janvier 2023 leur plus haut niveau depuis octobre 2016. Pourtant, les nouveaux prêts accordés au secteur privé ont continué de se multiplier, les banques ayant augmenté leurs capacités de prêt en liquidant leurs prêts non performants. Elles consentent en outre de plus en plus de prêts grâce aux financements obtenus par la Grèce au titre du programme « Next Generation EU ».

## La croissance reste vigoureuse

Le ralentissement de la hausse de l'emploi et l'érosion des salaires réels devraient brider la croissance de la consommation privée. Le resserrement budgétaire freinera aussi la demande globale. La croissance de l'investissement réel restera forte, sur fond de hausse des coûts d'emprunt et sous l'effet de l'augmentation des dépenses liées au plan « Grèce 2.0 », qui prévoit des projets d'investissement publics évalués à près de 1.0 % du PIB en 2023, et qui représenteront 1.7 % du PIB en 2024. Cette croissance bénéficiera en outre des enveloppes accordées à des projets d'investissement publics, s'élevant annuellement à 0.8 % du PIB. L'inflation globale devrait se modérer en 2023, par suite de la baisse des prix de l'énergie, mais rester élevée en raison des hausses actuelles des coûts des intrants, qui accentuent les contraintes salariales et de capacité. La Grèce devra impérativement parvenir à assainir ses finances publiques, conformément aux prévisions, si elle veut obtenir un relèvement de la note attribuée à sa dette souveraine jusqu'à la catégorie « investissement », mais ce ne sera pas chose aisée si, par exemple, les prix de l'énergie ou autres prix mondiaux repartent à la hausse, ce qui entraînerait la mise en place de nouvelles aides budgétaires. Le risque de voir la hausse des taux d'intérêt accroître les défauts de paiement sur les prêts hypothécaires est atténué par la disposition des banques grecques à geler les taux révisables jusqu'en avril 2024 et par la proportion relativement faible de prêts hypothécaires à taux variable qu'elles ont récemment accordés.

## Attirer davantage de femmes et de jeunes sur le marché du travail allègerait les contraintes de capacité

L'utilisation des recettes ou des crédits budgétaires non dépensés en vue de réduire la dette publique et non d'accroître les transferts contribuerait à la maîtrise des tensions inflationnistes et à l'attribution à la dette souveraine d'une note relevant de la catégorie « investissement ». Cela contrebalancerait la hausse des coûts d'emprunt et aiderait la Grèce à répondre à la nécessité d'accroître l'investissement sur le long terme. La croissance pourrait en outre devenir plus durable en renforçant les capacités du secteur public à mettre en œuvre des investissements, notamment ceux définis comme prioritaires dans le plan « Grèce 2.0 », dans l'optique notamment de développer les énergies renouvelables et de généraliser les rénovations afin d'améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments. En favorisant l'adoption du nouveau dispositif de congé de paternité payé mis au point par la Grèce, l'assouplissement des modes d'organisation du travail et la multiplication des structures d'accueil des jeunes enfants, il serait possible d'améliorer les taux d'activité des femmes et des jeunes, d'élargir les perspectives et d'aider l'économie à gérer le vieillissement démographique.

# Hongrie

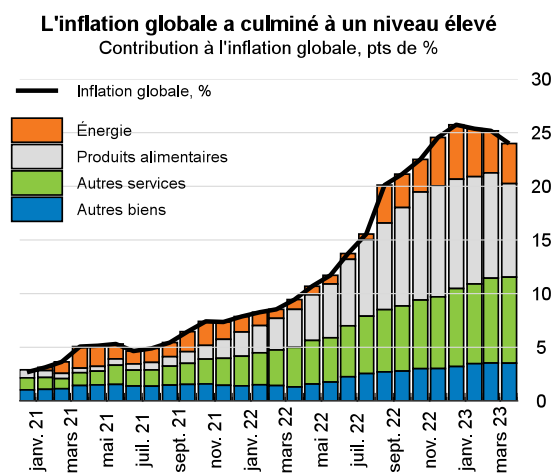
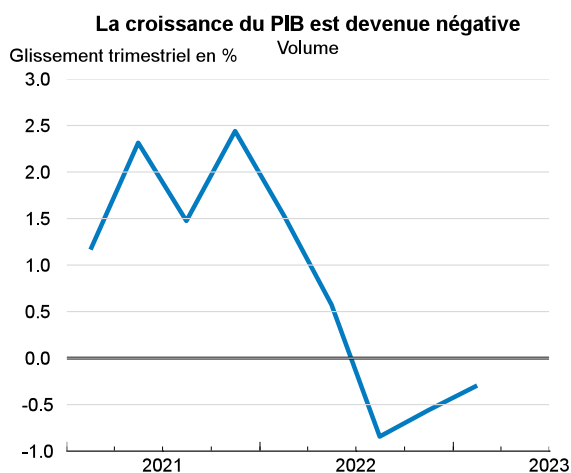
Le récent ralentissement de l'activité devrait se poursuivre au début de 2023. Le PIB réel devrait stagner en 2023, avant de renouer avec une croissance de 2.5 % en 2024. L'inflation soutenue, les taux d'intérêt élevés et la faiblesse de la confiance pèseront sur la consommation et l'investissement en 2023. L'inflation devrait nettement refluer après la mi-2023. Sous l'effet de cette baisse de l'inflation, la croissance devrait se renforcer. La récession et la timidité de la reprise par rapport au passé feront remonter légèrement le taux de chômage.

La politique monétaire devrait demeurer restrictive et la politique budgétaire se resserrera en 2023. Ces deux orientations aideront à juguler l'inflation. Il sera primordial de réduire le déficit budgétaire et de parvenir à un accord permettant le versement des financements de l'UE afin de préserver la confiance des investisseurs et de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour financer la transition écologique. Il faudrait augmenter le taux de 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.

## L'économie ralentit

Le ralentissement économique amorcé au second semestre 2022 devrait se poursuivre au premier semestre 2023. S'affichant à 25.2 % en avril 2023, l'inflation globale a atteint un point haut, au contraire pour l'instant de l'inflation sous-jacente, hors denrées alimentaires et énergie (qui s'est établie à 17.1 % en avril). La forte inflation érode le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, tandis que le durcissement des conditions financières et les incertitudes économiques freinent l'investissement. La croissance du PIB en glissement trimestriel a été de -0.3 % au premier trimestre de 2023. Il s'agit du troisième trimestre successif de croissance négative.

## Hongrie



Source : Base de données des comptes nationaux de l'OCDE ; base de données sur les indices des prix à la consommation de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/60m7yg>

## Hongrie : Demande, production, prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Hongrie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	47 674.2	-4.5	7.2	4.6	0.0	2.5
Consommation privée	23 462.0	-1.2	4.6	6.4	-2.6	2.2
Consommation publique	9 575.7	-0.5	1.7	0.8	0.3	1.1
Formation brute de capital fixe	12 873.3	-7.1	6.5	1.2	-3.5	3.2
Demande intérieure finale	45 911.0	-2.7	4.4	3.7	-2.3	2.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	662.8	0.0	1.8	0.3	-0.9	0.1
Demande intérieure totale	46 573.8	-2.6	6.3	3.8	-3.2	2.5
Exportations de biens et services	38 868.6	-6.1	8.8	11.8	5.0	4.4
Importations de biens et services	37 768.3	-3.9	7.7	11.1	1.3	4.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	1 100.4	-2.0	1.0	0.7	3.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.4	6.4	15.3	12.2	6.4
Indice des prix à la consommation	—	3.3	5.1	14.6	19.2	5.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.3	4.5	10.2	15.9	7.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.1	4.0	3.6	4.2	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.8	12.7	7.5	5.9	7.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.5	-7.1	-6.2	-4.2	-4.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	97.2	88.7	76.7	75.9	76.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	79.3	76.6	73.3	72.5	72.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.1	-4.2	-8.1	-2.0	-0.7

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.

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° 113.

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

À l'heure actuelle, la Hongrie affiche le taux d'inflation le plus élevé de l'Union européenne. Le renchérissement des matières premières à l'échelle internationale, exacerbé par la dépréciation de la monnaie, par les tensions sur le marché de l'emploi associées aux fortes augmentations de salaire, et par la politique budgétaire expansionniste menée jusqu'au premier semestre 2022, a amplifié les tensions inflationnistes. Alors que les mesures de soutien pour faire face aux prix de l'énergie ont contribué à contenir les prix de l'énergie pendant presque toute l'année 2022, le plafonnement des prix dont profitent les ménages pour leur consommation domestique n'est plus appliqué que jusqu'à un certain seuil de consommation depuis août 2022 et les plafonnements des prix des carburants ont été supprimés en décembre 2022. Malgré le plafonnement des prix de certains produits alimentaires, l'inflation des denrées alimentaires a contribué pour plus d'un tiers à l'inflation globale au début de 2023, soit deux fois plus que la hausse des prix de l'énergie. Même si l'inflation devrait refluer, les anticipations d'inflation des prévisionnistes pour 2024 restent supérieures à l'objectif de 3 % de la banque centrale.

## La politique monétaire est restrictive et la politique budgétaire devrait se resserrer en 2023

La politique monétaire s'est fortement durcie depuis la fin de 2021. La banque centrale a porté le taux d'intérêt de base à 13 % et le taux de rémunération des dépôts au jour le jour, qui est devenu le taux directeur effectif, à 17 %. Le relèvement des réserves obligatoires a amplifié le durcissement des

conditions financières. L'orientation de la politique monétaire devrait rester globalement inchangée jusqu'à la fin de 2023, quand le recul de l'inflation devrait être devenu tangible. La politique budgétaire devrait aussi se resserrer en 2023, avec la baisse de la consommation et de l'investissement publics et la hausse de l'imposition des entreprises dans certains secteurs. Toutefois, la suppression attendue de cette taxation temporaire en 2024 et l'augmentation graduelle des coûts de financement de la dette publique limiteront la réduction du déficit budgétaire. Les aides budgétaires devraient de plus en plus cibler les catégories de ménages les plus touchées par la forte inflation des produits alimentaires et devront être progressivement supprimées.

### **La croissance devrait être limitée en 2023, avant de repartir à la hausse en 2024**

Le recul des prix de l'énergie et des matières premières, le durcissement des conditions financières et le ralentissement des créations d'emplois – qui contribue à la légère hausse du chômage et à la baisse des revalorisations salariales –, devraient faire refluer l'inflation, notamment au cours du second semestre 2023 et en 2024. Cette évolution viendra soutenir une reprise progressive de la croissance du PIB, portée par des investissements en hausse et, dans une moindre mesure, par la consommation privée. Les risques négatifs par rapport à ce scénario comprennent des tensions salariales plus vives que prévu, une inflation plus persistante, notamment pour les produits alimentaires et d'autres composantes de base, de nouvelles tensions sur le taux de change, ainsi que d'éventuelles restrictions de l'approvisionnement énergétique au cours de l'hiver prochain, la Hongrie étant encore fortement dépendante de la Russie pour ses importations de pétrole et de gaz. À l'inverse, un redressement plus rapide des marchés extérieurs stimulerait la production intérieure.

### **Un ensemble de réformes audacieuses garantirait une croissance soutenue et inclusive**

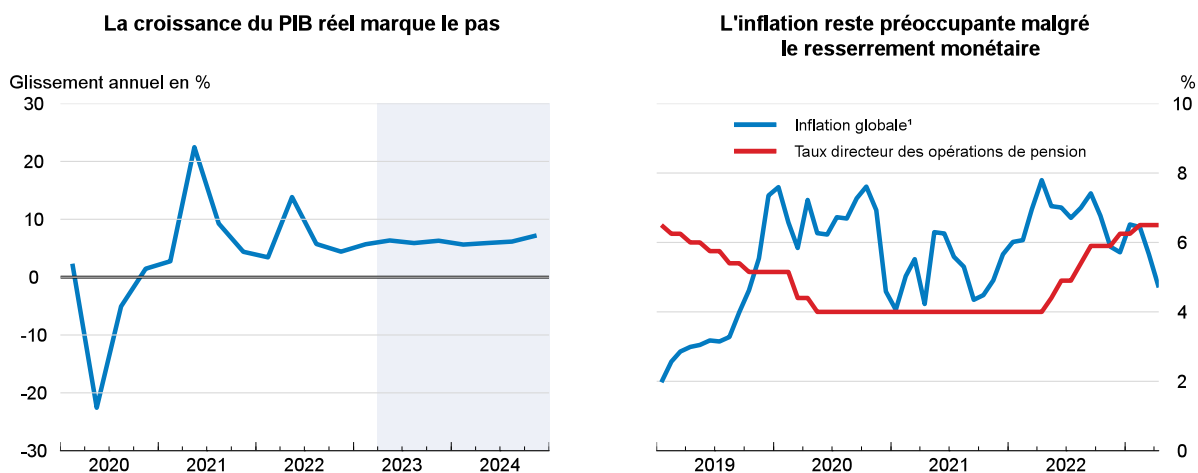
Il importera de réduire encore le déficit budgétaire et de parvenir à un accord permettant le versement des financements de l'UE afin de préserver la confiance des investisseurs et d'accélérer les investissements dans la transition écologique. Les incitations à améliorer l'efficacité thermique, souvent médiocre, du parc de logements et le développement des sources d'énergie bas carbone pour la production d'électricité pourraient être renforcés. Ce dernier point permettrait à la Hongrie de réduire sa forte dépendance vis-à-vis des importations d'énergie et de se préparer à l'augmentation de la demande d'électricité due aux progrès de l'électrification. La croissance de la productivité pourrait être stimulée par un cadre réglementaire plus propice à la concurrence qui renforcerait les pressions concurrentielles, favoriserait l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché et favoriserait l'adoption des nouvelles technologies. La rigidité du marché du logement et le sous-développement du marché locatif, auxquels s'ajoutent les lacunes persistantes des infrastructures de transport local, entravent le redéploiement et la mobilité géographique de la main-d'œuvre. De même, le manque de structures d'accueil des jeunes enfants abordables et de qualité est un frein à l'activité des jeunes femmes. Le nombre de ces structures a augmenté de près de 20 % depuis 2017 et de nouveaux progrès sont attendus compte tenu des priorités de la politique économique de la Hongrie.

# Inde

La faiblesse de la demande mondiale et l'impact du resserrement de la politique monétaire engagé en réaction aux tensions inflationnistes freineront l'économie au cours de l'exercice 2023-24, ce qui limitera la croissance du PIB réel à 6 %. La modération de l'inflation et l'assouplissement de la politique monétaire au second semestre de 2024 contribueront à redynamiser les dépenses discrétionnaires des ménages. Ce facteur, conjugué à l'amélioration de la conjoncture internationale, permettra une accélération de l'activité économique, la croissance du PIB réel s'établissant à 7 % en 2024-25.

Malgré des résultats remarquables en matière de croissance et de développement, l'Inde reste confrontée à des défis de taille. La création d'emplois de qualité est la méthode la plus prometteuse pour réduire la pauvreté, qui est particulièrement élevée chez les femmes. Investir davantage dans l'éducation et la formation professionnelle et moderniser le droit du travail contribueraient à atteindre cet objectif. Par ailleurs, l'Inde est particulièrement exposée à des vagues de chaleur extrêmes et doit progresser dans la mobilisation des ressources destinées aux investissements dans l'économie verte.

## Inde 1



1. L'inflation globale désigne l'évolution des prix de tous les biens du panier. Correction des variations saisonnières faite par 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° 113 ; CEIC ; et Banque de réserve de l'Inde (Reserve Bank of India).

StatLink  <https://stat.link/rzji9q>



## 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)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	201.0	-5.8	9.1	7.2	6.0	7.0
Consommation privée	122.5	-5.2	11.2	7.5	4.0	6.1
Consommation publique	22.1	-0.9	6.6	0.1	7.1	7.6
Formation brute de capital fixe	57.2	-7.3	14.6	11.4	8.3	6.6
Demande intérieure finale	201.8	-5.4	11.5	7.8	5.6	6.4
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	4.4	-0.6	0.8	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	206.2	-6.9	8.0	8.1	4.4	6.4
Exportations de biens et services	37.5	-9.1	29.3	13.6	8.6	7.1
Importations de biens et services	42.7	-13.7	21.8	17.1	1.8	4.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	-5.2	1.4	0.9	-1.0	1.6	0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.7	8.5	8.2	5.1	6.6
Indice des prix à la consommation	—	6.2	5.5	6.7	4.8	4.4
Indice des prix de gros <sup>3</sup>	—	1.3	13.0	9.4	2.9	4.5
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-13.1	-10.4	-8.9	-7.9	-7.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.0	-1.2	-2.6	-1.8	-1.3

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.

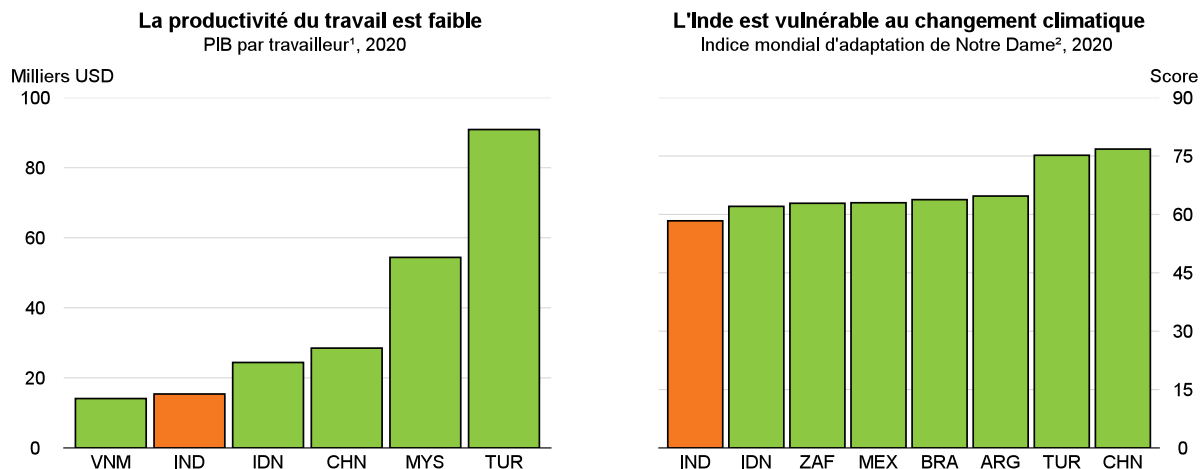
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/iyz9vr>

## La modération de la demande et l'inflation élevée ont freiné l'activité économique

L'exercice 2022-23 a fini sur une note positive, grâce à une production agricole plus élevée que prévu et à la vigueur des dépenses publiques. Toutefois, l'inflation élevée, en particulier pour ce qui est de l'énergie et des produits alimentaires, et le resserrement monétaire opéré en conséquence pour ancrer les anticipations pèsent sur le pouvoir d'achat et la consommation des ménages, en particulier dans les zones urbaines. Le recul de la demande de biens d'équipement financée par le crédit, qui est bien représentative de l'investissement des entreprises, témoigne du durcissement des conditions sur les marchés financiers. Le déficit du commerce de marchandises au cours de l'exercice 2022-23 a été supérieur de 40 % à celui de 2021-22, plus de deux cinquièmes de la dégradation étant attribuables aux échanges de pétrole. Même si la croissance des exportations de services demeure soutenue, avec un excédent sectoriel en hausse de 35 %, elle ne suffit pas à compenser le déséquilibre des échanges de biens. La faible productivité de la main-d'œuvre nuit à la compétitivité des produits fabriqués en Inde et à la participation aux chaînes de valeur mondiales. Le déficit de la balance courante s'est réduit au cours du trimestre octobre-décembre pour revenir à 2.2 % du PIB, contre 2.7 % sur la même période en 2021-22. L'inflation globale est passée en dessous de 6 % (limite supérieure de la marge de fluctuation fixée par la banque centrale) depuis mars 2023, essentiellement en raison de la baisse des prix des denrées alimentaires, mais aussi d'effets de base. Les estimations portant sur l'emploi et les salaires laissent entrevoir une amélioration de la situation du marché du travail dans les zones rurales, tandis que les entreprises de services tournées vers l'exportation font état de difficultés grandissantes à pourvoir les postes vacants.

## Inde 2



1. PIB par travailleur à prix constants à PPA de 2017.

2. L'indice mondial d'adaptation de Notre Dame (Notre Dame Global Adaptation Index, ND-GAIN) est un indicateur composite qui correspond à la synthèse de deux sous-indicateurs : 1) la vulnérabilité d'un pays face au changement climatique et à d'autres enjeux planétaires et 2) la volonté d'améliorer sa résilience manifestée par un pays. L'indice a été recalculé sur la base du score du pays le plus performant (Norvège = 100).

Source : Base de données sur la productivité APO 2022 ; et Université Notre Dame, Notre Dame Global Adaptation Initiative.

StatLink  <https://stat.link/npsx9q>

Les événements internationaux pèsent énormément sur les perspectives de croissance intérieure. L'Inde a profité des rabais du prix du pétrole de l'Oural, ce qui a accru la part de la Russie dans ses importations d'énergie. L'approvisionnement en engrais auprès de ce pays a aussi augmenté sensiblement, et plus que doublé en volume dans le cas de l'urée. Globalement, les importations indiennes en provenance de Russie sont passées de 9.9 milliards USD (1.6 % des importations totales) sur l'exercice 2021-22 à 46.2 milliards USD (6.5 %) en 2022-23.

## Les politiques macroéconomiques demeurent restrictives

La politique monétaire a pour objectif principal d'ancrer les anticipations d'inflation et de ramener systématiquement l'inflation globale dans la marge de fluctuation de 2-6 %. Les autorités ont mis un terme à un long cycle de relèvements des taux directeurs en avril. Après une nouvelle hausse, légère, les taux devraient rester inchangés jusqu'à la fin de l'année civile, au moment où des données confirmeront ou non la diminution durable de l'inflation sous-jacente, qui est moins sensible aux conditions météorologiques et aux tensions géopolitiques. Les projections reposent sur l'hypothèse de baisses modérées des taux d'intérêt à compter de la mi-2024.

Au cours de la période considérée, les autorités budgétaires auront pour priorités de maîtriser la dette publique en vue de la maintenir à des niveaux viables, de réduire les paiements d'intérêts et par là-même, de libérer des ressources pour l'investissement public dans le capital physique. Le programme de sécurité alimentaire *Pradhan Mantri Garib Kalyan Anna Yojana* (PM-GKAY) a permis d'assurer la distribution gratuite de céréales vivrières aux bénéficiaires admissibles durant la pandémie. Cependant, son ciblage était imprécis, comme en témoigne un nombre de bénéficiaires (820 millions de personnes) nettement supérieur à la plupart des estimations de la population pauvre (entre 400 millions et 500 millions de personnes), et son coût était excessif. Sa suppression en 2023 rend d'autant plus nécessaire une actualisation du recensement de 2011 afin de garantir la prise en charge des familles qui remplissent les

conditions requises. Les 25 prochaines années, jusqu'au centenaire de l'indépendance du pays en 2047, seront capitales pour la lutte contre la pauvreté en Inde, et la stratégie *Amrit Kaal* des autorités exigera une hausse sensible des dépenses en capital.

## L'économie n'échappera pas au ralentissement mondial

Après avoir atteint 7.2 % en 2022-23, la croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 6 % en 2023-24, avant de remonter à 7 % en 2024-25. Si les indicateurs laissent penser que la croissance de l'Inde est stable pour le moment, les difficultés causées par les conséquences du durcissement rapide de la politique monétaire dans les pays avancés, l'accroissement des incertitudes à l'échelle mondiale et l'impact décalé du resserrement de la politique économique au niveau intérieur feront progressivement sentir leurs effets. Sur fond de ralentissement de la croissance, les anticipations d'inflation, les prix des logements et les salaires se modéreront peu à peu, si bien que l'inflation globale pourra tendre vers 4.5 %. Les taux d'intérêt pourront donc être abaissés à compter de la mi-2024. On pose l'hypothèse que les restrictions aux échanges (dont les interdictions d'exporter diverses variétés de riz) imposées en 2022 pour lutter contre l'inflation seront supprimées. Le déficit de la balance courante se réduira à la faveur d'un relâchement des tensions sur les prix à l'importation.

La plupart des risques pesant sur les projections sont orientés à la baisse. Certes, les ratios de solvabilité et les résultats financiers des banques se sont améliorés et les autorités ont renforcé les obligations de provisionnement pour pertes sur prêts et créé une structure de défaisance, mais toute dégradation de la qualité des actifs bancaires pourrait menacer la stabilité macrofinancière. À l'approche des élections de 2024, l'assainissement des finances publiques pourrait être retardé, et la conclusion d'accords commerciaux pourrait devenir plus difficile. Une saison de la mousson potentiellement en deçà de la normale pourrait aussi avoir des répercussions sur la croissance. A contrario, la dissipation des incertitudes géopolitiques stimulerait la confiance et serait bénéfique à tous les secteurs, de même que la conclusion plus rapide que prévu d'accords de libre-échange avec des partenaires clés et l'intégration des services dans ces accords.

## Face au changement climatique et aux disparités entre les genres, il est nécessaire de prendre des mesures ciblées

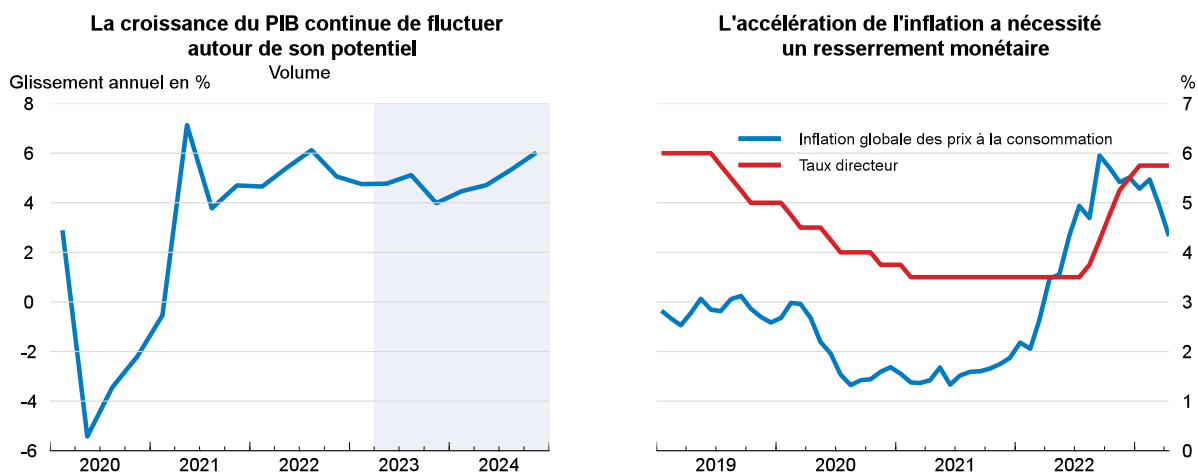
Plus de la moitié de la population indienne vit dans la plaine indo-gangétique et est exposée à des vagues de chaleur de plus en plus fréquentes et extrêmes provoquées par le dérèglement climatique. On estime à près de 100 000 le nombre de décès supplémentaires attribuables chaque année à la canicule et aux inondations qui peuvent s'ensuivre. Les conséquences économiques sont également nombreuses, parmi lesquelles des pertes de main-d'œuvre, de mauvaises récoltes de blé, une plus grande mortalité du bétail ou encore des pannes d'électricité. Réduire les émissions mondiales de gaz à effet de serre, y compris en Inde, contribuera à limiter ces pertes à long terme. Toutefois, des mesures susceptibles d'atténuer immédiatement les effets des phénomènes météorologiques extrêmes s'imposent aussi, par exemple une amélioration des infrastructures pour éviter des inondations. Le développement durable en Inde passe en outre par de nouvelles avancées sur le front de l'égalité entre les genres dans de nombreux domaines, dont l'accès à la santé, à l'éducation et aux capitaux. Des résultats spectaculaires ont été obtenus, par exemple en matière d'inclusion financière, même si de grandes disparités subsistent. L'élaboration et la mise en œuvre des politiques publiques devraient pleinement intégrer les considérations de genre et s'appuyer sur des indicateurs concrets. Il serait également utile que les pouvoirs publics déploient davantage d'efforts pour améliorer l'aide à la garde d'enfants, la formation professionnelle et la formation des femmes actives tout au long de la vie. Une meilleure reconnaissance des droits fonciers des femmes renforcerait leur situation économique et, pour autant qu'on leur donne la possibilité d'utiliser ces droits à titre de garantie, pourrait aussi faciliter les investissements dans l'adaptation au changement climatique et son atténuation.

# Indonésie


La croissance du PIB va ralentir pour s'établir à 4.7 % en 2023, avant de remonter à 5.1 % en 2024, une fois que l'impact du resserrement monétaire se sera estompé et que les incertitudes autour des élections de 2024 seront levées. L'économie a bénéficié des prix soutenus des matières premières et elle sera sensible à l'intensification des difficultés à l'échelle mondiale, notamment aux tensions géopolitiques, au ralentissement de la croissance des échanges et à l'instabilité financière. Les hausses modestes des salaires réels et l'atonie du marché du travail freinent la consommation des ménages.

La politique monétaire est plus restrictive depuis la mi-2022, le taux directeur ayant été porté de 3.5 % à 5.75 %. La croissance du crédit a fléchi. La politique budgétaire deviendra moins accommodante après le rétablissement du plafonnement à 3 % du PIB du déficit budgétaire. Le nouveau gouvernement qui sortira des urnes en février 2024 devrait donner la priorité aux réformes structurelles de façon à accroître la productivité et la compétitivité internationale tout en surveillant l'impact des politiques industrielles et commerciales et en les ajustant au cas où les résultats en seraient décevants.

## Indonésie 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et CEIC.

StatLink  <https://stat.link/g3a4fh>

## Indonésie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Indonésie</b>	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	15 832.7	-2.1	3.7	5.3	4.7	5.1
Consommation privée	9 171.9	-2.7	2.0	4.9	4.9	5.8
Consommation publique	1 394.6	2.1	4.2	-4.5	3.1	5.2
Formation brute de capital fixe	5 121.4	-5.0	3.8	3.9	2.3	4.3
Demande intérieure finale	15 687.9	-3.1	2.8	3.8	3.9	5.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	215.2	-0.7	1.5	1.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	15 903.1	-3.7	4.3	4.6	3.7	5.1
Exportations de biens et services	2 943.5	-8.4	18.0	16.3	7.4	6.8
Importations de biens et services	3 013.9	-17.6	24.9	14.7	3.6	6.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 70.4	1.5	-0.4	0.8	1.0	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.4	6.0	9.6	3.0	2.0
Indice des prix à la consommation	—	1.9	1.6	4.2	4.2	3.5
Déflateur de la consommation privée	—	1.9	1.7	4.8	4.1	3.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.7	-4.8	-3.4	-2.5	-2.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.4	0.3	1.0	0.6	0.5

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° 113.

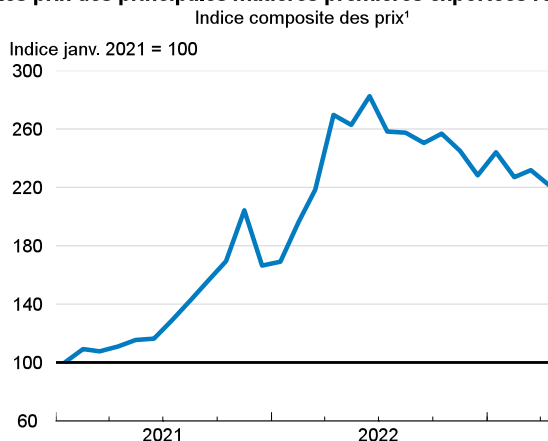
StatLink  <https://stat.link/ul51pd>

## Les perturbations provoquées par les mesures antérieures de confinement en lien avec la pandémie n'ont toujours pas disparu

La croissance de la production s'est redressée au quatrième trimestre de 2022, s'établissant à un niveau supérieur de 5.0 % à celui de la même période de l'année précédente, mais s'est à nouveau modérée au premier trimestre de 2023. La levée de toutes les restrictions de déplacement encore en place à compter du 1er janvier 2023 favorise la reprise dans le secteur des services, mais la consommation est toujours bien inférieure à ses niveaux d'avant la pandémie. La demande de biens de consommation durables a été atone en 2022. Ainsi, les ventes de véhicules à deux roues ont été inférieures de 10 % à la moyenne des ventes sur les sept années antérieures à la pandémie, même si elles se sont redressées au début de 2023. La prudence des consommateurs reflète en partie la croissance anémique des salaires réels. Les indicateurs avancés comme les achats de ciment et les importations d'équipements industriels laissent penser que la contribution de l'investissement à la croissance du PIB reste limitée, malgré l'élargissement du programme public d'infrastructures. Les tensions sur les prix ont continué de s'estomper et la hausse modeste des prix des produits alimentaires et des transports publics enregistrée cette année à l'occasion de l'Aïd-el-Fitr a contribué au recul de l'inflation, revenue à 4.3 % en glissement annuel en avril. Un autre signal positif est venu des introductions en bourse, dont le nombre a atteint un record historique en 2022 et qui ont généré au premier trimestre de cette année des produits dont le montant n'avait jamais été aussi élevé.

## Indonésie 2


### Les prix des principales matières premières exportées reculent



### Les touristes reviennent



1. Les coefficients de pondération utilisés pour agréger les indices de prix relatifs aux différentes matières premières (huile de palme, charbon, minerai de fer, or et nickel) correspondent à la part de chacune d'elles dans le total des exportations de ces matières premières en 2021. Source : Office central des statistiques (Badan Pusat Statistik) d'Indonésie ; ministère de l'Énergie et des Ressources minérales ; Banque mondiale, *Commodity Markets Outlook* ; et CEIC.

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

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a des répercussions contrastées en Indonésie, dont les échanges directs avec la Russie et l'Ukraine sont relativement restreints. Néanmoins, le remplacement d'une partie des importations de pétrole brut par des achats, à la Russie, de pétrole brut de l'Oural à prix réduit contribue à juguler les tensions inflationnistes. En revanche, les perturbations des chaînes de valeur mondiales et les restrictions d'exploitation sur les marchés de l'énergie se sont répercutées sur les prix intérieurs, notamment ceux des produits alimentaires, des engrais et des carburants. Parallèlement, l'Indonésie étant grande productrice de denrées agricoles, minerais et métaux divers, elle a bénéficié des fortes hausses de prix de certains d'entre eux à l'échelle mondiale. Les termes de l'échange se sont nettement améliorés en 2022 et les échanges nets ont soutenu la croissance, malgré l'existence de mesures visant à limiter les exportations d'huile de palme et à les subordonner à des obligations d'approvisionnement prioritaire du marché intérieur.

## Après avoir été accommodantes, les politiques monétaire et budgétaire sont devenues plus neutres

La Banque d'Indonésie a relevé son taux directeur de 200 points de base au cours du second semestre 2022 et on pose l'hypothèse qu'elle le relèvera légèrement de nouveau en 2023 pour le porter à 6 %, reportant la première baisse au second semestre 2024. L'offre de crédit semble abondante, mais l'augmentation des coûts d'emprunt pèse sur l'investissement des entreprises et sur la consommation de biens durables des ménages. En raison de la part accrue des réserves des banques commerciales devant être investie dans des bons du Trésor, il est important d'étudier dans quelle mesure les décisions des autorités monétaires affectent les marges d'intérêts nettes des banques et la stabilité financière globale. Parallèlement à l'arrêt des achats de titres de dette publique sur le marché primaire par la banque centrale, il faudrait reprendre des enquêtes plus poussées sur les anticipations d'inflation afin d'aider à orienter les décisions publiques. Le vote récent de la loi omnibus du secteur financier qui, entre autres choses, habilite la banque centrale à acheter des obligations directement auprès de l'État si le président déclare une situation de crise, peut soulever des dilemmes en matière d'action publique et affaiblir la crédibilité des autorités monétaires.

La projection de l'OCDE repose sur l'hypothèse qu'aucune aide budgétaire supplémentaire ne sera instaurée sous la forme d'allègements et de reports de paiement des impôts. La nouvelle loi relative à l'harmonisation fiscale va probablement améliorer le recouvrement de l'impôt et les autorités se sont engagées à respecter la loi budgétaire de 2003, qui plafonne le déficit budgétaire à 3 % du PIB et dont l'application avait été suspendue sur la période 2020-22 en raison de la pandémie. Grâce à une politique macroéconomique saine, la dette publique (dans sa définition étroite) est inférieure à 40 % du PIB, un niveau gérable compte tenu de sa composition en termes de maturité et de créanciers. Par conséquent, les marges de manœuvre sont suffisantes pour faire face à de futurs chocs, par exemple en augmentant les dépenses d'investissement. Les dépenses au titre des aides versées aux ménages et aux entreprises, principalement dans le domaine de l'énergie, s'élèvent à 3 % environ du PIB, soit plus du quart des recettes fiscales. Ces aides ne sont pas assez ciblées et pas suffisamment alignées sur les objectifs de réduction des émissions, mais il serait extrêmement difficile de les réduire à court terme.

### **La croissance de l'activité va se poursuivre, mais à un rythme légèrement plus modéré**

Au cours de l'année 2023, la croissance du PIB va petit à petit se rapprocher du taux de 5 % observé au cours des 15 dernières années. L'investissement public sera encouragé par la reprise des activités de construction dans la nouvelle capitale Nusantara. La réouverture des frontières chinoises devrait stimuler les exportations dans le secteur du tourisme, sous réserve que des mesures soient mises en œuvre pour améliorer la planification et la coordination à tous les niveaux de l'administration et dans tous les domaines de l'action publique concernés, comme la santé et la sécurité, le développement des compétences ou encore la gestion des destinations touristiques. Une prévisibilité accrue de l'approvisionnement en énergie et en céréales, favorisée par l'amélioration des sites de stockage, aidera à stabiliser l'inflation globale dans la fourchette retenue comme objectif par la Banque d'Indonésie ( $3\pm 1\%$ ) à compter du second semestre 2023.

La dépendance de l'Indonésie à l'égard des matières premières, des marchés de capitaux internationaux et des envois de fonds personnels rend le pays très vulnérable aux évolutions sur la scène internationale. Malgré l'amélioration des fondamentaux, une ruée vers les marchés émergents pourrait profondément bouleverser l'économie, comme cela fut le cas lors de précédentes crises similaires. Au plan intérieur, les risques politiques pourraient s'intensifier pendant la période précédant les élections en cas d'apparition de signes de revirement quant à la concrétisation des réformes essentielles, ce qui pourrait mettre un coup d'arrêt aux avancées obtenues en matière de responsabilité et de transparence.

### **Des politiques publiques proactives peuvent aider à renforcer la compétitivité, mais la prudence reste de mise**

Accroître la participation de l'Indonésie dans les chaînes de valeur mondiales (CVM) tout en encourageant la valeur ajoutée nationale et en accélérant le développement durable est l'une des priorités majeures des autorités publiques. Des politiques industrielles et commerciales proactives sont mises en œuvre, à l'image de l'interdiction touchant les exportations de minerai de nickel non transformé et des incitations visant à attirer les producteurs mondiaux de batteries destinées aux véhicules électriques. Il est nécessaire d'assurer un suivi constant de cette stratégie afin d'éviter de commettre des erreurs qui pourraient s'avérer coûteuses et de poursuivre des objectifs potentiellement contradictoires. Améliorer le climat de l'investissement, en se concentrant sur les domaines où les indicateurs de réglementation des marchés de produits établis par l'OCDE révèlent un retard de l'Indonésie par rapport aux pays comparables, pourrait constituer de la part des pouvoirs publics une initiative plus efficace, notamment en cette période où les entreprises mondiales cherchent à réduire leur exposition à la Chine. Cette approche horizontale de

l'amélioration du climat de l'investissement est également plus susceptible de créer des emplois, notamment pour les femmes, qu'une approche axée sur les secteurs à forte intensité de capital. Le secteur des entreprises tirerait également parti d'un accroissement de l'offre de main-d'œuvre au moyen de nouvelles réformes visant à encourager l'emploi formel parmi les femmes, ainsi que de l'élargissement des services d'accueil des jeunes enfants et d'une plus grande flexibilité des horaires de travail. Les réformes devraient aussi permettre de créer un environnement propice aux investissements à grande échelle en faveur des énergies renouvelables. Cela permettrait de diversifier le mix énergétique, qui fait aujourd'hui la part belle au charbon, et contribuerait ainsi à la réalisation des objectifs de réduction des émissions.

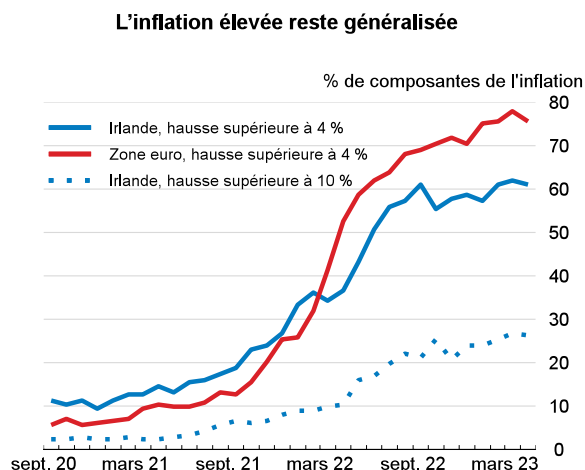
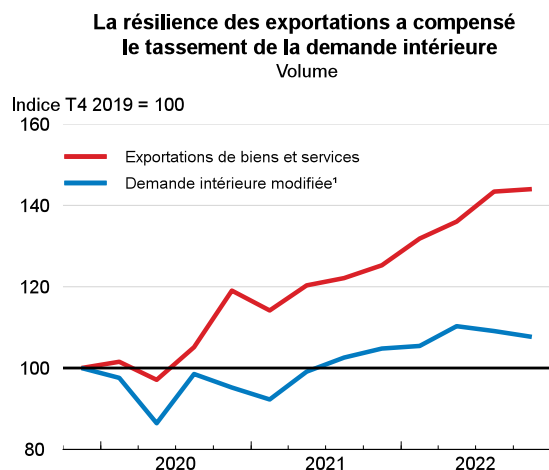


# Irlande

Après deux années de croissance supérieure à 10 %, le PIB devrait refluer, avec des projections de croissance de 4.4 % en 2023 et de 3.7 % en 2024, sous l'effet de l'affaiblissement progressif du dynamisme des exportations des secteurs dominés par les multinationales. En dépit de l'inflation persistante, les dépenses de consommation seront relativement élevées en 2023, sous l'impulsion de la forte hausse de l'emploi et de la saison touristique estivale. Par suite de l'amélioration de la confiance, les carnets de commande des entreprises se rempliront, les incitant davantage à investir. La demande intérieure modifiée, qui annule certaines distorsions dues à la proportion élevée d'entreprises multinationales, progressera de 1.8 % en 2023 et de 3.0 % en 2024.

Dans un contexte de recettes fiscales toujours abondantes, les autorités ont annoncé début 2022 des aides liées au coût de la vie représentant au total 2.4 % du PIB (soit 4.4% du RNI\*, ou revenu national brut, hors effets de la mondialisation) et leur ciblage de plus en plus important. Pour améliorer la viabilité à long terme des finances publiques et accroître la résistance aux chocs, l'affectation des recettes fiscales exceptionnelles au Fonds de réserve de stabilisation devrait être poursuivie et l'application de la règle du plafonnement des dépenses à 5 % rapidement restaurée. Les réformes structurelles visant à renforcer la productivité devront permettre de faire face au vieillissement rapide de la population et à d'autres enjeux budgétaires à long terme.

## Irlande



1. Hors transactions importantes réalisées par des entreprises étrangères et n'ayant pas d'effet sensible sur l'activité économique intérieure.

2. Calculs reposant sur un ensemble commun de 213 sous-indices non pondérés.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et Eurostat.

## Irlande : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>Irlande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	355.7	5.6	13.4	12.2	4.4	3.7
Consommation privée	104.2	-11.9	4.5	6.8	3.2	4.1
Consommation publique	42.8	10.4	6.0	1.6	0.7	0.7
Formation brute de capital fixe	193.5	-17.0	-39.1	26.3	-12.2	6.7
Demande intérieure finale	340.6	-12.4	-18.1	15.1	-3.3	4.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	4.2	0.6	0.5	1.1	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	344.8	-11.8	-17.6	15.5	-4.3	4.2
Exportations de biens et services	455.7	11.1	14.0	15.2	6.6	3.9
Importations de biens et services	444.8	-2.2	-8.3	19.0	4.5	4.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	11.0	17.0	27.9	2.4	4.6	1.1
<i>Pour mémoire</i>						
Demande intérieure finale ajustée <sup>2</sup> , en volume	—	-6.0	5.6	8.5	1.8	3.0
Déflateur du PIB	—	-0.5	0.4	5.2	3.3	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.5	2.4	8.1	4.9	3.0
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	-0.1	1.7	4.6	3.6	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.8	6.2	4.5	4.2	4.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	21.1	19.7	16.5	16.1	12.4
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-5.0	-1.6	1.6	1.7	2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	71.6	65.5	46.7	43.1	39.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>5</sup> (% du PIB)	—	58.3	55.4	44.7	41.2	37.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-6.8	14.2	8.8	11.8	12.0

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


2. Hors avions 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° 113.

StatLink  <https://stat.link/7gb3fs>

## La faiblesse de l'investissement pèse sur l'économie intérieure

Porté par le rattrapage de la demande de consommation consécutif à la pandémie et par le dynamisme des secteurs dominés par les multinationales, le PIB a progressé de 12 % en 2022. La consommation des ménages a continué de bien résister au premier trimestre de 2023, soutenue par la forte hausse des salaires et de l'emploi, et par l'excédent encore ample de l'épargne accumulée pendant la pandémie. Toutefois, l'assombrissement des perspectives à l'échelle mondiale, la hausse des prix de l'énergie et des intrants et l'augmentation des coûts d'emprunt ont réduit les incitations des entreprises à investir, en particulier dans le secteur manufacturier. Conjugée au faible niveau des exportations, cette évolution a entraîné une contraction du PIB au premier trimestre de 2023.

Avec une inflation sous-jacente à 4.3 % en avril, les tensions inflationnistes sous-jacentes perdurent. En glissement annuel, l'inflation globale, mesurée par les prix à la consommation, a reflué pour s'établir à 6.3 %, en dépit d'une certaine accélération de l'envolée des prix de l'énergie et de la persistance de la forte hausse des prix des denrées alimentaires, en partie due à des renégociations de contrats avec des fournisseurs de longue date. En février, le gouvernement a lancé son troisième train de mesures lié au coût de la vie (0.3 % du PIB de 2022 ; 0.5 % du RNI\*), qui comprenait le versement de prestations sociales

ponctuelles aux retraités et aux ménages à faible revenu, la prolongation des allègements provisoires de la TVA et des droits d'accise dans le domaine de l'énergie jusqu'à la fin du mois d'octobre, et une refonte du dispositif temporaire d'aide énergétique destiné aux PME, prolongé jusqu'à la fin du mois de mai.

## **La prudence est de mise concernant les recettes provenant de l'impôt sur les sociétés, abondantes mais en partie provisoires**

Depuis début 2022, le gouvernement a mis en place des mesures d'aide liées au coût de la vie, représentant 2.4 % du PIB (4.4% du RNI\*). En grande partie temporaires, ces mesures, dont un tiers environ étaient ciblées, ont atténué la charge de l'envolée des prix de l'énergie pesant sur les ménages et les petites entreprises. Les recettes provenant de l'impôt sur les sociétés, qui ont représenté un cinquième des rentrées fiscales totales, ont aidé à dégager un excédent budgétaire représentant 1.6 % du PIB de 2022 (3.0% du RNI\*). Toutefois, compte tenu des incertitudes concernant l'impact, sur les stratégies d'implantation des entreprises multinationales, du relèvement de 15 % du taux effectif d'imposition sur les sociétés, qui devrait être instauré en 2024, une partie des éventuelles recettes fiscales exceptionnelles à venir devrait continuer d'être affectée au Fonds national de réserve, en plus des 6 milliards EUR déjà encaissés depuis 2022, ou encore à un nouveau fonds d'épargne à long terme, donc la création est à l'étude. Selon le Programme national de développement, les dépenses d'investissement public devraient rester soutenues, notamment dans le logement. L'excédent budgétaire devrait toutefois augmenter pour atteindre 2.4 % du PIB en 2024, à la faveur de la diminution des aides publiques dans un contexte d'atténuation de l'incertitude économique.

## **Le durcissement des conditions financières suscite certains risques**

La consommation des ménages va bien résister, soutenue par la progression continue des salaires sur fond de pénuries de compétences, et à la faveur de la saison touristique estivale. La hausse de la demande, notamment dans le domaine des services, stimulera l'investissement des entreprises. L'inflation globale devrait refluer, même si ce recul sera freiné par la suppression progressive des réductions temporaires des impôts indirects liés à l'énergie au cours du second semestre de 2023. L'inflation sous-jacente continue de s'enliser, ce qui pourrait se traduire par des niveaux d'épargne de précaution plus élevés que prévu de la part des ménages en 2024. Le durcissement des conditions financières et la hausse des prix des intrants pourraient réorienter les investissements programmés afin d'accroître l'offre de logements et encourager la rénovation des habitats, dans le cadre notamment de grands programmes publics. De nouvelles augmentations des taux d'intérêt pourraient entraîner de fortes corrections de prix dans les portefeuilles de fonds d'investissement dans l'immobilier industriel et commercial, ce qui serait un facteur de risque pour la stabilité financière. Point positif, la mise en application effective du cadre de Windsor est susceptible de favoriser davantage la croissance, en levant certaines incertitudes relatives aux échanges commerciaux avec le Royaume-Uni.

## **La prudence budgétaire et les réformes structurelles sont déterminantes pour améliorer la protection sociale dans la durée**

La viabilité à long terme des finances publiques et la mise en œuvre effective des réformes structurelles sont déterminantes pour que le gouvernement puisse mener à bien son programme de réformes reposant sur des investissements considérables, qui couvre entre autres les transitions climatique et numérique et vise à garantir à une population qui vieillit rapidement l'accès à des logements et des services de santé de qualité à des prix abordables. Le respect de la règle du plafonnement des dépenses à 5 % et l'affectation d'une partie des éventuelles recettes fiscales supplémentaires au Fonds national de réserve

ou à un nouveau fonds d'épargne à long terme, si celui-ci voit le jour, sont donc essentiels. Les politiques visant à accroître la productivité devraient aussi donner priorité à la réduction des déséquilibres entre les genres, par exemple en renforçant les incitations à l'activité féminine, afin de tirer parti de la tendance en ce sens consécutive au COVID-19. Il est crucial de continuer d'accorder des aides financières publiques suffisantes au titre de la garde des jeunes enfants, tout en prenant des mesures visant à développer les capacités d'accueil, tout comme il est essentiel de promouvoir une plus grande flexibilité de l'organisation du travail. Toute aide publique supplémentaire aux revenus, si de nouveaux chocs des prix de l'énergie le justifient, devrait préserver les signaux-prix, être temporaire et cibler les ménages à faible revenu par le biais des dispositifs existants de protection sociale.

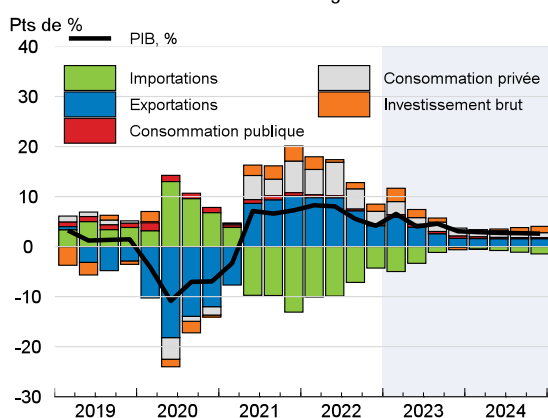
# Islande

La croissance économique refluera à 4.4 % en 2023 et à 2.6 % en 2024. La consommation privée ralentira sous l'effet de la modération des salaires. Il en sera de même pour l'investissement des entreprises à mesure que les conditions financières continuent de se durcir, tandis que l'investissement public progressera à peine. En revanche, à court terme, l'investissement en logements se redressera et compensera la demande non satisfaite. La croissance des exportations marquera le pas, compte tenu de la croissance modeste enregistrée par les principaux partenaires commerciaux de l'Islande. Le taux de chômage se hissera progressivement aux alentours de 4.5 % d'ici la fin de 2024. L'inflation globale devrait reculer et passer de 10 % environ au début de 2023 à quelque 3 % d'ici à la fin de 2024.

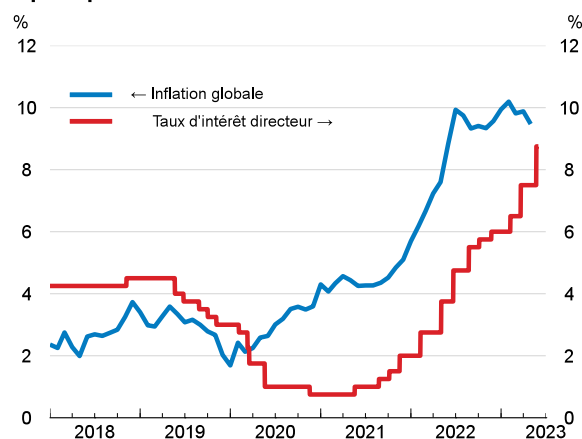
En mai, la banque centrale a relevé son taux directeur pour la treizième fois depuis l'amorce du resserrement monétaire en mai 2021, lorsqu'il s'établissait à 0.75 %, le portant à 8.75 %. Elle pourrait continuer de le relever de façon à réancrer les anticipations d'inflation et à ramener l'inflation vers l'objectif de 2.5 %. L'assainissement des finances publiques prévu en 2023-24 permettra de réduire les tensions inflationnistes et de conserver des marges de manœuvre budgétaires. Pour favoriser une croissance durable de la productivité et une diversification de l'économie, il conviendrait de renforcer encore l'innovation et d'améliorer l'équilibre entre les genres dans l'ensemble des secteurs.

## Islande

**Les exportations et l'investissement tirent la croissance<sup>1</sup>**  
Contribution à la croissance en glissement annuel en %




**La politique monétaire est ressermée et l'inflation se stabilise**



1. La somme de toutes les composantes peut s'écarter de la croissance observée du PIB, en raison des postes résiduels, des procédures de chaînage des indices et des méthodes de désaisonnalisation (directe ou indirecte) retenues.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; Office statistique d'Islande (Hagstofa Íslands) ; et Banque centrale d'Islande (Seðlabanka Íslands).

StatLink  <https://stat.link/1ro6ne>

## Islande : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Islande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	3 023.9	-7.2	4.3	6.4	4.4	2.6
Consommation privée	1 518.4	-3.4	7.0	8.6	3.7	2.0
Consommation publique	744.0	5.1	2.4	1.6	1.7	1.2
Formation brute de capital fixe	631.0	-7.4	9.8	6.9	-5.5	3.1
Demande intérieure finale	2 893.4	-2.0	6.3	6.4	1.2	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 5.4	1.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 888.0	-1.1	6.2	6.2	1.2	2.0
Exportations de biens et services	1 320.6	-31.1	14.7	20.6	5.0	3.8
Importations de biens et services	1 184.7	-20.6	19.9	19.7	-1.8	2.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	135.9	-5.5	-2.0	-0.1	3.2	0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.1	6.6	9.0	6.4	3.5
Indice des prix à la consommation	—	2.8	4.4	8.3	7.4	3.3
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.9	4.4	7.8	7.2	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.4	6.0	3.7	3.9	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.9	-8.4	-4.3	-2.5	-1.4
Dette brute des administrations publiques <sup>3</sup>	—	70.4	77.2	78.4	78.6	78.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.3	-2.8	-1.8	-0.8	-0.2

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° 113.

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

## La croissance a atteint un point culminant

L'économie perd progressivement de la vitesse, malgré le fait que le tourisme étranger se rapproche rapidement des niveaux observés avant la pandémie. Les exportations de biens et de services à fort contenu énergétique ralentissent sous l'effet du recul des prix de l'énergie à l'échelle mondiale. La consommation des ménages devient plus modérée. Les accords salariaux négociés à la fin de 2022 ont sans doute mis fin à la baisse des salaires réels. L'investissement des entreprises ralentit sur fond de durcissement des conditions financières et d'effritement de la confiance. La croissance de l'investissement public est presque nulle. L'inflation se maintient autour de 10 % depuis le début de 2023. Le marché du travail reste tendu, avec un taux de chômage s'établissant autour de 3.5 %, et le taux d'activité continue de progresser.

## Le resserrement des politiques monétaire et budgétaire se poursuit

En mai, la banque centrale a relevé son taux d'intérêt directeur de 125 points de base pour le porter à 8.75 %, procédant ainsi à sa treizième hausse depuis le début du cycle de resserrement monétaire amorcé en mai 2021. Après avoir culminé aux alentours de 10 % en février, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation s'est stabilisée sur fond de ralentissement des prix des logements, mais l'inflation sous-jacente s'est diffusée davantage. Le taux d'intérêt directeur devrait être encore relevé et atteindre un point haut d'environ 9 % à la mi-2023. La couronne islandaise s'est un peu appréciée au cours des derniers mois. La politique budgétaire, qui était restrictive en 2022, devrait être encore resserrée.

en 2023 et en 2024. Cette orientation est nécessaire pour contrecarrer les tensions inflationnistes et reconstituer des marges de manœuvre budgétaires après la pandémie.

## L'économie ralentira

Le taux de croissance devrait refluer et passer de 6.4 % en 2022 à 4.4 % en 2023 et à 2.6 % en 2024. La consommation des ménages ralentira tandis que les salaires réels continueront de diminuer. La croissance des exportations de biens à forte intensité énergétique se modérera, alors que les prix de l'énergie à l'échelle mondiale resteront en deçà du pic atteint en 2022. L'expansion du tourisme étranger se tassera, dans la mesure où les capacités intérieures atteignent de façon plus tangible leurs limites et où la croissance économique demeure modeste dans les principaux pays d'origine. Le durcissement des conditions financières pèsera sur l'investissement des entreprises. L'investissement en logements se redressera en 2023 du fait de la libération de la demande non satisfaite, mais faiblira de nouveau en 2024 lorsque la hausse des taux d'intérêt réels fera sentir ses effets. Le taux de chômage se hissera aux alentours de 4.3 %. L'inflation ralentira progressivement sous l'effet du durcissement de la politique macroéconomique, mais elle devrait rester supérieure à l'objectif à la fin de la période considérée. Elle pourrait se maintenir à des niveaux plus élevés que prévu si la hausse des salaires est supérieure aux modalités prévues par les accords salariaux, ce qui déclencherait une spirale salaires-prix. Les risques financiers à l'échelle mondiale, notamment les défaillances bancaires observées aux États-Unis et en Suisse, pourraient se propager au secteur financier intérieur de l'Islande. Toute chute marquée des prix des logements risquerait de déclencher une crise financière.

## Favoriser l'innovation pourrait soutenir la croissance

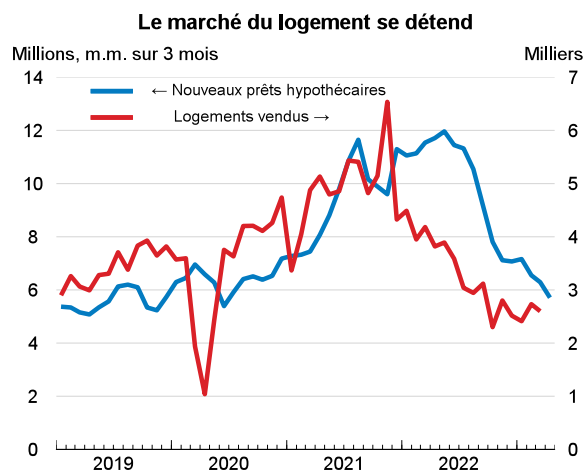
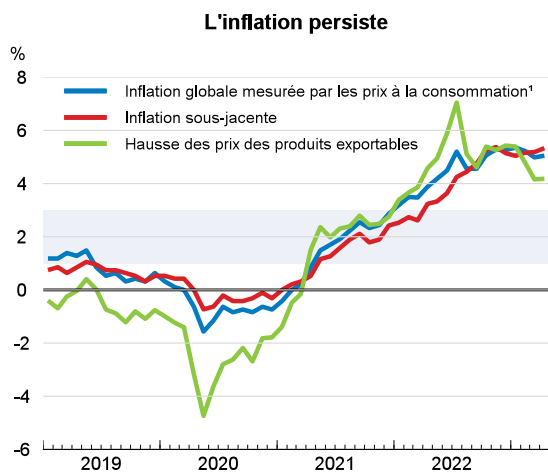
L'Islande affiche globalement de meilleurs résultats en matière d'innovation que de nombreux autres pays européens, notamment au regard des technologies de pointe de captage du carbone et de la pisciculture durable. Dans l'ensemble, les entreprises islandaises affichent de bons résultats s'agissant de l'adoption et de l'utilisation des technologies numériques, même si celles de plus petite taille sont généralement à la traîne. Afin de favoriser une croissance durable et une plus grande diversification de l'économie, les réformes réglementaires devraient viser à faciliter l'accès au marché des jeunes entreprises innovantes. Il conviendrait de promouvoir davantage l'adoption des nouvelles technologies, notamment des technologies numériques. Le système éducatif devrait permettre d'acquérir des compétences plus pertinentes et favoriser un meilleur équilibre entre les genres dans l'ensemble des professions et des secteurs économiques, en particulier dans les domaines qui jouent un rôle clé à l'appui d'une économie créative et innovante.

# Israël

La croissance du PIB devrait s'établir à 2.9 % en 2023, puis à 3.3 % en 2024. Le niveau élevé de l'inflation pèsera sur la croissance de la consommation privée et les exportations seront freinées par la progression modérée de la demande chez les partenaires commerciaux. Le relèvement des taux d'intérêt ralentira l'augmentation de l'investissement. Le taux de croissance devrait remonter vers son niveau potentiel en 2024, sur fond de recul de l'inflation. Orientés à la baisse, les risques sont liés aux fortes incertitudes à l'échelle mondiale et aux tensions politiques dans le pays.

Il conviendrait de maintenir des conditions monétaires restrictives afin de ramener l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif. Les autorités budgétaires devraient éviter d'amplifier les tensions liées à la demande et les tensions inflationnistes, et cibler davantage les mesures d'aide visant à atténuer la hausse du coût de la vie. Les réformes engagées pour abaisser les obstacles à l'importation et stimuler la concurrence devraient être poursuivies. Des réformes du marché du travail et du système éducatif s'imposent en outre pour relever les défis d'ordre démographique et réduire les fortes disparités sur le marché de l'emploi.

## Israël



1. La zone ombrée correspond à la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la Banque d'Israël (soit 1-3 %).

Source : Bureau central des statistiques d'Israël ; Banque d'Israël ; et calculs de l'OCDE.



## Israël : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Israël</b>	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 434.6	-1.8	8.5	6.4	2.9	3.3
Consommation privée	751.1	-7.9	11.1	7.8	2.7	4.0
Consommation publique	316.5	2.8	4.3	0.7	2.1	1.2
Formation brute de capital fixe	325.0	-3.8	11.5	9.0	6.2	4.0
Demande intérieure finale	1 392.7	-4.5	9.5	6.4	3.5	3.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	9.7	1.2	0.5	1.0	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	1 402.3	-3.3	9.8	7.3	2.6	3.3
Exportations de biens et services	420.3	-2.7	14.5	8.1	-0.2	3.4
Importations de biens et services	388.0	-8.1	20.7	11.8	-0.7	3.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	32.3	1.4	-0.8	-0.6	0.1	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	2.2	4.5	3.9	1.9
Indice des prix à la consommation	—	-0.6	1.5	4.4	4.1	2.3
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	-0.1	1.3	4.0	4.1	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.3	5.0	3.8	4.1	4.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-10.8	-3.7	0.3	-1.1	-1.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	71.7	68.9	61.0	58.9	57.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.4	4.3	3.7	4.5	4.4

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° 113.

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

## L'activité économique marque le pas mais reste soutenue

La croissance du PIB s'est modérée au premier trimestre de 2023, mais elle est restée soutenue, s'établissant à 2.5 % en rythme trimestriel annualisé. Alors que la consommation privée s'est contractée, la croissance de l'investissement privé a été forte. La confiance des entreprises s'est dégradée, mais elle demeure positive. L'activité sur le marché du logement continue de se modérer, le nombre de transactions de logements diminuant. Les capitaux levés par les entreprises du secteur des technologies de pointe ont fortement baissé par rapport aux niveaux élevés observés en 2021 et au début de 2022. Le shekel s'est déprécié au cours des cinq premiers mois de l'année et la performance du marché boursier a été nettement inférieure à celle des indices mondiaux. Le marché du travail reste tendu, malgré de récents signes de détente. Le taux d'emplois vacants continue de refluer, notamment dans le secteur des technologies de pointe, mais il reste supérieur aux niveaux observés avant la pandémie. L'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui s'est établie à 5 % en avril 2023, est supérieure à la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif par la banque centrale, et elle est généralisée. L'inflation des produits exportables a ralenti, mais la hausse des prix des logements et des services perdure. Les anticipations d'inflation à un an oscillent autour de 3 %.

L'effet de l'évolution des prix de l'énergie à l'échelle mondiale sur les prix intérieurs est limité en raison de l'autosuffisance d'Israël en gaz naturel, des mesures adoptées par les autorités et de la réglementation de la majorité des prix de l'énergie. Les prix réglementés de l'électricité ont été abaissés récemment en raison du tassement des prix du charbon importé, utilisé pour la production d'électricité, mais les prix de l'électricité restent légèrement supérieurs aux niveaux observés à la fin de 2022. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a entraîné une forte augmentation de l'immigration : quelque 58 000 nouveaux immigrants (soit 0.6 % de la population) provenant d'Ukraine et de Russie ont rejoint Israël en 2022.

## Les conditions monétaires se sont resserrées

La banque centrale a relevé son taux directeur, le portant de 0.1 % à 4.75 % entre avril 2022 et mai 2023. La hausse des taux d'intérêt s'est traduite par une baisse marquée du volume des nouveaux prêts hypothécaires. Les recettes fiscales fléchissent du fait de la modération de la croissance du PIB et de la dissipation de certains facteurs transitoires, liés par exemple à la valorisation élevée des biens immobiliers. La loi de finances pour la période 2023-24 prévoit une augmentation modérée des dépenses. Le solde budgétaire passera d'un léger excédent en 2022 à un déficit quelque peu supérieur à 1 % du PIB en 2023 et 2024. Afin de compenser la hausse du coût de la vie, le gouvernement a prolongé l'élargissement des déductions fiscales pour enfant à charge et la réduction des droits d'accise sur le charbon jusqu'à la mi-2023, et la réduction des droits d'accise sur l'essence jusqu'à la mi-2024.

## La croissance devrait se modérer

Selon les projections, le PIB devrait croître à un rythme plus modéré en 2023 et 2024. La progression des exportations sera freinée par la croissance modeste de la demande extérieure. La forte inflation pèse sur la croissance du revenu disponible réel et de la consommation privée. L'augmentation des taux d'intérêt réels et le niveau d'incertitude élevé devraient brider l'investissement. Le marché du travail se détendra légèrement à mesure que la croissance marque le pas. L'inflation devrait refluer progressivement pour atteindre le point médian de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, soutenant ainsi une reprise de la demande intérieure en 2024. Les risques sont orientés à la baisse. Une escalade du conflit en Ukraine pourrait peser sur l'économie via un affaiblissement de la demande chez les partenaires commerciaux et un regain de tensions sur les marchés mondiaux de l'énergie se traduisant par une montée de l'inflation. Le relèvement des taux d'intérêt à l'échelle mondiale et nationale pourrait accroître la volatilité sur les marchés financiers. Un ralentissement plus marqué dans le secteur des technologies de pointe nuirait en outre à la croissance israélienne. Une multiplication des incidents de sécurité et la persistance de tensions politiques autour de la réforme judiciaire pourraient accroître la perception des risques, entraîner un durcissement des conditions financières et peser sur la confiance et l'investissement des entreprises.

## L'orientation des politiques macroéconomiques devrait rester restrictive

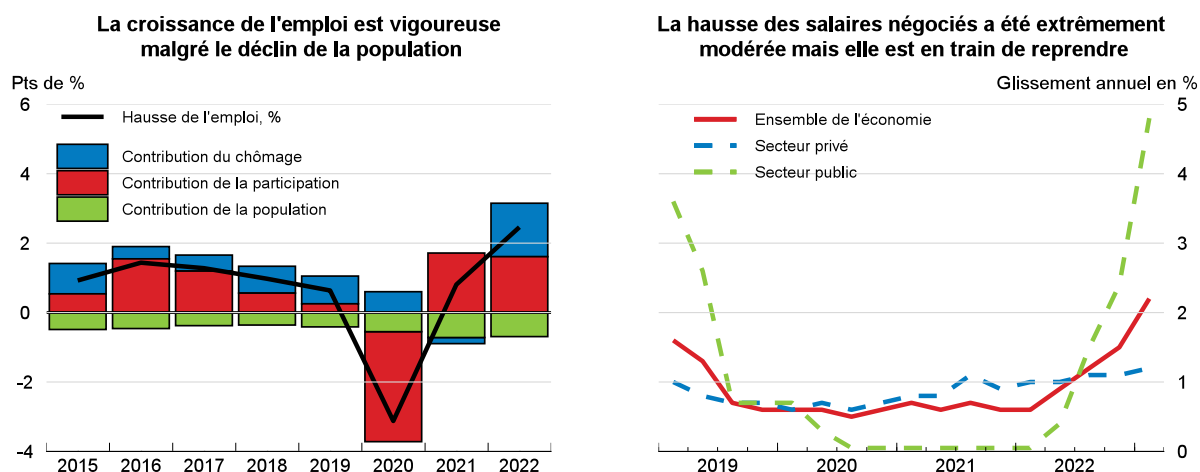
Les conditions monétaires devraient rester restrictives jusqu'à ce que l'inflation soit fermement engagée sur la voie de l'objectif fixé. Les autorités budgétaires doivent faire preuve de prudence pour éviter toute amplification des tensions inflationnistes. Les mesures de soutien public visant à limiter la hausse des coûts de l'énergie devraient cibler davantage les ménages et les entreprises les plus touchés, par exemple sous la forme de versements temporaires et ciblés en lieu et place des réductions des droits d'accise sur l'énergie. Les réformes engagées pour abaisser les obstacles tarifaires et non tarifaires à l'importation et pour favoriser la concurrence devraient être poursuivies dans la mesure où elles permettent de réduire le coût de la vie et de stimuler la productivité. Il est crucial de relever les défis d'ordre démographique, liés à la proportion croissante de groupes ayant des liens ténus avec le marché du travail, afin de préserver la croissance future et la viabilité budgétaire. À ces fins, il sera nécessaire de mettre sur pied des mesures adaptées d'incitation au travail, de mieux accompagner les parents qui travaillent, notamment en multipliant les structures d'accueil des jeunes enfants dans les zones mal desservies, en renforçant les compétences à tous les stades du cycle d'apprentissage, ainsi qu'en favorisant la mobilité vers des emplois et des entreprises à forte productivité.

# Italie


La croissance du PIB devrait refluer de 3.8 % en 2022 à 1.2 % en 2023 puis à 1 % en 2024. L'inflation élevée provoque une érosion des revenus réels compte tenu de la croissance atone des salaires, les conditions financières se durcissent et les aides budgétaires exceptionnelles liées à la crise énergétique sont progressivement supprimées, ce qui pèse sur la consommation et l'investissement privés. Les risques intérieurs sont globalement équilibrés. L'épargne accumulée par les ménages demeure importante, ce qui pourrait favoriser un rebond de la demande intérieure plus rapide que prévu actuellement. En revanche, des retards dans la mise en œuvre du plan national pour la reprise et la résilience pourraient réduire la croissance du PIB.

Alors que le durcissement de la politique monétaire commence à faire sentir ses effets et que les aides budgétaires liées à l'énergie accordées aux ménages et aux entreprises sont réduites, l'orientation des politiques macroéconomiques devient restrictive. La politique budgétaire modérément restrictive paraît globalement appropriée, et une poursuite de l'assainissement des finances publiques sera nécessaire au cours des années à venir pour placer le ratio d'endettement sur une trajectoire plus viable. La réalisation rapide des réformes structurelles et des investissements publics prévus dans le plan national pour la reprise et la résilience sera indispensable pour soutenir l'activité à court terme, et jeter les bases d'une croissance durable à moyen terme.

## Italie 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et Institut national de statistique (ISTAT, *Istituto Nazionale di Statistica*).

StatLink  <https://stat.link/lrp1mz>

## Italie : Demande, production et prix

Italie	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 796.4	-9.0	7.0	3.8	1.2	1.0
Consommation privée	1 074.8	-10.4	4.7	4.6	0.9	0.9
Consommation publique	334.5	0.0	1.5	0.0	0.7	-1.2
Formation brute de capital fixe	323.2	-8.0	18.6	9.7	2.7	1.7
Demande intérieure finale	1 732.6	-8.0	6.6	4.8	1.2	0.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	3.4	-0.4	0.4	-0.3	-0.8	0.0
Demande intérieure totale	1 736.0	-8.4	7.0	4.5	0.4	0.7
Exportations de biens et services	569.1	-14.3	14.1	10.2	1.6	3.8
Importations de biens et services	508.6	-12.7	15.3	12.5	-0.3	3.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	60.5	-0.9	0.2	-0.5	0.7	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.6	0.6	3.0	5.6	2.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.1	1.9	8.7	6.4	3.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.5	0.8	3.3	5.2	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.3	9.5	8.1	8.1	8.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.2	7.6	2.1	-0.7	-2.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.7	-9.0	-8.0	-4.1	-3.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	185.3	176.2	151.3	147.6	146.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	155.1	150.0	144.3	140.7	139.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	3.1	-1.2	0.7	0.8

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° 113.

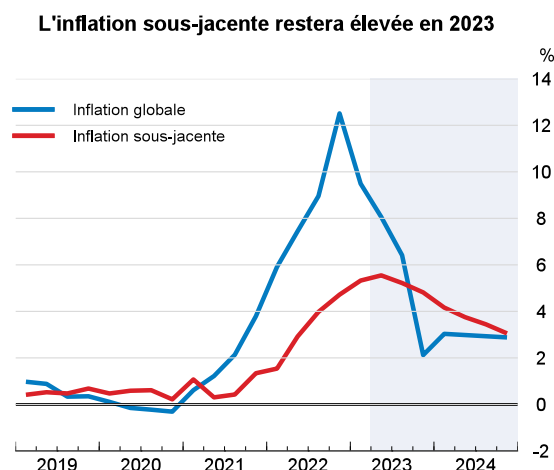
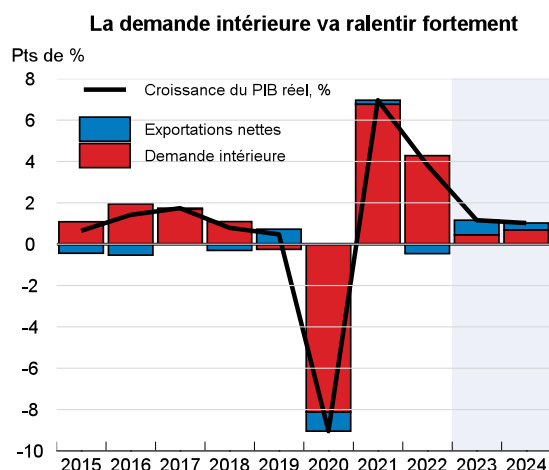
StatLink  <https://stat.link/sw6kin>

## L'activité se redresse

Après une contraction au dernier trimestre de 2022, le PIB réel a progressé de 0.6 % au premier trimestre de 2023. Les récents indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir une croissance modeste à court terme. La production industrielle et les ventes au détail restent atones, mais la confiance des entreprises et des consommateurs s'est raffermie au cours des derniers mois. Le taux de chômage est historiquement bas, le nombre de postes vacants est élevé et l'emploi continue à progresser fortement, malgré une diminution de la population d'âge actif. Le dynamisme du marché du travail et les récentes baisses des prix de l'énergie stabilisent les revenus réels des ménages, favorisant un redressement modeste de la consommation privée au premier semestre de 2023.

Les baisses récentes des prix internationaux de l'énergie ont été vite répercutées, ce qui a réduit l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui est passée de plus de 12 % en novembre à 8.1 % en mai. Étant donné que le niveau des stocks de gaz était élevé à la fin de l'automne 2022 et que l'hiver a été doux, les stocks de gaz en avril étaient environ deux fois plus importants qu'un an auparavant. Compte tenu des progrès notables accomplis en matière de diversification géographique des approvisionnements en gaz durant l'année écoulée, le niveau des stocks pourrait s'approcher de celui des capacités de stockage avant l'hiver 2023-24. Les retombées des récentes turbulences qu'a connues le secteur bancaire international sur le secteur bancaire italien sont restées limitées jusqu'ici.

## Italie 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/68ic1w>

## Les coûts d'emprunt augmentent tandis que les aides budgétaires sont supprimées progressivement

Le durcissement de la politique monétaire dans la zone euro s'est traduit par une hausse sensible des coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises, les taux débiteurs des banques ayant augmenté de plus de 2 points de pourcentage au cours de l'année écoulée. Il accroît aussi le coût pour l'État du refinancement du volumineux encours de la dette publique, si bien que le coût du service de la dette devrait atteindre environ 4 % du PIB en 2024.

Les autorités supprimeront progressivement les mesures budgétaires qui visent à atténuer les effets du choc lié aux prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises à la mi-2023. Les mesures de soutien liées à la crise énergétique adoptées en 2022, telles que les crédits d'impôt accordés aux entreprises au titre de leurs factures d'électricité, la réduction des charges fixes liées au gaz et à l'électricité, ainsi que les aides au revenu ciblées sur les ménages modestes, ont pour la plupart été prolongées au premier semestre de 2023. Ces mesures sont toutefois devenues moins généreuses, et les autorités ont mis fin à certaines dispositions économiquement inefficaces et non ciblées, comme la diminution des droits d'accise sur les combustibles fossiles. Les économies budgétaires imputables à la suppression progressive des mesures d'aide liées à la crise et à d'autres mesures de resserrement budgétaire, notamment au durcissement des règles concernant le dispositif coûteux de « super bonus » (un crédit d'impôt accordé au titre de la rénovation des bâtiments), représentent environ 2 % du PIB en 2023. Ces économies sont en partie compensées par la progression attendue des dépenses liées au plan « Next Generation EU (NGEU) », qui devrait être de l'ordre de 1½ point de PIB. Dans l'ensemble, la conjonction de la baisse des prix de l'énergie, du resserrement des conditions financières et de la politique budgétaire légèrement restrictive devrait se traduire par un relâchement progressif des tensions inflationnistes, tout en permettant un redressement modeste de l'activité.

## La croissance ne se redressera que lentement

La croissance du PIB réel devrait être modeste en 2023-24, malgré les baisses récentes des prix de l'énergie et l'augmentation attendue des dépenses liées au plan NGEU. L'érosion des revenus réels provoquée par la faible croissance des salaires dans un contexte d'inflation élevée, le démantèlement des aides budgétaires exceptionnelles liées à la crise énergétique et le resserrement des conditions financières pèsent sur la consommation et l'investissement privés. Le recul de l'inflation ne contrebalance qu'en partie ces circonstances défavorables, sachant que le choc lié aux prix de l'énergie s'est traduit par des tensions plus générales sur les prix, qui ne se dissiperont que lentement. Alors que la baisse des prix de l'énergie devrait faire reculer l'inflation à la fois directement, en atténuant l'inflation énergétique, et indirectement, en réduisant le coût des intrants des entreprises, la croissance des salaires devrait se redresser en 2023-24. L'alourdissement des coûts d'emprunt réduira l'investissement privé, surtout dans le secteur du logement, qui sera aussi pénalisé par le durcissement des conditions nécessaires pour obtenir le crédit d'impôt « superbonus ». La faiblesse de l'investissement privé neutralisera quelque peu l'effet positif induit sur l'investissement total par le rebond attendu de l'investissement public lié aux fonds du plan « Next Generation EU ». La contribution du solde extérieur à la croissance sera certes positive en 2023-24, mais la récente appréciation de l'euro limitera les gains supplémentaires de compétitivité des exportations.

Les risques pesant sur la croissance sont peu ou prou équilibrés. L'épargne accumulée par les ménages demeure importante, ce qui pourrait être à l'origine d'un rebond de la demande intérieure plus rapide que prévu actuellement, à mesure que les ménages puiseront dans leur excès d'épargne. En revanche, les retombées négatives des récentes turbulences qu'a connues le secteur bancaire international ou de nouveaux retards dans l'exécution de projets d'investissement public prévus par le plan national pour la reprise et la résilience pourraient réduire la croissance.

## Des réformes structurelles seront indispensables pour étayer la croissance et réduire le ratio d'endettement

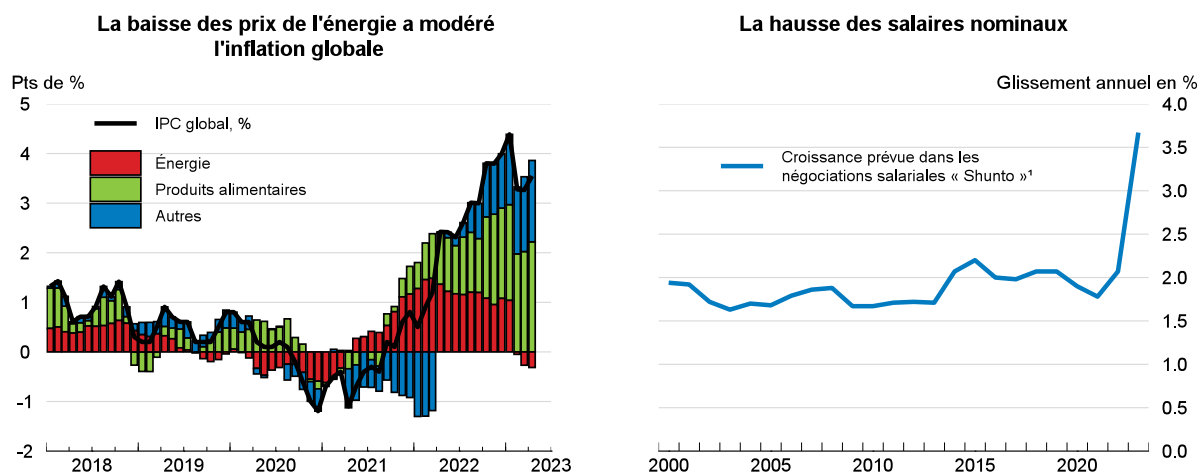
L'orientation de la politique budgétaire en 2023-24 correspond à un juste équilibre entre la prudence budgétaire et le soutien à la croissance, mais un assainissement plus poussé des finances publiques sera nécessaire au cours des années à venir pour placer le ratio dette/PIB sur une trajectoire plus viable. Dans le cadre de leurs efforts d'assainissement, les autorités devraient prévoir des mesures ambitieuses de lutte contre la fraude fiscale et des examens complets des dépenses, en vue d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques. La mise en œuvre intégrale des programmes ambitieux d'investissement public et de réformes structurelles prévus par le plan national pour la reprise et la résilience pourrait accroître durablement le PIB de l'Italie, ce qui présenterait l'avantage supplémentaire de contribuer à faire baisser le ratio dette/PIB. Les réformes en cours de l'administration publique, du système judiciaire et du droit de la concurrence sont en bonne voie et demeurent capitales pour rehausser le PIB à moyen terme. Toutefois, l'exécution des dépenses financées par le plan NGEU a pris un retard considérable. Les dépenses cumulées à la fin de 2022 étaient inférieures de 50 % environ au niveau des dépenses initialement prévues, ce qui s'explique principalement par des retards dans l'exécution de projets d'investissement public. Les priorités devraient être de remplacer rapidement des projets non viables par des projets viables et de renforcer la capacité de l'administration publique à gérer et à exécuter efficacement les projets de dépenses publiques prévus par le plan national pour la reprise et la résilience. Ces projets comprennent de manière cruciale des dépenses d'infrastructure destinées à faciliter les transitions numérique et écologique, ainsi que le développement de structures publiques d'accueil préscolaire des jeunes enfants, afin de renforcer l'activité féminine dans un contexte de diminution rapide de la population en âge de travailler.

# Japon

Le PIB réel devrait augmenter de 1.3 % en 2023 et de 1.1 % en 2024, essentiellement grâce à la demande intérieure. Les mesures destinées à aider les ménages à faire face au choc lié aux prix de l'énergie, conjuguées à la hausse des dépenses de défense, stimuleront la consommation et l'investissement. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires) se hissera aux alentours de 2 % sous l'effet de l'accélération de la croissance des salaires, y compris dans les petites et moyennes entreprises (PME), en 2024. Le marché du travail restera tendu et le taux de chômage baissera lentement à 2.4 % en 2024.

Compte tenu du manque de marges de manœuvre budgétaires et de la nécessité d'encourager les économies d'énergie, il conviendrait de mieux cibler les subventions énergétiques en vue de leur suppression progressive. Des mesures supplémentaires concernant les recettes et les dépenses structurelles s'imposent, en raison notamment des tensions budgétaires liées au vieillissement de la population. Un cadre budgétaire crédible est également nécessaire pour placer le ratio dette/PIB sur une trajectoire clairement descendante. D'autres modifications de la gestion du dispositif de contrôle de la courbe des rendements peuvent le rendre plus souple et réduire les risques de brusques changements ultérieurs. La Banque du Japon devrait communiquer de façon claire et en temps opportun sur l'orientation actuelle et future de la politique monétaire. Des mesures visant à renforcer la productivité et à réduire l'écart de rémunération entre les genres s'imposent pour améliorer le bien-être et la viabilité des finances publiques à moyen terme.

## Japon 1



1. Au 10 mai 2023.

Source : Ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications ; Confédération syndicale japonaise ; et calculs de l'OCDE.

## Japon : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Japon</b>	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	557.9	-4.3	2.2	1.0	1.3	1.1
Consommation privée	304.4	-4.7	0.4	2.1	1.5	0.9
Consommation publique	111.3	2.4	3.5	1.5	0.2	-0.5
Formation brute de capital fixe	142.5	-3.6	-0.1	-1.1	3.1	2.1
Demande intérieure finale	558.2	-3.0	0.9	1.1	1.6	0.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	1.4	-0.5	0.2	0.4	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	559.5	-3.4	1.1	1.6	1.3	0.9
Exportations de biens et services	97.4	-11.6	11.9	5.1	0.9	2.9
Importations de biens et services	99.0	-6.8	5.1	8.0	1.4	1.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 1.6	-0.8	1.0	-0.6	-0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.9	-0.2	0.2	2.5	1.9
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	0.0	-0.2	2.5	2.8	2.0
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	0.1	-0.7	0.3	2.1	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)	—	11.4	7.8	5.4	3.1	2.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.0	-6.2	-5.9	-5.3	-3.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	240.4	240.2	245.8	246.9	246.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.9	3.9	1.9	2.0	2.0

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/z6r9n7>

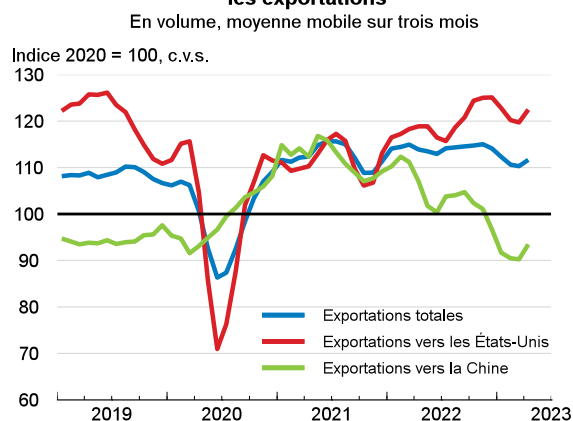
## La demande intérieure demeure le principal moteur de la reprise

Le PIB réel a augmenté de 0.4 % en glissement annuel au premier trimestre de 2023, sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure. Après avoir atteint un pic de 4.3 % en janvier, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a reflué à 3.5 % en avril, en partie sous l'effet de l'introduction de nouvelles aides destinées à alléger les factures d'électricité et de gaz de ville. Malgré un ratio offres/demandes d'emploi élevé et un faible taux de chômage, la progression des salaires nominaux n'a été que de 1.3 % en mars en glissement annuel. Les augmentations convenues à titre provisoire lors des négociations salariales annuelles (*Shunto*), de 2.1 % de la rémunération de base et de 3.7 % du salaire global, laissent cependant prévoir une montée en régime de la croissance des salaires. Même si le niveau élevé de l'inflation pèse sur les revenus disponibles réels, la confiance des consommateurs s'est améliorée et la consommation des ménages, en particulier dans les secteurs de services, n'a cessé d'augmenter à la faveur de la reprise des activités socioéconomiques. Après l'ouverture des frontières en octobre 2022, la classification du COVID-19 dans la même catégorie que la grippe ordinaire au Japon, à compter du 8 mai, continuera de soutenir la demande intérieure.

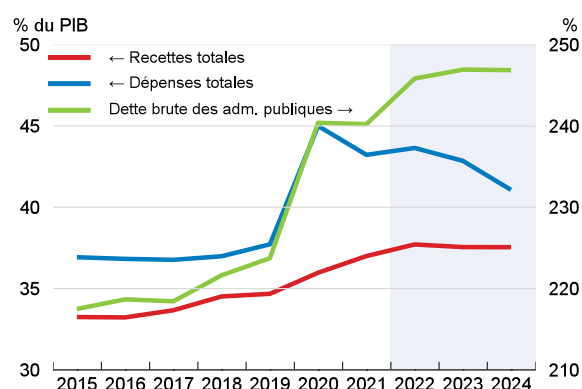


## Japon 2


### L'atonie de la demande extérieure pèse sur les exportations



### La dette publique va augmenter



Source : Banque du Japon ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/d4aju9>

Le fléchissement de l'économie mondiale a ralenti la croissance de la demande extérieure malgré l'atténuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement. La dernière enquête Tankan de la Banque du Japon fait apparaître une divergence en matière de confiance des entreprises entre le secteur manufacturier, dans lequel elle a continué de se dégrader, et le secteur non manufacturier. Les prix des matières premières ont diminué et le ralentissement du resserrement monétaire mondial a modéré la dépréciation du yen, mais le déficit commercial reste important. Le nombre de touristes étrangers accueillis est reparti à la hausse, mais il reste nettement inférieur à celui de 2019, en partie du fait du retour tardif des touristes chinois, qui représentaient un quart du nombre total de visiteurs en 2019. Conjuguée aux subventions aux prix actuelles, la réduction du prélèvement sur les énergies renouvelables d'avril a amorti encore le choc énergétique. Les effets de ces mesures sur les prix risquent toutefois d'être en partie annulés à partir de juin, sept grandes compagnies d'électricité augmentant leurs tarifs.

## Les politiques macroéconomiques soutiendront les ménages et les entreprises

Après le train de mesures économiques adopté en octobre 2022, qui comprend des dispositions visant à modérer les prix de l'énergie et des produits alimentaires (6 300 milliards JPY, soit 1.2 % du PIB), le gouvernement a pris d'autres dispositions en mars 2023 (2 200 milliards JPY, 0.4 % du PIB), financées par le fonds de réserve pour imprévus à compter de l'exercice budgétaire 2022. Il s'agit de prestations en espèces uniques versées aux ménages à faible revenu avec enfants et d'une subvention aux collectivités locales destinée à aider les ménages et les entreprises locales à faire face à la hausse des coûts énergétiques. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que les subventions aux prix de l'électricité et du gaz de ville resteront en place après le mois de septembre, où elles sont officiellement censées expirer, mais qu'elles diminueront peu à peu au fil du temps. En 2024, les mesures de soutien budgétaires devraient être revues à la baisse parallèlement à l'expiration des aides liées à la pandémie et à la réduction progressive des aides liées aux prix de l'énergie. Cela dit, le budget annuel de la défense augmentera progressivement, passant de 5 400 milliards JPY pour l'exercice 2022 à environ 9 000 milliards JPY sur l'exercice 2027, selon un nouveau plan quinquennal annoncé en décembre 2022. Le ratio dette publique brute/PIB devrait rester élevé, s'établissant à près de 247 % en 2024.

La Banque du Japon a récemment annoncé qu'elle ne modifierait pas le cadre ni l'orientation de la politique monétaire, bien que l'inflation mesurée par les prix à la consommation hors produits alimentaires frais (sur laquelle elle se fonde pour conduire la politique monétaire) soit supérieure à son objectif de 2 % depuis avril 2022. Compte tenu des projections de référence de l'OCDE relatives à l'inflation et aux salaires, la politique monétaire devrait rester accommodante tout au long de l'année 2024. Néanmoins, afin de préserver la stabilité financière et le bon fonctionnement des marchés, il est supposé que la Banque du Japon modifiera encore la gestion du dispositif de contrôle de la courbe des rendements, après l'élargissement de la marge de fluctuation autour de zéro du taux de rendement des obligations à 10 ans, de +/- 25 points de base environ à +/- 50 points de base environ, intervenu en décembre 2022. Une telle modification rendrait le dispositif plus souple et réduirait les risques de brusques changements futurs ; elle devrait s'accompagner d'une communication claire et en temps opportun sur l'orientation actuelle et future de la politique monétaire.

### Les risques qui entourent les perspectives sont considérables

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.3 % en 2023 et 1.1 % en 2024, tirée par la demande intérieure. La consommation privée sera étayée par l'épargne accumulée pendant la pandémie et les mesures adoptées par les pouvoirs publics, en dépit d'une faible progression du revenu disponible réel. Les aides publiques, en particulier les aides aux investissements verts et aux investissements dans le numérique, tireront vers le haut l'investissement des entreprises, malgré la montée de l'incertitude. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait culminer au troisième trimestre de 2023 sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'électricité. Bien qu'un accord ait été trouvé en faveur d'une plus forte croissance des rémunérations dans les grandes entreprises, son effet sur le niveau général des salaires sera décalé et plus faible, dans la mesure où les PME – qui sont encore en train de négocier des accords salariaux – ne suivront qu'en partie le mouvement. Parallèlement à l'accélération de la croissance des salaires, l'inflation sous-jacente augmentera progressivement et avoisinera 2 % au second semestre de 2024. Le marché du travail restera tendu et le taux de chômage baissera légèrement pour s'établir à 2.4 % en 2024.

Une demande extérieure plus faible que prévu, de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et la possibilité d'un changement brusque des conditions monétaires et financières sont autant de facteurs qui constituent des risques à la baisse. Dans le contexte d'un niveau d'endettement public élevé, une perte de confiance dans la viabilité budgétaire du Japon pourrait déstabiliser le secteur financier et la sphère réelle de l'économie, ce qui aurait de fortes répercussions négatives sur l'économie mondiale. À l'inverse, la croissance pourrait être plus vigoureuse si la consommation, de services en particulier, se redressait plus rapidement que prévu. Elle serait également renforcée si la demande extérieure était plus dynamique que prévu, notamment le tourisme récepteur, du fait de la réouverture de la Chine.

### Une croissance résiliente et durable exige des réformes structurelles et budgétaires

Compte tenu de la diminution attendue de la population active liée au rétrécissement et au vieillissement démographiques, il est impératif de réaliser des gains de productivité pour étayer le bien-être et la viabilité des finances publiques. Renforcer la flexibilité du marché du travail, améliorer les procédures d'insolvabilité – en élargissant le champ des éléments de patrimoine auxquels ne s'appliquent pas les procédures de faillite des particuliers – et réduire les obstacles à l'investissement direct étranger (IDE) revitaliseraient la dynamique des entreprises. Il faudrait remédier à l'écart de productivité entre les grandes entreprises et les PME en améliorant le ciblage des dépenses de recherche-développement (R-D) et en

facilitant l'adoption des technologies numériques par les PME. Une utilisation accrue des technologies numériques peut aussi renforcer la viabilité des finances publiques en améliorant l'efficacité des dépenses de santé et de soins de longue durée. Cela dit, s'il n'était pas compensé par une augmentation des recettes, l'accroissement des dépenses publiques structurelles conduirait à une dégradation de la viabilité budgétaire et menacerait la croissance durable. 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, mais aussi en améliorant l'efficacité des dépenses, étant entendu qu'un objectif réaliste devra être fixé. Le renforcement de la sécurité énergétique et la réduction de la dépendance à l'égard des combustibles fossiles nécessitent d'intensifier la promotion de la recherche sur les technologies vertes, de leur développement et de leur déploiement, de déployer les énergies renouvelables, et de favoriser les gains d'efficacité énergétique. Poursuivre les réformes des modalités de travail, notamment celles visant à promouvoir une rémunération égale à travail égal et les modalités de travail flexibles, et améliorer l'offre de services d'accueil des jeunes enfants permettraient de favoriser l'emploi féminin et de réduire l'ample écart de rémunération entre les genres. Dans le contexte des pénuries de main-d'œuvre, en particulier dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC), il est également essentiel de réformer les programmes dans les sciences, les technologies, l'ingénierie et les mathématiques (STIM) pour rendre ces disciplines plus attrayantes et encourager davantage de filles à les étudier, notamment par le biais de programmes de mentorat.

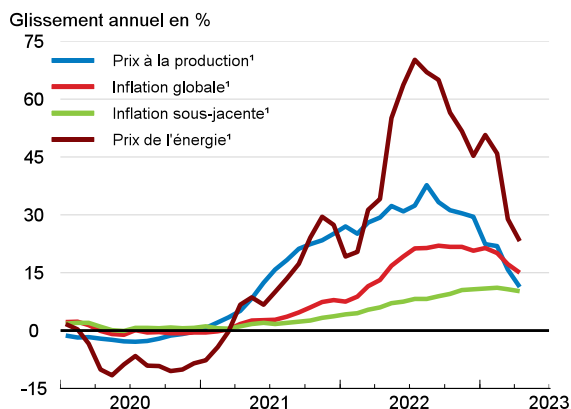
# Lettonie

La croissance économique ralentira pour s'établir à 1.1 % en 2023, avant de rebondir pour atteindre 2.4 % en 2024. La forte inflation pèsera sur la consommation privée. L'investissement des entreprises faiblira en raison de conditions financières moins favorables et d'une forte incertitude. Les exportations s'amélioreront progressivement du fait de l'augmentation de la demande extérieure. L'inflation refluera mais restera élevée, les prix élevés à la production se répercutant sur les consommateurs. Bien que le chômage augmentera légèrement, les revendications salariales élevées et la hausse du salaire minimum soutiendront une forte croissance des salaires.

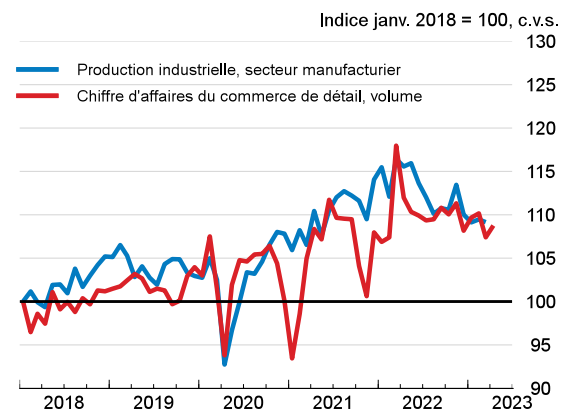
Les mesures non ciblées destinées à atténuer l'impact du renchérissement de l'énergie devraient être progressivement abandonnées comme prévu pour circonscrire de nouvelles pressions inflationnistes, encourager les économies d'énergie et restaurer des marges de manœuvre budgétaires permettant de soutenir des changements structurels. Augmenter le prix effectif du carbone dans les secteurs non couverts par le système d'échange de quotas d'émission de l'UE (SEQE-UE) et supprimer progressivement les subventions aux combustibles fossiles tout en augmentant l'investissement public pourrait contribuer à accélérer la transition écologique et à accroître la sécurité énergétique. Enfin, il faudrait renforcer les politiques actives du marché du travail afin de réduire l'inadéquation entre l'offre et la demande de compétences et de faciliter les réallocations d'emplois.

## Lettonie

**L'inflation marque le pas mais reste élevée**



**La production industrielle et la consommation privée ont stagné**



1. Inflation globale : indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ; inflation sous-jacente : IPCH hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac ; prix de l'énergie : IPCH des produits énergétiques ; prix à la production : indice des prix à la production dans l'ensemble des secteurs.

Source : Base de données de l'OCDE sur les prix ; et Bureau central des statistiques (Centrālā statistikas pārvalde) de Lettonie.

StatLink  <https://stat.link/4df2a3>

## Lettonie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Lettonie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	30.7	-2.2	4.1	2.0	1.1	2.4
Consommation privée	17.9	-4.6	8.1	8.1	1.3	2.2
Consommation publique	6.0	2.4	4.4	2.8	3.4	1.4
Formation brute de capital fixe	7.1	-2.6	2.9	0.7	5.7	2.0
Demande intérieure finale	30.9	-2.8	6.1	5.3	2.6	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.0	0.6	3.6	-1.3	0.7	0.0
Demande intérieure totale	30.9	-2.2	9.6	3.9	2.9	2.0
Exportations de biens et services	18.4	-0.3	5.9	9.1	-0.4	2.9
Importations de biens et services	18.6	-0.3	15.3	11.7	2.1	2.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	-0.2	0.0	-5.4	-2.0	-1.9	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.0	6.5	14.1	8.0	5.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.1	3.2	17.2	11.2	4.8
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.9	1.9	7.6	9.0	4.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.1	7.6	6.8	6.6	6.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.3	5.9	-5.6	-4.1	-5.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.4	-7.1	-4.4	-3.6	-1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	54.5	57.7	49.8	52.0	52.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	42.0	43.7	40.8	43.0	43.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.6	-4.2	-6.4	-2.8	-2.3

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/0km5bd>

## L'inflation reste élevée

L'économie lettone est entrée en récession après le début de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, le conflit ayant nui aux chaînes d'approvisionnement, à l'investissement privé et aux échanges. La consommation privée s'est toutefois avérée plus résiliente que prévu durant l'hiver, en dépit de la forte inflation et de la baisse du pouvoir d'achat des ménages. Le climat économique s'est amélioré depuis septembre 2022, en particulier la confiance des consommateurs. Au premier trimestre de 2023, le PIB a progressé de 0.6 % en glissement trimestriel, tiré par le dynamisme de l'investissement non résidentiel. Malgré l'atténuation progressive des pressions s'exerçant sur le marché du travail, celui-ci reste tendu. Le nombre d'emplois vacants, qui a connu une baisse de 14 % au quatrième trimestre de 2022, est désormais inférieur à son niveau de 2019. Le taux de chômage a néanmoins reflué, passant de 7 % en août 2022 à 6.5 % en mars 2023. Si l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a chuté depuis septembre 2022 du fait du recul des prix de l'énergie, elle reste néanmoins élevée, s'établissant à 15.0 % en avril 2023. Après avoir connu une croissance rapide depuis le début de 2021, les prix des logements ont baissé au quatrième trimestre de 2022.

La flambée des cours de l'énergie et des matières premières et la guerre en Ukraine se répercutent sur l'économie, générant une forte hausse des prix de l'énergie, accroissant l'incertitude et perturbant les échanges de matières premières et de matériaux, ainsi que la logistique et les transports. En 2022, les conséquences sur les exportations vers la Russie et le Bélarus ont été limitées. La hausse des prix reste

guidée par l'évolution des cours de l'énergie et des produits alimentaires, dont la part dans le panier de l'IPC est supérieure à ce qu'elle est dans d'autres pays de la zone euro. Bien que les prix de l'énergie aient baissé par rapport au sommet qu'ils avaient atteint, ils restent environ 30 % supérieurs à leur niveau de fin 2019. À la fin de 2022, près de 40 000 réfugiés ukrainiens étaient entrés en Lettonie (2.1 % de la population lettonne), parmi lesquels 30 % d'enfants.

## Le déficit public devrait baisser

Le déficit budgétaire va se réduire au cours des deux prochaines années, qui seront marquées par un resserrement budgétaire cumulé d'environ 2 % du PIB en 2023-24. La plupart des mesures de soutien mises en place pour atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages doivent prendre fin en avril 2023, et le recul des prix de l'énergie réduit les coûts budgétaires. De plus, l'essentiel des dépenses de soutien engagées durant la pandémie de COVID-19 ont été progressivement supprimées. On suppose que des dépenses s'élevant à environ 0.9 % du PIB seront financées par des subventions accordées par la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience en 2023 et 2024. Les dépenses de défense seront portées de 2.2 % du PIB en 2022 à environ 2.4 % en 2024. Le salaire minimum a été relevé de 22 % en janvier 2023, passant de 500 EUR à 620 EUR.

## La hausse des taux d'intérêt pèsera sur l'investissement privé

À mesure que la forte inflation freine la consommation privée, la croissance du PIB ralentira en 2023, et l'incertitude élevée conjuguée au resserrement de la politique monétaire modérera l'investissement des entreprises et les investissements immobiliers. L'investissement public compensera en partie ce ralentissement via un déploiement accéléré des fonds de l'UE. La hausse du chômage sera modeste, car le rebond attendu de l'activité et les pénuries de main-d'œuvre liées au déclin démographique encouragent les entreprises à garder leurs employés. L'augmentation du salaire minimum entraînera une hausse de la croissance des salaires en 2023. Les exportations tireront la reprise, la baisse des prix de l'énergie accroissant la demande des principaux partenaires commerciaux. L'un des principaux risques entourant les perspectives serait un hiver 2023-24 rigoureux qui entraînerait une hausse des prix de l'énergie supérieure aux attentes. La hausse rapide des taux d'intérêt pourrait engendrer des vulnérabilités macrofinancières croissantes, tandis qu'une absorption lente des fonds de l'Union européenne pourrait ralentir l'investissement public.

## Investir dans la transition écologique et remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée

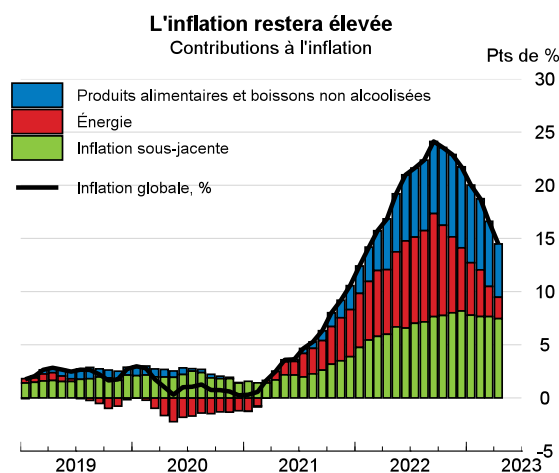
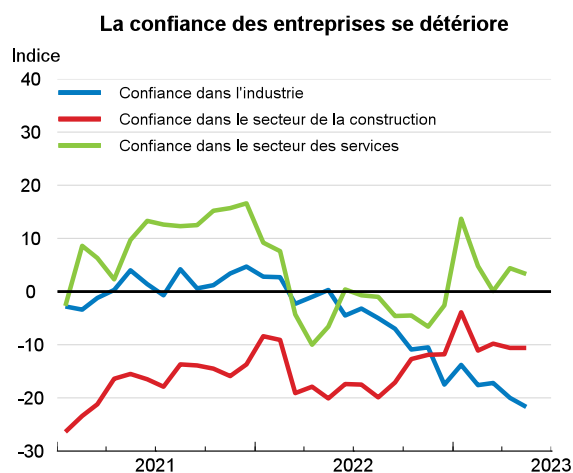
Accélérer l'investissement dans les énergies renouvelables et dans la transition écologique est une nécessité pour accroître la sécurité énergétique, mais cela supposera de remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée. Il est essentiel d'accorder aux étudiants de l'enseignement supérieur des aides financières plus généreuses et d'améliorer l'accès aux formations et la qualité de ces dernières (notamment via la création de fonds pour la formation). Pour accroître la migration de travailleurs qualifiés, il faudrait simplifier et accélérer les procédures administratives, notamment la reconnaissance des qualifications acquises à l'étranger. L'amélioration de l'offre de logements plus abordables et de meilleure qualité et la modernisation des services de transport en commun contribueraient à stimuler la mobilité de la main-d'œuvre. La lutte contre les stéréotypes liés au genre et le respect des dispositions législatives contre la discrimination sont essentiels pour combler l'écart salarial grandissant entre les genres.

# Lituanie


Le PIB devrait stagner en 2023, avant de rebondir à 2.6 % en 2024. La forte inflation continuera de freiner la consommation privée. Les perspectives médiocres concernant les échanges à l'échelle mondiale, ainsi que les incertitudes et les tensions géopolitiques qui touchent les principaux partenaires commerciaux, se traduiront par un fort ralentissement des exportations. L'inflation commencera à refluer sous l'effet de la baisse des prix à l'importation du gaz et du pétrole. L'investissement public, renforcé par les fonds de l'UE, soutiendra la croissance. Le chômage devrait augmenter légèrement à court terme, mais la croissance des salaires restera sans doute rapide compte tenu des pénuries de main-d'œuvre.

Les aides budgétaires ont permis aux ménages et aux entreprises de faire face à la flambée des prix de l'énergie. Les aides devraient cibler de plus en plus les personnes insuffisamment couvertes par le système général de protection sociale. Un enseignement obligatoire plus qualitatif aiderait à réduire le décalage entre l'offre et la demande de compétences, tandis qu'une meilleure gestion des entreprises publiques soutiendrait la productivité. Compléter les efforts de réduction des émissions par la mise en place d'une taxe carbone permettrait à la fois de diminuer la dépendance vis-à-vis des importations de pétrole et de gaz, mais aussi de soutenir la transition verte.

## Lituanie



Source : Eurostat, Indicateurs de la confiance des entreprises ; et base de données de l'OCDE sur les prix à la consommation.

StatLink  <https://stat.link/h37i0x>

## Lituanie : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Lituanie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	48.9	0.0	6.0	1.9	0.0	2.6
Consommation privée	29.4	-2.4	8.0	0.5	0.2	3.1
Consommation publique	8.3	-1.4	0.9	0.5	-0.7	0.7
Formation brute de capital fixe	10.5	-0.2	7.8	2.6	8.3	1.3
Demande intérieure finale	48.1	-1.8	6.6	0.9	1.8	2.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 1.8	-1.8	-0.2	0.7	-2.9	0.8
Demande intérieure totale	46.3	-3.8	7.2	2.4	-0.3	3.1
Exportations de biens et services	37.8	0.4	17.0	11.9	-1.0	3.8
Importations de biens et services	35.2	-4.5	19.9	12.3	-2.9	4.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	2.6	3.5	-0.3	0.2	1.7	-0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.9	6.3	16.7	10.1	4.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.1	4.6	18.9	13.1	5.7
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.6	3.4	10.5	12.0	5.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.5	7.1	5.9	7.5	7.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.1	2.2	-2.1	4.6	7.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.5	-1.2	-0.6	-1.4	-1.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	55.2	50.6	38.2	38.6	38.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	46.3	43.7	38.4	38.9	39.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.6	1.3	-5.1	-0.2	-0.6

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/70slrc>

## Face à des vents contraires, l'économie ralentit

L'activité économique a ralenti au second semestre de 2022, lorsque les effets de la hausse de l'inflation, des incertitudes liées aux tensions géopolitiques, du relèvement des taux d'intérêt et de la dégradation de la confiance des entreprises sont devenus perceptibles. Le PIB a diminué de 2 % au premier trimestre de 2023 par rapport au dernier trimestre de 2022. L'inflation s'établissait à 13.3 % en avril 2023. La confiance des entreprises a reculé tout au long de 2022, et a été de nouveau négative lors des premiers mois de 2023. La production manufacturière s'est contractée de 8 % en février 2023 et les ventes au détail se sont tassées lors des trois premiers mois de l'année. Le chômage a légèrement progressé, tout en restant inférieur à sa moyenne de long terme, la croissance des salaires demeure vigoureuse et les coûts de main-d'œuvre augmentent.

Le coût économique de la réorientation en cours vers de nouveaux partenaires commerciaux est conséquent. Le remplacement des importations d'énergie en provenance de la Russie, qui représentaient respectivement 73 % et 42 % des importations lituaniennes de pétrole et de gaz en 2020, a contribué au pic d'inflation le plus élevé depuis 25 ans, amplifiant les effets de l'envolée des prix des produits alimentaires. La désorganisation des chaînes d'approvisionnement pèse sur l'activité dans la mesure où le Bélarus et l'Ukraine jouent un rôle majeur dans la fourniture de certains biens intermédiaires, tels que les métaux et le bois. Jusqu'en mars 2023, près de 80 000 réfugiés ukrainiens ont été inscrits en vue de bénéficier d'une protection temporaire.



## Le recul des prix de l'énergie allègera les dépenses publiques

L'orientation budgétaire sera globalement neutre en 2023, mais modérément restrictive en 2024. Afin d'alléger le fardeau que représente l'inflation, en septembre 2022, le gouvernement a prolongé la suppression de la TVA pour le chauffage urbain pendant deux saisons hivernales supplémentaires. En décembre 2022, une indemnité visant à compenser partiellement les effets du renchérissement de l'électricité et du gaz naturel sur les consommateurs a été prolongée jusqu'à la mi-2023. Le repli des prix de l'énergie permet aujourd'hui de réduire le coût fiscal de ces mesures et, conjugué au recul du nombre de demandes de prestations liées aux nouvelles arrivées de réfugiés, il entraînera une diminution des dépenses publiques, malgré la hausse des dépenses militaires. À l'avenir, les mesures de soutien pour faire face à l'augmentation des prix de l'énergie devraient être de plus en plus remplacées par des mesures de soutien qui cibleront davantage les ménages vulnérables, avant d'être progressivement supprimées. L'investissement sera stimulé par une accélération de la mise en œuvre des projets liés au plan de de l'UE pour la reprise et la résilience et des les projets déployés dans le cadre du Pacte vert pour l'Europe. Le resserrement des conditions monétaires fige le marché du logement et entraîne un ralentissement de l'investissement. Le nombre de demandes de permis de construire a chuté de 26 % en 2022.

## L'inflation va freiner la croissance

Le PIB va stagner en 2023 en raison du niveau historiquement élevé de l'inflation, qui reculera toutefois en 2023 et en 2024 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire et de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. La croissance des exportations s'infléchira en raison des incertitudes liées aux tensions géopolitiques qui touchent les principaux partenaires commerciaux. La baisse de la confiance des entreprises et les fortes incertitudes actuelles freineront les investissements des entreprises et les investissements immobiliers. Cela sera en partie compensé par l'investissement public, avec une accélération du déploiement des fonds de l'UE, bien qu'il y ait un risque d'amplification des tensions inflationnistes. La progression des salaires sera limitée par une légère remontée du taux de chômage. Toutefois, de nombreux problèmes de pénuries de compétences perdurent et les employeurs sont peu disposés à se séparer de leur personnel et à miser sur des recrutements ultérieurs. Le PIB rebondira en 2024, sous l'effet d'un fléchissement de l'inflation globale, voire de l'inflation sous-jacente, en raison de la baisse des prix de l'énergie, ce qui se traduira par une reprise de la consommation et des exportations. Le principal risque tient à un reflux de l'inflation plus lent que prévu qui effriterait la confiance et briderait la croissance.

## Assurer une croissance économique plus forte et plus durable

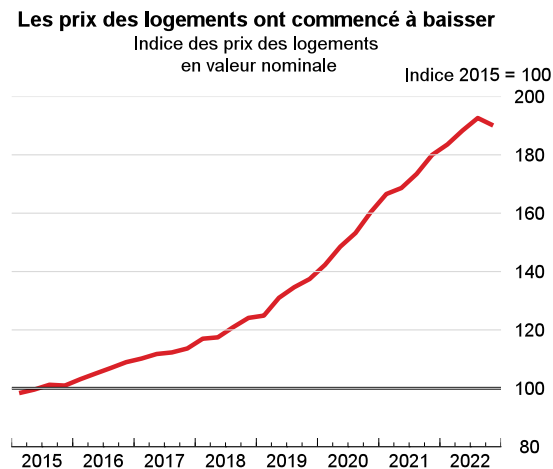
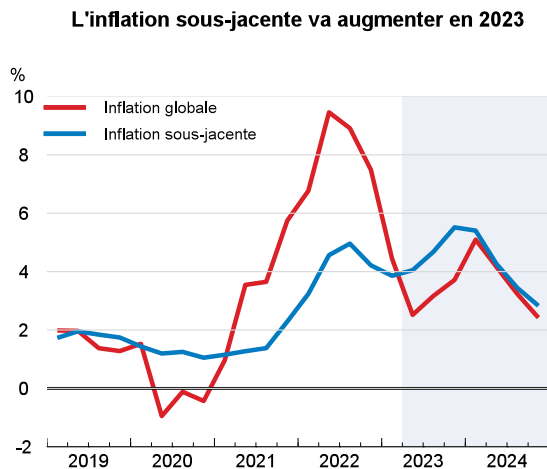
Le décalage persistant entre l'offre et la demande de compétences, et la médiocrité des résultats scolaires freinent de plus en plus la croissance et les possibilités d'emploi ; de nouvelles politiques publiques pourraient y remédier en améliorant la qualité de l'enseignement obligatoire, notamment au moyen de formations plus qualitatives pour les enseignants. Au sein des écoles et des universités, une efficacité accrue en matière d'orientation professionnelle pourrait contribuer à un meilleur équilibre entre les genres en sciences, technologies, ingénierie et mathématiques (STIM). Au regard du rôle majeur des entreprises publiques, une plus grande transparence du cadre réglementaire et l'amélioration de la gestion et de la gouvernance de ces entreprises aideraient à soutenir la productivité. Compléter les efforts de réduction des émissions par la mise en place d'une taxe carbone permettrait à la fois de diminuer la dépendance vis-à-vis des importations de pétrole et de gaz, et de soutenir la transition verte. Cette taxe permettrait d'aligner progressivement les prix du carbone dans l'ensemble des secteurs, notamment ceux qui n'entrent pas dans le cadre du Système européen d'échange de quotas d'émission.

# Luxembourg

La croissance du PIB devrait ralentir, passant de 1.6 % en 2022 à 0.8 % en 2023, avant de se redresser pour atteindre 2 % en 2024. L'activité mesurée dans les services financiers et les assurances, qui constituent un secteur clé, est en train de fléchir, et le durcissement des conditions financières freine l'investissement privé. La consommation intérieure soutiendra l'activité en 2023 et 2024, et un redressement partiel des exportations nettes et de l'investissement stimulera la croissance en 2024. Les risques vont plutôt dans le sens d'une révision à la baisse des projections, car la correction qui s'annonce sur le marché du logement pourrait avoir un impact plus important que prévu sur la consommation privée. L'activité mesurée est très sensible aux prix et aux évolutions sur les marchés financiers.

Une légère expansion budgétaire pourrait se justifier pour soutenir la consommation à court terme, mais les aides liées à l'énergie devraient toutefois être supprimées progressivement et l'orientation budgétaire durcie à mesure que l'économie se redresse. À l'avenir, réformer le système de retraite pour garantir la viabilité budgétaire à long terme devrait être une priorité. Une réforme du système d'indexation des salaires se limitant à prendre en compte la hausse des prix hors énergie devrait aussi être envisagée. Les politiques familiales visant à aligner davantage le temps de travail des femmes sur celui des hommes devraient être renforcées.

## Luxembourg



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et base de données analytique de l'OCDE sur les prix des logements.

## Luxembourg : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Luxembourg</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	62.3	-0.8	5.1	1.6	0.8	2.0
Consommation privée	21.0	-7.2	9.4	2.8	2.4	2.9
Consommation publique	10.7	7.2	5.5	4.1	5.5	4.4
Formation brute de capital fixe	10.8	-3.1	6.0	0.0	-4.0	0.1
Demande intérieure finale	42.5	-2.4	7.5	2.4	1.5	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.6	-0.3	0.6	-0.2	0.1	0.0
Demande intérieure totale	43.1	-2.8	8.4	2.0	1.7	2.6
Exportations de biens et services	127.4	0.2	9.7	-0.6	1.0	2.6
Importations de biens et services	108.2	-0.4	11.9	-0.8	1.4	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	19.2	1.1	-0.2	0.3	-0.3	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	4.7	6.1	6.6	1.2	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	0.0	3.5	8.2	3.5	3.7
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	–	1.2	1.5	4.2	4.5	4.0
Taux de chômage (% de la population active)	–	6.4	5.7	4.8	5.3	5.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	19.0	12.4	12.0	17.1	15.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-3.4	0.7	0.2	-2.3	-2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	32.7	31.5	28.9	32.1	36.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	–	24.5	24.6	24.6	27.8	31.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	3.2	4.6	5.0	8.8	8.6

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/caiup6>

## L'année 2022 s'est achevée sur une forte contraction

Le PIB a reculé de plus de 3 % au quatrième trimestre de 2022. Le ralentissement a été généralisé. Cependant, certains indicateurs fondamentaux à haute fréquence, comme les ventes au détail et la production industrielle, laissent entrevoir un possible rebond des activités intérieures au début de cette année. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a diminué de façon marquée au cours des premiers mois de 2023, s'établissant en dessous de 3 % en avril 2023, soit le plus faible taux observé dans l'Union européenne. Après avoir augmenté de plus de 90 % depuis 2015, les prix de l'immobilier résidentiel ont commencé à refluer à la fin de 2022. Le marché du travail s'est montré à ce jour résilient, le taux de chômage étant resté en deçà de 5 % ces derniers mois.

La faiblesse des marchés financiers mondiaux en 2022 a affecté le secteur des fonds de placement du Luxembourg, contribuant à un ralentissement plus marqué dans les services financiers et les assurances au cours du quatrième trimestre de l'année dernière. Les turbulences du secteur bancaire observées dans certains pays de l'OCDE en 2023 ne semblent pas pour l'instant s'être étendues au Luxembourg. Les prix mondiaux de l'énergie se sont envolés en 2022, mais leur retour récent aux valeurs historiques moyennes a favorisé la désinflation.

## Les généreuses mesures de soutien budgétaire sont prolongées

Les conditions financières devraient continuer à se durcir en raison de la politique monétaire menée dans la zone euro, et elles contribuent à la correction sur le marché du logement. En accord avec les partenaires sociaux, le gouvernement a fait adopter l'an dernier un plan de soutien budgétaire représentant quelque 3 % du PIB sur la période 2022-23. Ce plan doit aider l'économie à faire face au choc des prix de l'énergie et permet de contenir les tensions inflationnistes de façon à limiter l'ampleur de l'indexation automatique des salaires sur l'inflation. Il prévoit un plafonnement des prix du gaz et de l'électricité pour tous les ménages, l'octroi de subventions aux ménages défavorisés et aux entreprises à forte intensité énergétique, ainsi qu'une baisse, pendant un an, du taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Selon un nouvel accord conclu en mars 2023, la plupart de ces mesures seront prolongées jusqu'en 2024. Par ailleurs, le gouvernement a annoncé l'indexation des tranches d'imposition du revenu des personnes physiques (IRPP) sur l'inflation pour l'exercice 2024, ainsi qu'un crédit d'impôt généreux d'un an au titre de l'IRPP pour 2023. Ces mesures entraîneront un assouplissement sensible de l'orientation budgétaire et le solde budgétaire devrait se détériorer et passer de 0.2 % du PIB en 2022 à près de -2 ½ pour cent du PIB en 2023.

## La croissance ralentira sensiblement en 2023 avant de se redresser en 2024

La croissance du PIB réel devrait tomber à 0.8 % en 2023. Le durcissement des conditions financières dans la zone euro et au niveau mondial aura pour effet de réduire le volume des activités financières transfrontières et de faire augmenter les coûts d'emprunt, pesant sur les exportations nettes et l'investissement privé. L'activité sera portée par la vigueur de la consommation intérieure, qui bénéficiera de la hausse des revenus réels disponibles induite par trois vagues d'indexation des salaires et une politique budgétaire expansionniste. La croissance se hissera à 2 % en 2024, sur fond de reprise modeste des exportations et de l'investissement privé et de poursuite d'une hausse vigoureuse de la consommation intérieure. Le taux de chômage augmentera pour atteindre environ 5 ½ pour cent au premier semestre de 2024. L'inflation globale diminuera en 2023, grâce au recul des prix de l'énergie et à la baisse de TVA, et remontera légèrement en 2024 du fait de la fin de cette mesure et des tensions salariales. L'inflation sous-jacente augmentera en 2023, en raison de l'indexation des salaires, avant de refluer en 2024. Une correction plus importante que prévu sur le marché du logement constitue un risque important de divergence à la baisse.

## Les autorités devraient s'attacher en priorité à promouvoir la résilience

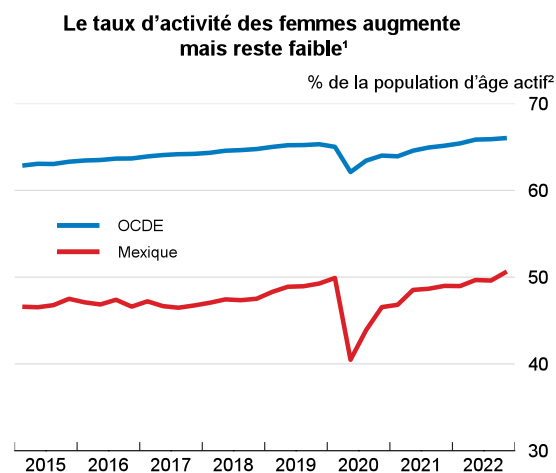
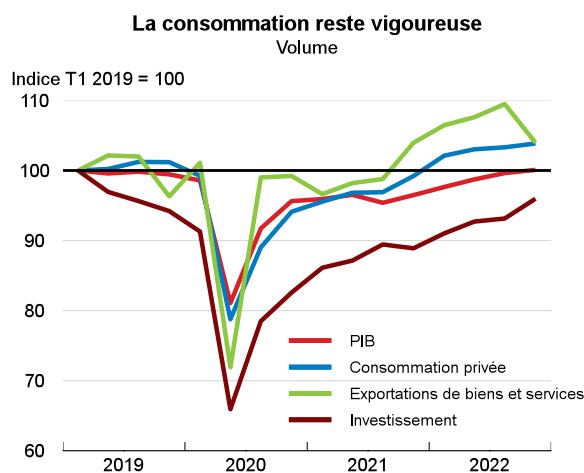
Le gouvernement devrait réduire la voilure des mesures budgétaires de soutien liées à l'énergie pendant que les prix de l'énergie sont conformes à leurs moyennes historiques et s'efforcer de consolider le solde budgétaire. Si les prix de l'énergie et des produits alimentaires s'envolent à nouveau, des aides devraient être accordées uniquement aux ménages vulnérables insuffisamment couverts par le système général de protection sociale. Dans les temps à venir, il sera primordial de s'attaquer aux tensions budgétaires à long terme générées par le régime des retraites du fait du vieillissement démographique. Une réforme du système d'indexation des salaires qui se limiterait à prendre en compte la hausse des prix hors énergie permettrait aussi de mieux gérer les chocs de prix extérieurs. Si le Luxembourg a réussi à combler l'écart salarial entre les genres, des politiques familiales consistant par exemple à harmoniser les congés de paternité et de maternité devraient être mises en place pour attirer davantage de femmes sur le marché du travail et rapprocher leur temps de travail moyen de celui des hommes.

# Mexique

La croissance du PIB réel devrait atteindre 2.6 % en 2023, avant de refluer lentement à 2.1 % en 2024. La consommation sera soutenue par l'amélioration de la situation du marché du travail mais bridée par la forte inflation. L'atténuation des goulets d'étranglement dans les chaînes de valeur mondiales et la relocalisation d'activités manufacturières vers le Mexique profiteront à l'investissement. La croissance des exportations sera freinée par le ralentissement économique aux États-Unis. L'inflation reculera pour s'établir à 5.9 % en 2023, puis à 3.7 % en 2024.

L'inflation diminuant, la suppression des aides budgétaires mises en place pour atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie devrait offrir une marge de manœuvre budgétaire pour accroître les dépenses dans l'éducation et les infrastructures. Il conviendrait de maintenir une politique monétaire restrictive pour faire en sorte que l'inflation revienne durablement vers son objectif. Une plus grande sécurité juridique, notamment dans le secteur énergétique, permettrait de tirer le meilleur parti possible de la délocalisation de proximité de la production vers le Mexique.

## Mexique



1. Taux trimestriels corrigés des variations saisonnières.

2. Ensemble des femmes âgées entre 15 et 64 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et Statistiques à court terme de l'OCDE sur le marché du travail.

## Mexique : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
<b>Mexique</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	24 445.7	-8.0	4.7	3.1	2.6	2.1
Consommation privée	15 866.4	-10.3	7.6	6.1	2.0	2.2
Consommation publique	2 785.2	-0.3	-0.6	1.0	1.3	1.2
Formation brute de capital fixe	5 037.8	-17.7	10.5	6.0	5.4	3.8
Demande intérieure finale	23 689.4	-10.7	7.1	5.5	2.6	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	818.6	-0.7	0.7	-0.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	24 508.0	-11.5	8.3	5.3	2.7	2.4
Exportations de biens et services	9 490.1	-7.3	7.1	7.5	0.3	4.7
Importations de biens et services	9 552.4	-13.7	15.6	8.9	2.5	5.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 62.3	2.4	-2.8	-0.5	-0.9	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.2	5.2	7.0	5.3	3.7
Indice des prix à la consommation	—	3.4	5.7	7.9	5.9	3.7
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.8	4.7	7.6	7.0	3.7
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	4.4	4.1	3.3	3.1	3.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	-0.6	-1.0	-0.7	-0.6

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/c84nld>

## L'économie intérieure demeure résiliente malgré les tensions inflationnistes

L'activité a progressé de 1.1 % au premier trimestre de 2023. La consommation demeure résiliente, grâce à la croissance de l'emploi formel et des salaires réels. Les envois de fonds des migrants et le crédit à la consommation reprennent peu à peu, même s'ils restent inférieurs aux niveaux observés avant la pandémie. L'activité manufacturière a commencé à faiblir en raison du fléchissement de la demande extérieure en provenance des États-Unis. L'investissement consacré aux machines et aux équipements se renforce, porté par la délocalisation de proximité. En revanche, la construction reste inférieure de plus de 10 % à son niveau d'avant la pandémie. Le taux de chômage est historiquement bas et le taux d'activité continue de croître. L'inflation globale a amorcé son déclin, atteignant 6.2 % (en glissement annuel) en avril, tandis que l'inflation sous-jacente persiste à un niveau de 7.7 %, l'inflation dans les services liés à la restauration restant orientée à la hausse.

Un mécanisme de stabilisation des prix de détail des combustibles, mis en place pour réduire les tensions sur les coûts et soutenir le pouvoir d'achat des ménages, a permis de maîtriser l'inflation globale moyennant un coût budgétaire de 1.4 % du PIB en 2022. On suppose que ce mécanisme restera en place en 2023 et 2024. Si la hausse des recettes pétrolières a couvert le coût du mécanisme de stabilisation en 2022, laisser l'évolution des prix mondiaux des combustibles se répercuter sur les prix de détail intérieurs inciterait davantage à réaliser des économies d'énergie et créerait une certaine marge de manœuvre budgétaire pour renforcer les programmes sociaux ou les dépenses en faveur de l'éducation. Les banques mexicaines dépassent les exigences réglementaires en matière de liquidités et de fonds propres, ce qui les a aidées à traverser les turbulences financières qui ont récemment affecté le système bancaire mondial. Les risques associés au durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale sont atténués par les amplies réserves de change du pays, par sa gestion active de la dette publique, par le faible niveau d'endettement du secteur privé et par l'existence de lignes de crédit préventives.

## La politique monétaire devra rester restrictive

Pour remédier à la montée des tensions inflationnistes et ancrer les anticipations d'inflation, la banque centrale a progressivement relevé son taux directeur pour le porter à 11.25 %. L'inflation globale a commencé à fléchir, mais compte tenu de la persistance de l'inflation sous-jacente et du niveau des anticipations d'inflation, qui dépasse encore l'objectif, la politique monétaire devrait rester restrictive. On suppose que le taux directeur restera inchangé jusqu'à la fin de 2023, avant d'être abaissé progressivement. 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 3.4 % du PIB en 2022 à 3.7 % du PIB en 2023, et la mesure officielle de la dette publique devrait se stabiliser aux alentours de 50 % du PIB.

## La croissance va se tasser

L'économie devrait croître au rythme de 2.6 % cette année et de 2.1 % en 2024. La consommation privée sera un facteur de croissance essentiel, soutenu par un chômage faible. Les exportations pâtiront du ralentissement de la croissance des principaux partenaires commerciaux du Mexique, mais elles continueront de bénéficier de l'intégration en profondeur du pays dans les chaînes de valeur manufacturières. L'inflation refluera peu à peu en 2023 et 2024, à mesure que l'effet de la hausse des taux d'intérêt se fera sentir et que les tensions extérieures diminueront. Les perspectives d'inflation demeurent toutefois très incertaines. L'inflation pourrait perdurer plus longtemps que prévu si, par exemple, une spirale salaires-prix venait à se matérialiser. Des épisodes de turbulences financières à l'échelle mondiale pourraient déclencher une plus grande aversion pour le risque et accroître les coûts de financement et la volatilité sur les marchés des changes. À l'inverse, une reconfiguration plus rapide des chaînes de valeur mondiales pourrait accroître l'investissement dans des proportions plus importantes que prévu.

## L'augmentation de la productivité et du taux d'activité des femmes constitue une priorité essentielle

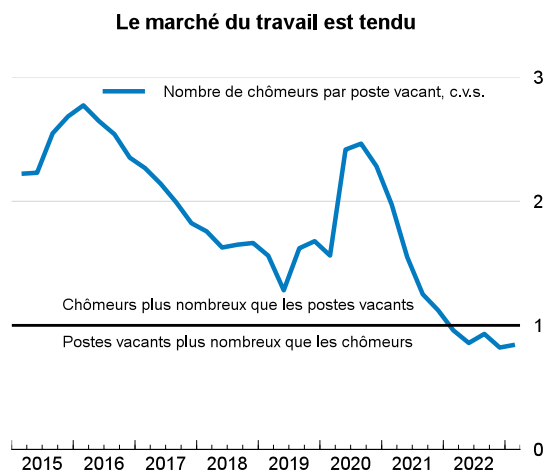
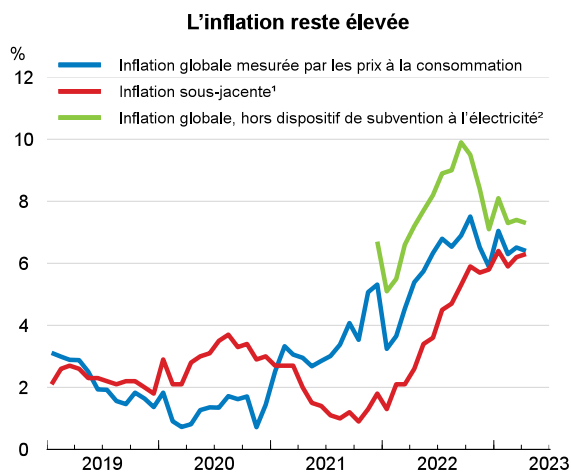
Un élargissement de la base d'imposition contribuerait à financer les besoins de dépenses croissants dans les domaines de l'éducation, de la santé et des infrastructures, et à renforcer la productivité et la croissance, tout en maintenant le cap de viabilité de la dette. Améliorer l'accès aux services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants et leur qualité favoriserait l'activité féminine et réduirait les inégalités en matière d'éducation. 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. La promotion des énergies renouvelables et des transports publics urbains et interurbains réduirait les émissions de gaz à effet de serre et l'utilisation de combustibles fossiles.

# Norvège

La croissance du PIB de la Norvège continentale devrait ralentir à 1.2 % en 2023. La forte inflation et le resserrement de la politique macroéconomique pèsent sur la demande intérieure. L'économie se renforcera progressivement, mais la croissance de la production restera modérée, à 1.3 % en 2024. Le recul des prix de l'énergie profitera à l'activité économique. L'inflation sous-jacente diminuera aussi, quoique lentement, en raison d'un marché travail tendu et du récent affaiblissement de la monnaie norvégienne, qui se répercutera sur l'inflation avec décalage. Le chômage augmentera légèrement à mesure que l'économie ralentit, mais il restera à un niveau proche de celui observé avant la pandémie.

Le resserrement de la politique monétaire est approprié pour ramener l'inflation vers l'objectif de la banque centrale, soit 2 %. Les aides budgétaires octroyées aux ménages du fait des prix élevés de l'énergie devraient être progressivement supprimées, sachant que la protection des personnes vulnérables sera assurée par le filet de protection sociale. Les réformes structurelles devraient viser à faciliter la transition écologique, à encourager une plus forte participation à la population active et à développer les compétences nécessaires à l'ère du numérique.

## 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 norvégien (Statistisk sentralbyrå, SBB).

2. Cette mesure de l'inflation repose sur un IPC hypothétique calculé par le SSB, qui indique qu'elle 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 : Bureau central des statistiques norvégien (Statistisk sentralbyrå, SBB).

StatLink  <https://stat.link/pn34fr>



## Norvège : Demande, production et prix


	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
<b>Norvège</b>						
<b>PIB continental aux prix du marché<sup>1</sup></b>	3 067.1	-2.8	4.2	3.8	1.2	1.3
<b>PIB total aux prix du marché</b>	3 596.9	-1.3	3.9	3.3	1.5	1.5
Consommation privée	1 579.0	-6.2	4.4	6.9	-0.5	1.1
Consommation publique	867.0	-0.5	5.0	0.1	1.4	0.6
Formation brute de capital fixe	957.7	-4.1	-0.8	4.3	0.4	1.1
Demande intérieure finale	3 403.8	-4.2	3.1	4.3	0.2	1.0
Variation des stocks <sup>2</sup>	107.4	0.1	-0.4	0.1	0.5	0.0
Demande intérieure totale	3 511.1	-3.9	2.6	4.4	0.9	1.0
Exportations de biens et services	1 318.0	-2.3	5.8	5.9	5.1	3.5
Importations de biens et services	1 232.1	-9.9	1.7	9.2	4.8	3.8
Exportations nettes <sup>2</sup>	85.8	2.5	1.3	-0.2	1.6	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-2.5	17.1	28.1	-4.8	3.1
Indice des prix à la consommation	—	1.3	3.5	5.8	5.4	3.5
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	2.7	1.7	3.6	5.8	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.7	4.4	3.2	3.7	3.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.9	12.7	3.6	2.3	1.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.6	10.6	26.0	17.1	17.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	53.3	49.1	43.1	..	..
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.1	13.6	30.6	23.9	23.6

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/av29kc>

## La forte inflation continue de peser sur la demande intérieure

La croissance du PIB de la Norvège continentale a ralenti au premier trimestre de 2023 par rapport au trimestre précédent. L'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt ont continué de peser sur les revenus réels, la confiance des consommateurs et l'investissement en logements. La consommation privée a néanmoins été soutenue par le subventionnement des prix de l'électricité et l'utilisation de l'excès d'épargne des ménages accumulé pendant la pandémie. D'importantes fluctuations dans les ventes de voitures ont également influé sur l'activité économique. Les achats de véhicules ont fortement augmenté vers la fin de 2022, en amont des modifications des taxes sur les véhicules annoncées à partir de 2023, avant de se contracter à mesure que les effets temporaires se dissipaient, ce qui a nui à la croissance de la consommation en 2023. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a culminé en octobre 2022, mais s'établissait encore à 6.4 % en avril 2023. Le salaire nominal a progressé de 4.3 % en 2022, soit une augmentation supérieure à celle convenue lors des négociations salariales, la hausse des salaires étant alimentée par les tensions sur le marché du travail. Les négociations salariales en cours laissent entrevoir une progression des salaires d'environ 5¼ pour cent en 2023.

Le niveau élevé des prix de l'énergie à l'échelle mondiale a amélioré les termes de l'échange de la Norvège et poussé les recettes liées au pétrole à un niveau record. À rebours de la contraction observée ces dernières années, l'investissement dans le pétrole et le gaz devrait s'accélérer compte tenu du nombre de projets soumis par les compagnies pétrolières vers la fin de 2022. La Norvège prévoit d'accueillir environ 40 000 réfugiés ukrainiens en 2023, en sus des 35 000 accueillis en 2022.

## Il est essentiel de contenir l'inflation

Il était initialement prévu que la politique budgétaire ait un effet à peu près neutre sur l'activité économique mais, après une révision de la loi de finances 2023, celle-ci est devenue expansionniste, stimulant l'activité économique de 0.3-0.4 % du PIB continental et ajoutant ainsi à la pression inflationniste. Les dépenses ont été augmentées d'environ 0.5 % du PIB pour tenir compte d'une inflation et d'une croissance des salaires plus fortes que prévu, et de 0.2 % du PIB pour le renforcement du soutien à l'Ukraine via le programme Nansen. Les ménages continueront de percevoir jusqu'à la fin de 2023 une subvention d'aide au paiement des factures d'électricité. La Banque de Norvège (Norges Bank) a relevé son taux directeur de 0.25 point de pourcentage supplémentaire en mai 2023, le portant ainsi à 3.25 %. L'inflation reste nettement supérieure à l'objectif, les anticipations en la matière sont orientées à la hausse et la monnaie norvégienne s'est considérablement dépréciée cette année, autant de facteurs qui appellent un nouveau resserrement monétaire. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que le taux directeur culminera à 3.75 % au quatrième trimestre de 2023 et sera maintenu à ce niveau jusqu'à la fin de 2024.

## La croissance se raffermira progressivement mais restera modérée

La croissance du PIB de la Norvège continentale devrait ralentir à 1.2 % en 2023 dans un contexte de forte inflation et de resserrement des politiques macroéconomiques. L'économie se redressera progressivement sur la période 2023-24, mais la croissance de la production restera modérée, à 1.3 % en 2024. La baisse des prix de l'énergie et le repli de la demande devraient contribuer à faire reculer l'inflation globale, aux alentours de 3¼ pour cent d'ici à la fin de 2024. L'investissement des entreprises sera soutenu par une demande extérieure plus dynamique et par la mise en œuvre de projets liés au climat en 2024. En dépit d'une certaine hausse du chômage, le marché du travail restera tendu compte tenu des pénuries de main-d'œuvre, ce qui maintiendra une forte croissance des salaires. En conséquence, l'inflation sous-jacente diminuera lentement et restera nettement supérieure à l'objectif de 2 % à la fin de la période considérée. Les perspectives d'évolution de la croissance sont incertaines. La hausse des prix et des salaires pourrait rester supérieure aux niveaux escomptés, ce qui aurait pour effet de réduire les perspectives de croissance. Un renchérissement du coût d'emprunt pourrait exacerber les risques liés à un endettement élevé des ménages. Une croissance plus faible dans les pays partenaires commerciaux de la Norvège pourrait également détériorer les perspectives. En revanche, l'intégration réussie des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail pourrait contribuer à atténuer les tensions qui s'exercent sur celui-ci et sur les salaires.

## Stimuler la productivité et la croissance verte

Le renforcement de l'innovation et l'adoption des technologies sont essentiels pour favoriser une croissance élevée de la productivité. Il y a matière à renforcer les compétences nécessaires à l'ère du numérique en accroissant le nombre d'étudiants diplômés en sciences, technologies, ingénierie et mathématiques (STIM) et en remédiant aux disparités régionales en matière d'infrastructures numériques. Le taux d'emploi des femmes est élevé en Norvège et l'écart de rémunération entre les genres est relativement faible. Il faut toutefois renforcer les liens des hommes et des femmes avec le marché du travail, notamment au moyen d'une réforme des prestations d'invalidité visant à réduire les incitations à partir en retraite anticipée. L'accélération de la transition climatique est une autre priorité essentielle à l'appui d'une croissance durable. Un soutien durable en faveur des projets de technologies vertes contribuerait à faciliter cette transition.

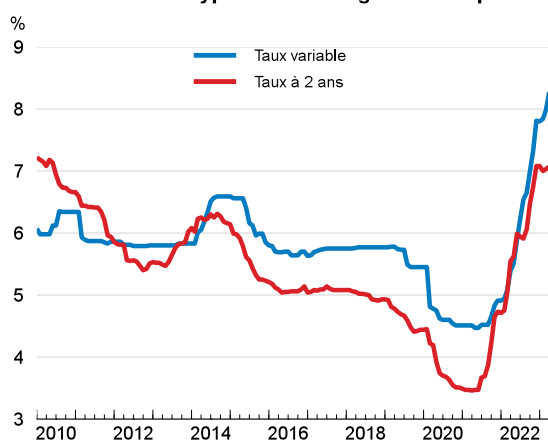
# Nouvelle-Zélande

La croissance du PIB réel devrait fléchir pour atteindre 1 % en 2023 puis 1.2 % en 2024. La consommation privée devrait s'affaiblir en raison du ralentissement de la croissance de l'emploi et de la hausse du coût du service de la dette hypothécaire. La hausse des taux d'intérêt et la baisse des prix des logements pèseront sur l'investissement. Le chômage devrait augmenter tout au long de la période considérée, sous l'effet d'une moindre croissance de l'activité. Le ralentissement de la demande, l'accroissement des capacités inutilisées et la stabilisation des prix de l'énergie devraient réduire progressivement l'inflation en 2023-24.

L'inflation reste nettement supérieure à la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale et, compte tenu du niveau encore élevé des anticipations d'inflation à moyen terme et de la croissance rapide des salaires, elle impose de conserver une politique monétaire restrictive. La dette publique a sensiblement augmenté ces dernières années et les finances publiques devraient continuer d'être assainies afin que les administrations publiques soient en bonne voie pour atteindre l'objectif d'excédent budgétaire en 2026. Cela contribuera aussi à réduire les tensions inflationnistes. Des réformes qui renforcent l'offre de compétences en technologies de l'information et de la communication (TIC) sont indispensables pour stimuler durablement la productivité et la croissance.

## Nouvelle-Zélande

**Les taux d'intérêt hypothécaires augmentent rapidement<sup>1</sup>**




**Les touristes font leur retour en Nouvelle-Zélande**



1. Taux moyens des nouveaux crédits hypothécaires standards annoncés par les banques agréées en Nouvelle-Zélande.

Source : Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (Reserve Bank of New Zealand) ; et Office statistique de Nouvelle-Zélande (Statistics New Zealand).

StatLink  <https://stat.link/ivuxw6>

## 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)				
<b>Nouvelle-Zélande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	319.8	-1.1	6.0	2.2	1.0	1.2
Consommation privée	183.2	-2.0	7.5	2.9	-1.0	0.3
Consommation publique	59.6	7.2	8.2	4.5	-1.2	0.8
Formation brute de capital fixe	75.7	-4.5	12.4	3.6	-2.3	0.1
Demande intérieure finale	318.6	-0.9	8.8	3.4	-1.4	0.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	1.1	-0.8	1.3	0.0	0.2	0.0
Demande intérieure totale	319.7	-1.7	10.2	3.3	-1.2	0.3
Exportations de biens et services	87.7	-13.4	-2.6	-1.0	8.4	5.5
Importations de biens et services	87.6	-16.0	15.1	4.4	1.8	1.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.1	0.7	-4.1	-1.3	1.5	0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.2	2.9	5.6	3.9	3.4
Indice des prix à la consommation	—	1.7	3.9	7.2	5.5	3.6
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.2	3.7	6.0	5.7	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.6	3.8	3.3	3.8	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	8.9	9.1	2.1	1.9	2.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.0	-6.6	-4.4	-4.3	-4.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	42.6	45.2	50.8	54.6	58.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.3	-5.8	-8.6	-7.8	-6.6

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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/l7k2a9>

## L'économie commence à ralentir sur fond de resserrement des politiques

L'activité économique commence à ralentir dans un contexte de forte inflation et de hausse des taux d'intérêt. Grâce au niveau élevé de l'emploi, la consommation privée a bien résisté, mais l'investissement, notamment dans la construction de logements, a fléchi. La confiance des entreprises reste atone. Les indicateurs avancés laissent entrevoir un relâchement des tensions sur le marché du travail, une demande insuffisante se substituant aux pénuries de main-d'œuvre comme le principal facteur qui limite la production. L'inflation demeure élevée et généralisée. Au premier trimestre de 2023, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a fléchi en glissement annuel, mais s'est tout de même établie à 6.7 %. Dopée par la forte croissance des salaires et des prix des services, l'inflation sous-jacente a continué d'augmenter pour atteindre 6.8 %. Les anticipations d'inflation restent également élevées, mais elles ont commencé à s'inscrire en baisse, en particulier à un horizon de deux ans. Les phénomènes météorologiques extrêmes qui ont frappé l'île du Nord de la Nouvelle-Zélande au début de l'année ont causé des dégâts considérables aux communautés locales et aux infrastructures, notamment à des autoroutes importantes. Les pertes de production se sont concentrées dans le secteur primaire, ce qui se traduira probablement par des tensions sur les prix des produits alimentaires et par un recul des exportations agricoles et horticoles. Les arrivées de touristes internationaux se sont rapidement redressées et le taux d'immigration net est élevé, ce qui alimentera également l'inflation à court terme. Les prix élevés des matières premières et de l'énergie à l'échelle mondiale ont contribué à la forte inflation importée. Les répercussions directes de la volatilité financière aux États-Unis et en Europe ont été limitées, sachant que les banques nationales disposent d'un niveau de liquidité satisfaisant et qu'elles sont exposées à un risque de taux d'intérêt relativement faible.

## L'orientation des politiques macroéconomiques se durcit

La politique macroéconomique prend rapidement une orientation restrictive. La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a relevé le taux officiel de l'argent au jour le jour (OCR, Official Cash Rate) de 25 points de base supplémentaires, le portant à 5.5 % en mai, déclarant que cela renforcerait la confiance dans le retour de l'inflation vers le milieu de la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif. Ce relèvement porte la hausse cumulée du taux directeur depuis le début de 2022 à 4.75 points de pourcentage. Le taux OCR devrait rester stable jusqu'à la mi-2024, avant de commencer à baisser. Le resserrement de la politique budgétaire devrait se traduire par une réduction du solde budgétaire sous-jacent de 1.2 point de pourcentage du PIB en 2023 et en 2024, sachant que les autorités ont l'intention de faire en sorte que la croissance des nouvelles dépenses demeure modeste afin d'atteindre l'objectif de retour à un excédent budgétaire d'ici à 2026. On s'attend à une moindre diminution du solde budgétaire global, compte tenu du taux de croissance économique inférieur au niveau tendanciel et du coût budgétaire du redressement et de la reconstruction nécessaires après les phénomènes météorologiques ayant frappé l'île du Nord. Les baisses temporaires des droits d'accise sur l'essence, des redevances d'utilisation des infrastructures routières et des tarifs des transports publics instaurées en 2022 ont été prolongées jusqu'à la fin juin, pour un coût estimé de 718 millions NZD (0.2 % du PIB) sur la période mars-juin 2023.

## La croissance économique devrait fléchir

La croissance du PIB réel devrait fortement marquer le pas cette année, principalement en raison du tassement de la demande intérieure. La hausse du coût du service de la dette, la diminution du patrimoine résidentiel et la détente du marché du travail freineront la consommation des ménages, même si les flux migratoires importants atténueront le ralentissement. L'investissement des entreprises et l'investissement en logements reculeront sous l'effet du durcissement des conditions financières, de la baisse des prix des logements et de l'affaiblissement de la demande. La reprise du tourisme international et le raffermissement de la croissance chinoise contribueront au rebond de la croissance des exportations. Le chômage devrait augmenter progressivement durant la période considérée, compte tenu de la modération de l'activité économique et de la croissance de la population active due à l'accroissement démographique. L'inflation ralentira mais se maintiendra résolument au-dessus de l'objectif en 2023, avant de poursuivre son recul en 2024, sachant que la demande globale marquera le pas et qu'un accroissement de l'offre de main-d'œuvre atténuera les tensions salariales. Parmi les principaux risques figurent une modération salariale plus limitée que prévu et la survenue de phénomènes météorologiques plus extrêmes, deux facteurs qui accentueraient l'inflation et freineraient la croissance. Le ralentissement du marché du logement pourrait aussi être plus prononcé, plus durable et entraîner des défauts de remboursement d'emprunts hypothécaires plus nombreux que prévu. À l'inverse, des flux touristiques et migratoires plus importants que prévu dynamiseraient la croissance mais ralentiraient aussi la désinflation.

## Une baisse de l'inflation est indispensable à une reprise durable

Après un durcissement rapide et marqué de la politique monétaire, il faut à présent voir si le relèvement sensible des taux d'intérêt suffit à atténuer les tensions exercées par la demande excédentaire et à faire reculer durablement l'inflation. Afin de réduire la probabilité d'un nouveau resserrement de la politique, il est important que le gouvernement s'en tienne, comme prévu, à une augmentation modérée des dépenses globales, ce qui contribuera à tempérer la demande. La tâche sera difficile compte tenu des pressions exercées par le surcroît de dépenses découlant de la nécessité de réparer les infrastructures et autres dégâts considérables causés par les conditions météorologiques. L'annulation de la baisse des droits d'accise sur l'essence et des redevances d'utilisation des infrastructures routières à partir de juillet

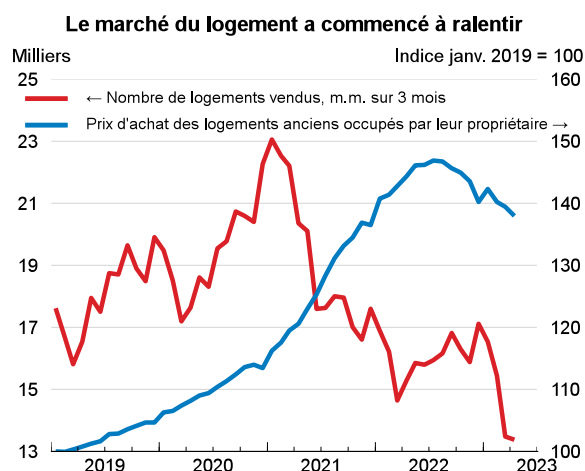
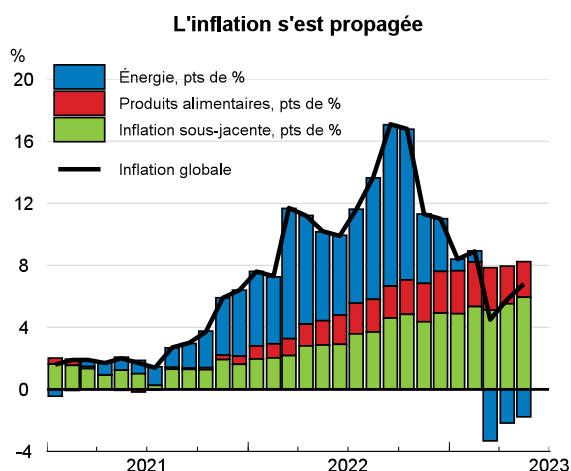
permettra de dégager une certaine marge de manœuvre pour ces dépenses liées aux conditions météorologiques. L'indexation des principales prestations sociales sur la croissance moyenne des salaires contribuera à assurer aux ménages à revenu modeste une protection contre une nouvelle hausse des prix de l'énergie. Toute aide énergétique accordée à l'avenir devrait être très rigoureusement ciblée en fonction du revenu et de la vulnérabilité face au renchérissement de l'énergie, et inciter aux économies d'énergie. Le rétablissement de la stabilité macroéconomique devrait aller de pair avec un programme de réformes structurelles essentiellement axé sur l'amélioration des résultats économiques via la transformation numérique. Pour ce faire, il faut améliorer l'offre de compétences en technologies de l'information et des communications (TIC), et notamment inciter les femmes à mener des carrières dans le domaine du numérique en promouvant leur participation à l'apprentissage des mathématiques, et permettre aux petites entreprises de récolter plus facilement les fruits de la transformation numérique en réduisant les obstacles à la participation aux marchés publics dans le domaine informatique et en soutenant davantage les exportations de services numériques.

# Pays-Bas

Selon les projections, la croissance du PIB refluera à 0.9 % en 2023, avant de remonter à 1.4 % en 2024. L'inflation globale devrait baisser pour s'établir à 2.2 % en 2024, sous l'effet d'un recul des prix de l'énergie, mais l'inflation sous-jacente restera élevée, à 3.9 %. La croissance est soutenue par la consommation privée, grâce aux aides liées à l'énergie et à l'augmentation des prestations depuis le début de 2023. Après avoir ralenti en 2023, la croissance des exportations devrait s'améliorer en 2024 à mesure que la demande extérieure se redresse. L'investissement privé ralentira du fait de l'incertitude accrue, de la hausse des taux d'intérêt et de la diminution de l'offre de crédit. Le marché du travail restera tendu, même si le taux de chômage augmentera légèrement jusqu'à atteindre 4.1 % d'ici à la fin de 2024.

L'orientation de la politique budgétaire est légèrement expansionniste. Les plafonds annuels des dépenses réelles définis dans le cadre de politique budgétaire ont été dépassés depuis 2020, et le gouvernement devrait ambitionner un retour aux règles budgétaires. Continuer de relever les défis structurels devrait être une priorité, centrée sur l'accélération de la transition écologique et la réduction des tensions sur le marché du travail.

## Pays-Bas



Source : Bureau central des statistiques des Pays-Bas (Centraal Bureau voor de Statistiek, CBS).

StatLink  <https://stat.link/w9sjrz>

## Pays-Bas : Demande, production, prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Pays-Bas</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	812.9	-3.9	4.9	4.5	0.9	1.4
Consommation privée	353.5	-6.4	3.6	6.5	1.7	0.7
Consommation publique	200.1	1.5	5.2	1.6	2.8	1.4
Formation brute de capital fixe	172.9	-2.6	3.2	2.5	2.2	0.0
Demande intérieure finale	726.5	-3.3	4.0	4.1	2.1	0.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	6.8	-0.8	-0.1	0.0	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	733.3	-4.2	3.9	4.1	1.0	0.7
Exportations de biens et services	670.7	-4.4	5.2	4.7	1.0	2.8
Importations de biens et services	591.1	-4.8	4.0	4.2	1.1	2.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	79.6	-0.1	1.4	0.9	0.0	0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.9	2.4	5.3	5.6	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.1	2.8	11.6	3.2	2.2
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.9	1.8	4.8	6.8	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.9	4.2	3.5	3.7	4.0
Taux d'épargne nette des ménages <sup>3</sup> (% du revenu disponible)	—	18.8	17.6	12.7	10.7	13.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.7	-2.4	0.0	-1.0	-0.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	70.2	66.7	54.7	54.1	54.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	54.7	52.5	51.0	50.5	50.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.1	7.3	4.4	5.3	6.0

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. 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° 113.

StatLink  <https://stat.link/ia7sq3>

## L'activité économique a commencé à ralentir

Le PIB s'est contracté de 0.7 % au premier trimestre de 2023 en raison de la baisse des exportations et des stocks de gaz. L'investissement privé a contribué positivement à la croissance et le niveau de confiance des producteurs est resté supérieur à sa moyenne de long terme. La consommation privée a marqué le pas, mais la confiance des consommateurs et leur propension à l'achat ont augmenté depuis le début de 2023, quoiqu'à partir de niveaux historiquement bas. Les tensions sur les prix persistent : l'inflation globale demeure élevée, s'établissant à 6.8 % en mai. La hausse des prix des services a contribué à la persistance de l'inflation sous-jacente à un niveau élevé, qui était de 8.2 % en mai. Le marché du travail reste tendu, avec moins d'un chômeur par poste vacant. Les taux de salaire prévus par les conventions collectives ont augmenté de 5.7 % en mai 2023 par rapport au niveau auquel ils s'établissaient un an auparavant. Les corrections du marché du logement se poursuivent, sachant que les prix des logements occupés par leurs propriétaires ont reculé de 4.4 % en glissement annuel en avril et que le nombre de ventes a baissé de presque 20 %.



Si leurs liens commerciaux directs avec la Russie et l'Ukraine sont limités, les Pays-Bas sont exposés aux perturbations freinant l'approvisionnement en matières premières et en matériaux en provenance de cette région, ainsi qu'aux blocages affectant la logistique et les transports. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a eu des répercussions sur l'économie des Pays-Bas, non seulement en renchérissant l'énergie et en accroissant l'incertitude, mais aussi en affaiblissant la croissance du commerce mondial. L'invasion russe de l'Ukraine a entraîné l'arrivée d'environ 86 850 réfugiés ukrainiens en 2022, et plus d'un tiers d'entre eux avaient trouvé un emploi à la fin de 2022.

### **Le déficit budgétaire devrait s'améliorer à court terme**

Le déficit budgétaire devrait augmenter du fait de l'augmentation des dépenses consacrées aux aides liées à l'énergie et de la baisse des recettes gazières. Afin de soutenir les ménages faisant face à un coût de la vie élevé, le gouvernement a mis en place en 2023 plusieurs mesures pérennes d'un montant d'environ 5 milliards EUR par an (environ 0.6 % du PIB), notamment une hausse de 10.2 % du salaire minimum, une augmentation des prestations sociales et une baisse du taux d'impôt sur le revenu de la première tranche d'imposition. De plus, une enveloppe d'environ 6 milliards EUR (environ 0.7 % du PIB) a été consacrée en 2023 à des mesures temporaires, dont un 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. Il est probable que le ratio de dette publique reste stable aux alentours de 50 % du PIB en 2023 et 2024, sachant que le plafonnement des tarifs de l'énergie devrait prendre fin en décembre 2023. On s'attend également à ce que le gouvernement soit dans l'incapacité de dépenser une partie des fonds budgétisés à court terme en raison des tensions sur le marché du travail.

### **La croissance économique devrait ralentir**

La croissance du PIB devrait refluer à 0.9 % en 2023, avant de remonter à 1.4 % en 2024. En 2023, la croissance est soutenue par la consommation privée, qui bénéficie du train de mesures en faveur du pouvoir d'achat. Le ralentissement de l'investissement privé résidentiel et non résidentiel pèsera sur la croissance pendant la période 2023-24, dans un contexte marqué par l'incertitude, la hausse des taux d'intérêt et le resserrement du crédit. L'inflation globale devrait diminuer sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, mais l'inflation sous-jacente est susceptible de rester élevée jusqu'en 2024. Les salaires, qui réagissent à l'inflation avec un décalage, devraient augmenter de 5.3 % en 2023 et de 4.9 % en 2024. Le taux de chômage va progressivement augmenter pour atteindre 4.1 % d'ici la seconde moitié de 2024. En 2023, la croissance des exportations devrait fléchir en raison du ralentissement de la croissance du PIB chez les principaux partenaires commerciaux du pays, avant de se redresser en 2024. Plusieurs risques entourent ces perspectives, notamment un hiver rigoureux l'année prochaine accompagné d'une hausse plus importante que prévu des prix de l'énergie, et une aggravation des vulnérabilités macrofinancières, sachant que l'augmentation rapide des taux d'intérêt pourrait accroître le risque de contagion financière via le système financier mondial. Un retour plus rapide que prévu de l'inflation vers son objectif dans les principales économies pourrait permettre aux banques centrales d'assouplir leur politique monétaire, ce qui stimulerait la demande.

## Réduire la dépendance énergétique et accroître l'offre de main-d'œuvre devraient être des priorités

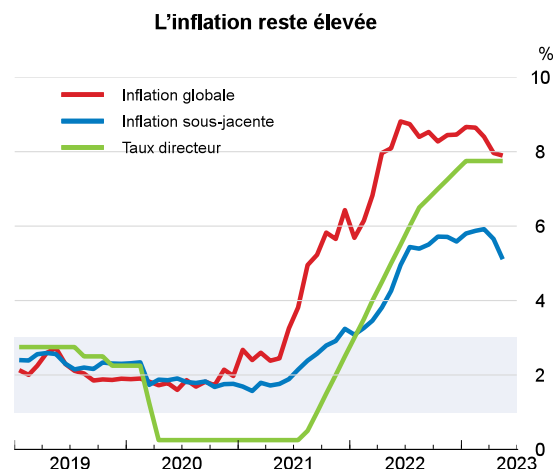
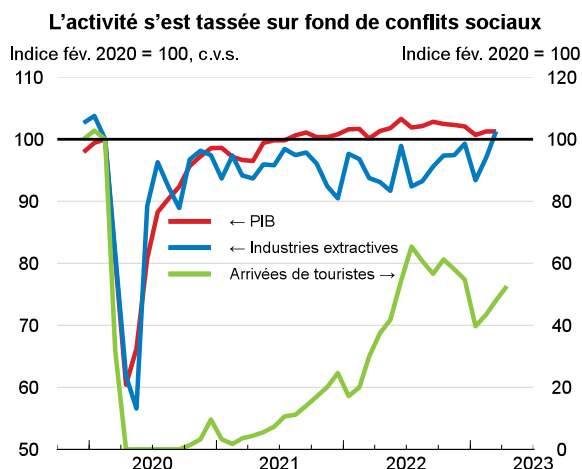
Un soutien budgétaire aux ménages et aux petites et moyennes entreprises à forte intensité énergétique était nécessaire dans un contexte de hausse rapide des coûts de l'énergie, mais du fait de sa mise en œuvre rapide, dont il convient de se féliciter, les mesures n'ont pas pu être ciblées sur les ménages en ayant le plus besoin. Afin d'améliorer le ciblage des futures mesures de soutien, le gouvernement devrait accélérer le développement des infrastructures informatiques et de données pour recenser les ménages vulnérables. L'accélération de la transition écologique en vue d'assurer la sécurité énergétique et de réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles devrait rester une priorité. En dépit du taux d'emploi élevé, le marché du travail est très tendu à cause des déséquilibres entre l'offre et la demande de compétences et du faible nombre d'heures travaillées – en particulier par les femmes. Outre les plans actuels visant à développer la gratuité des services de garde d'enfants, l'intégration des prestations existantes, octroyées sous condition de revenu, dans un système moins généreux en prestations et en crédits d'impôts pourrait contribuer à accroître le nombre d'heures travaillées, puisque les avantages nets d'une heure supplémentaire travaillée apparaîtraient de manière plus évidente. Modifier la composition des politiques actives du marché du travail en faveur de la formation, en particulier sur les compétences écologiques et numériques, pourrait contribuer à réduire le déséquilibre entre l'offre et la demande de compétences et à accélérer la transition écologique.

# Pérou

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.7 % cette année, puis à 2.9 % en 2024. L'incertitude politique, les phénomènes météorologiques extrêmes, les taux d'intérêt élevés et la forte inflation freineront la consommation privée et l'investissement. La lenteur de l'exécution du budget par les administrations infranationales entravera l'investissement public, ce qui sera en partie compensé par le récent train de mesures destiné à stimuler l'investissement. Le redémarrage du tourisme et de la production de cuivre stimulera les exportations. L'inflation devrait ralentir et se rapprocher de son objectif d'ici au début de 2024.

La banque centrale devrait conserver l'orientation restrictive de sa politique monétaire afin d'ancrer les anticipations d'inflation. Le maintien de la trajectoire prévue d'assainissement budgétaire garantira la viabilité de la dette publique. Il est nécessaire de mettre en œuvre une réforme fiscale permettant d'accroître les recettes publiques et de renforcer la progressivité de l'impôt, afin de répondre à l'urgence des besoins infrastructurels et sociaux. Le développement d'une éducation des jeunes enfants de qualité sera décisif pour réduire l'économie informelle et augmenter l'activité féminine, ce qui stimulera le potentiel de croissance.

## Pérou



Source : Institut National de Statistique et d'Informatique (Instituto Nacional de Estadística e Informática ou INEI) ; et Banque centrale de réserve du Pérou (Banco Central de Reserva del Perú ou BCRP).

StatLink  <https://stat.link/4pixl3>

## Pérou : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Pérou</b>	Prix courants milliards de PEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2007)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	761.6	-10.8	13.3	2.7	1.7	2.9
Consommation privée	493.5	-9.7	12.3	3.5	1.3	2.7
Consommation publique	100.7	8.5	5.2	-0.9	1.6	1.2
Formation brute de capital fixe	159.8	-16.5	34.2	0.7	-4.9	2.0
Demande intérieure finale	754.0	-8.7	15.3	2.3	-0.1	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 1.1	-1.7	-0.6	0.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	752.9	-10.6	15.2	2.3	0.0	2.4
Exportations de biens et services	183.3	-16.3	19.1	6.0	3.3	4.3
Importations de biens et services	174.5	-15.4	26.2	4.2	-2.6	2.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	8.7	-0.2	-2.0	0.4	1.7	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.9	8.4	4.5	6.4	2.4
Indice des prix à la consommation	—	1.8	4.0	7.9	6.9	3.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.9	2.2	4.7	5.1	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.7	5.9	4.4	4.6	3.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.1	-2.3	-4.1	-1.1	-1.1

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/h42ymg>

## Les conflits sociaux et les phénomènes météorologiques extrêmes pèsent sur la croissance

L'activité économique a connu un net ralentissement en raison des conflits sociaux, des conditions météorologiques extrêmes, de l'incertitude politique, de la forte inflation et du resserrement monétaire. Le PIB s'est contracté de 0.4 % en glissement annuel au premier trimestre de l'année, la construction, l'agriculture et le tourisme ayant été durement touchés. Après un net repli en début d'année, les industries extractives ont pu redémarrer avec la fin des conflits sociaux et des barrages routiers. En outre, une nouvelle mine récemment créée vient d'être entièrement mise en exploitation. En mars, les perturbations des chaînes d'approvisionnement liées au cyclone ont aggravé le ralentissement économique. L'investissement privé a été particulièrement durement touché au premier trimestre de l'année, accusant un recul de 12 % par rapport au même trimestre de l'année précédente. La consommation privée a également ralenti, ne progressant que modestement de 0.4 % en glissement annuel. Toutefois, d'autres indicateurs à court terme, comme la production d'électricité, laissent entrevoir une reprise en cours et une croissance historiquement élevée de l'investissement public dans les quatre premiers mois de l'année apporte un soutien .

L'inflation globale annuelle a reflué pour s'établir à 7.9 % en mai, après avoir culminé à 8.8 % en juin 2022. Si le renchérissement de l'énergie a ralenti, les prix des denrées alimentaires continuent d'aggraver l'inflation en raison de l'agitation sociale et des perturbations des chaînes d'approvisionnement occasionnées par le cyclone. L'inflation sous-jacente est descendue à 5.1 % en mai après avoir culminé à 5.9 % en mars 2023. De plus, les anticipations d'inflation pour les 12 mois à venir ont de nouveau baissé, pour s'établir à 4.2 % en avril. Les revalorisations salariales ont été maîtrisées et les salaires réels sont inférieurs de 5 % à leur niveau de 2019. Les risques associés aux conditions financières à l'échelle mondiale sont atténués par l'importance des réserves de change et le faible niveau de la dette publique.

Le secteur financier reste résilient, dans un contexte où les banques sont bien capitalisées et dotées de volants de liquidité importants.

## L'orientation des politiques monétaire et budgétaire demeurera restrictive

La banque centrale a relevé les taux rapidement pour lutter contre l'inflation et a récemment suspendu son cycle de resserrement en raison de la décélération de l'activité économique et la baisse des anticipations de l'inflation. L'inflation globale a commencé à fléchir mais, compte tenu de la persistance de l'inflation sous-jacente et du niveau des anticipations d'inflation, qui dépasse encore l'objectif, la politique monétaire devrait rester restrictive. Le taux directeur devrait rester stable jusqu'à la fin de 2023, avant d'être abaissé progressivement. Pour protéger les ménages de la forte inflation et soutenir une économie morose, les autorités ont lancé un programme de soutien conforme aux règles budgétaires qui compensera en partie l'impact négatif de l'incertitude politique par une conjonction de transferts monétaires ciblés et temporaires, d'investissements publics et de dégrèvements fiscaux accordés aux PME. En accord avec les mesures prévues d'assainissement des finances publiques, la politique budgétaire devrait rester prudente et reconstituer des marges de manœuvre pour être en mesure de faire face à de nouveaux chocs, notamment des catastrophes naturelles.

## La croissance économique restera faible dans un environnement incertain

L'incertitude politique, l'inflation élevée et le resserrement des conditions financières pèseront sur la confiance des entreprises et des consommateurs. L'inflation devrait lentement converger vers la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif d'ici au début de 2024, ce qui permettra d'assouplir la politique monétaire et de soutenir la consommation des ménages et l'investissement. Les politiques destinées à stimuler l'investissement public et les partenariats public-privé, dans le cadre de la mise en œuvre du plan de relance *Con Punche Peru*, ainsi que les mesures visant à faire face à l'urgence climatique, soutiendront la demande intérieure, et le redémarrage du tourisme et de la production de cuivre stimulera les exportations. Les risques intérieurs résultent principalement de la forte incertitude politique et de la recrudescence des troubles sociaux. El Niño, phénomène naturel dont la fréquence s'est accrue en raison du changement climatique, devrait être modéré, mais constitue néanmoins un risque car il peut évoluer rapidement et provoquer de fortes pluies, occasionner d'importantes pertes économiques et mettre en péril les mesures d'assainissement budgétaire programmées. Une reprise plus lente que prévu en Chine, principal partenaire commercial du Pérou, conjuguée à une baisse des cours du cuivre, affecterait négativement les exportations, les recettes budgétaires et les perspectives d'investissement.

## Des réformes sont nécessaires pour ranimer la croissance et remédier aux inégalités entre les genres

L'augmentation de la croissance à long terme dépendra du renforcement des capacités des administrations publiques aux niveaux national et infranational et de la lutte contre la corruption pour assurer la fourniture de services et d'infrastructures publics de qualité. Pour financer comme il le faut les dépenses sociales et infrastructurelles et résorber les disparités régionales, il sera indispensable d'améliorer l'efficacité des dépenses et d'accroître les recettes fiscales. Il serait possible d'y parvenir en réduisant la fraude et les dépenses fiscales, et en renforçant la progressivité de l'impôt. La réduction des prélèvements sur le travail permettrait d'augmenter la couverture sociale et de faire reculer l'économie informelle, en particulier pour les travailleurs à faible revenu, les jeunes et les femmes. Un meilleur accès à une éducation des jeunes enfants de qualité réduirait l'économie informelle, augmenterait l'activité des femmes et la qualité des emplois qu'elles occupent, et stimulerait la productivité.

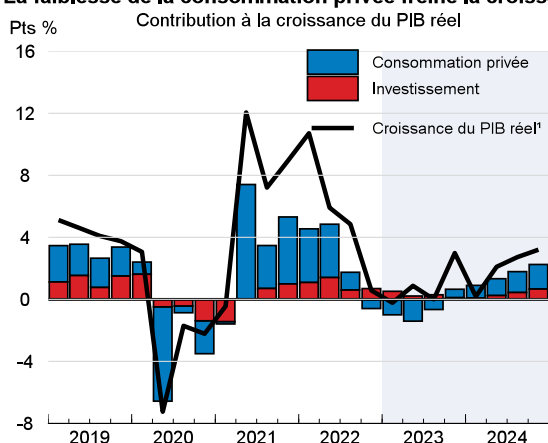
# Pologne

La croissance du PIB en volume devrait ralentir pour s'établir à 0.9 % en 2023 car la forte incertitude, l'inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire affaiblissent la croissance de la demande, qui devrait se redresser pour atteindre 2.1 % en 2024. Les financements de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience devraient stimuler l'investissement, mais de nouveaux retards à cet égard entraîneraient un ralentissement de la croissance. L'inflation a culminé au début de cette année, mais restera probablement élevée et supérieure à son objectif jusqu'à la fin de 2024, du fait de la persistance des tensions inflationnistes intérieures résultant de la vigueur du marché du travail et des dépenses budgétaires.

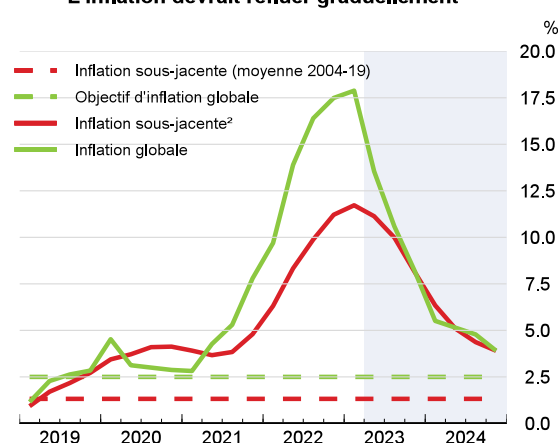
Il conviendrait de relever à nouveau les taux d'intérêt pour limiter l'inflation, qui persiste à un niveau élevé. La politique budgétaire doit être bien calibrée pour éviter d'aggraver les tensions inflationnistes dans l'économie, tout en veillant à ce que l'aide budgétaire cible mieux les ménages vulnérables. À moyen terme, une action plus rapide 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.

## Pologne

**La faiblesse de la consommation privée freine la croissance**



**L'inflation devrait refluer graduellement**



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

## Pologne : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Pologne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 285.8	-2.0	6.8	5.4	0.9	2.1
Consommation privée	1 323.4	-3.4	6.2	3.3	-1.1	2.1
Consommation publique	410.8	4.6	4.8	-1.0	-2.0	2.8
Formation brute de capital fixe	433.8	-1.0	0.3	5.5	1.7	2.2
Demande intérieure finale	2 168.0	-1.4	4.8	2.8	-0.7	2.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	33.6	-1.2	3.2	3.0	-0.8	-0.1
Demande intérieure totale	2 201.6	-2.5	8.9	5.9	-1.4	2.1
Exportations de biens et services	1 216.6	-1.1	12.3	6.2	2.4	2.0
Importations de biens et services	1 132.4	-2.5	16.1	6.2	-0.2	1.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	84.2	0.7	-1.1	0.2	1.6	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.3	5.5	10.8	10.5	4.1
Indice des prix à la consommation	—	3.4	5.1	14.4	12.4	4.8
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.8	4.1	9.0	10.2	4.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.2	3.3	2.9	3.4	3.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.5	2.0	0.7	2.2	3.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.9	-1.8	-3.7	-4.7	-3.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	57.2	53.6	49.2	50.6	52.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.5	-1.5	-3.0	-1.2	-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.

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/jg7t4n>

## L'économie domestique s'est affaiblie, sur fond d'inflation élevée et d'incertitude

La production a augmenté de 5.4 % en 2022, mais la croissance trimestrielle a été volatile et l'économie a ralenti considérablement au cours de l'année, en raison de la baisse de la consommation privée et du ralentissement de la croissance de l'investissement et de la croissance des stocks. Si le PIB a progressé de 3.8 % au premier trimestre de 2023 par rapport au trimestre précédent, les niveaux de production sont restés largement atones par rapport à il y a un an. La confiance des consommateurs et des entreprises s'est quelque peu améliorée, mais reste en deçà des niveaux observés avant la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine. Les ventes au détail et la production industrielle laissent entrevoir une faiblesse persistante de la production. L'inflation globale a culminé en février mais est restée encore élevée, à 13 %, en mai, poussée à la hausse par l'alimentation et l'énergie. L'inflation sous-jacente reste élevée, puisqu'elle atteint 12.2 % en avril.

La guerre en Ukraine a eu des répercussions importantes sur le marché du travail. En mars 2023, près de 1.6 million d'Ukrainiens s'étaient installés en Pologne, soit l'équivalent de 4 % de la population, même si de nombreux hommes sont retournés en Ukraine. La moitié des réfugiés sont des adultes et la plupart ont trouvé du travail, bien qu'il s'agisse souvent d'emplois peu qualifiés, ce qui allège une partie des tensions salariales sur le marché du travail. Le taux de chômage reste bas, à environ 3 %, et la croissance du salaire nominal est élevée, en partie stimulée par une hausse de 20 % du salaire minimum national. Toutefois, certains signes montrent un ralentissement de la demande de main-d'œuvre, le nombre d'offres d'emploi ayant diminué d'un cinquième par rapport au début de 2022.

## La politique monétaire reste restrictive, tandis que l'aide budgétaire se poursuit

La politique budgétaire continue de soutenir l'économie. Cette année, les boucliers anti-inflation ont été largement remplacés par un plafonnement des tarifs de l'électricité et du gaz pour les ménages et les entreprises, tandis que le taux zéro de TVA sur l'alimentation et les subventions aux entreprises à haute intensité énergétique ont été maintenus. Ces nouvelles mesures devraient coûter pas moins de 1.9 % du PIB et se terminer d'ici à la fin de 2023. Les dépenses liées à la défense nationale augmenteront, passant de 2.2 % du PIB en 2022 à 3 % du PIB en 2023, et les dépenses de santé vont également croître. Ces mesures vont creuser le déficit budgétaire en 2023, même s'il devrait commencer à se résorber en 2024. La politique monétaire est restée inchangée, le taux directeur étant fixé à 6.75 % depuis septembre 2022. Compte tenu de l'ampleur de l'aide budgétaire à l'économie et de la persistance des tensions inflationnistes, le taux d'intérêt directeur devrait connaître une nouvelle hausse et s'établir à 7.25 %, avant de commencer à fléchir au second semestre de 2024.

## L'économie devrait ralentir, avant de se redresser à mesure que l'inflation diminue progressivement

La croissance du PIB en volume devrait ralentir fortement pour s'établir à 0.9 % en 2023, à mesure que les effets de l'inflation élevée, de la forte incertitude et de la politique monétaire restrictive brideront la consommation et l'investissement. Lorsque ces effets s'estomperont, la croissance du PIB devrait se redresser progressivement pour atteindre 2.1 % en 2024, dynamisée par les financements de l'UE. L'environnement extérieur devant en principe s'améliorer, les exportations devraient soutenir la croissance. Après avoir culminé au premier trimestre, l'inflation devrait continuer de refluer, à la faveur d'une moindre hausse de la plupart des prix réglementés de l'énergie, qui sera en moyenne de 12.4 % d'ici la fin de 2023. Les tensions inflationnistes intérieures liées au marché du travail et aux dépenses budgétaires vont probablement s'atténuer quelque peu en 2024, ce qui amènera l'inflation à décliner lentement pour s'établir à 4.8 %. Il existe des risques d'écart par rapport aux perspectives. Les désaccords constants entre le gouvernement polonais et la Commission européenne sur la refonte du système judiciaire pourraient retarder encore le décaissement des financements de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Toute dépense budgétaire supplémentaire avant les élections de l'automne pourrait faire perdurer une forte inflation, ce qui nécessiterait de maintenir le resserrement de la politique monétaire plus longtemps.

## Les politiques devraient être coordonnées et favoriser les transitions écologique et numérique

La politique budgétaire devrait éviter d'aggraver les tensions inflationnistes sur l'économie. Elle devrait continuer à protéger les ménages les plus vulnérables de l'inflation, mais être mieux ciblée et conçue pour encourager les économies d'énergie. Des sources d'importation d'énergie plus diversifiées et une hausse des investissements dans les énergies renouvelables permettraient de renforcer la sécurité énergétique et de contribuer à 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. L'intégration des réfugiés, essentiellement des femmes avec enfants, devrait se poursuivre grâce à des structures de garde d'enfants, à la scolarisation et à l'apprentissage du polonais. Pour remédier aux tensions sur les dépenses à long terme et assurer la viabilité des finances publiques, le gouvernement doit concevoir une stratégie budgétaire à moyen terme crédible et devrait instaurer un conseil budgétaire indépendant.

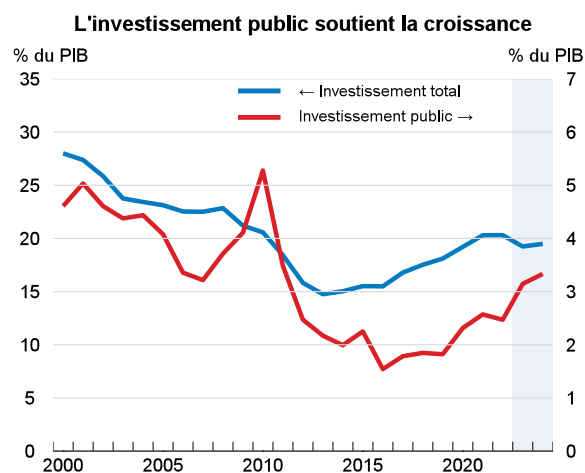
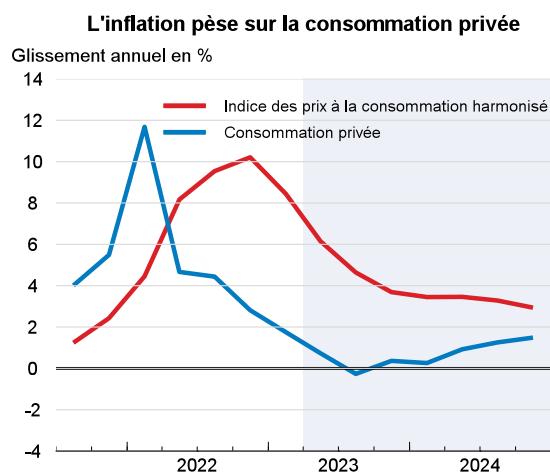


# Portugal

La croissance du PIB réel devrait atteindre 2.5 % en 2023 puis 1.5 % en 2024. Le plan pour la reprise et la résilience devrait fortement dynamiser l'investissement public, malgré des risques que sa mise en œuvre soit encore retardée. Un raffermissement de la demande extérieure stimulera les exportations, notamment de services. Le taux d'emploi restera historiquement élevé et les salaires s'accéléreront. Toutefois, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation, qui s'établira à 5.7 % en 2023 puis à 3.3 % en 2024, réduira le pouvoir d'achat et pèsera sur la croissance de la consommation.

La mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience soutient la croissance, et de nouvelles mesures d'aide en 2023 contribuent à amortir le choc inflationniste sur le pouvoir d'achat des ménages. Si la dette publique est retombée en dessous de son niveau de 2019, il s'agit toujours de la troisième dette la plus élevée dans l'UE. Un cadre budgétaire renforcé et des dépenses plus efficaces permettront de faire face aux pressions budgétaires grandissantes exercées par le vieillissement démographique et d'importants besoins d'investissement. Une mise en œuvre en temps opportun du plan pour la reprise et la résilience renforcera les infrastructures vertes, l'acquisition de compétences et les capacités de soins de santé, ce qui favorisera une croissance durable, mais pourrait aussi freiner le recul de l'inflation.

## Portugal



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/625caw>

## Portugal : Demande, production et prix

Portugal	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	214.4	-8.3	5.5	6.7	2.5	1.5
Consommation privée	137.3	-7.0	4.7	5.8	0.6	1.0
Consommation publique	36.4	0.3	4.6	1.7	2.6	1.2
Formation brute de capital fixe	38.8	-2.2	8.7	3.1	3.1	4.2
Demande intérieure finale	212.6	-4.9	5.4	4.5	1.5	1.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.8	-0.5	0.3	0.1	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	213.4	-5.3	5.6	4.5	0.5	1.7
Exportations de biens et services	93.3	-18.6	13.4	16.6	8.0	2.6
Importations de biens et services	92.3	-11.8	13.2	11.1	3.5	3.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	1.0	-3.0	-0.2	2.0	2.2	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.0	1.5	4.4	8.0	3.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.1	0.9	8.1	5.7	3.3
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	-0.2	0.2	5.0	4.7	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.0	6.6	6.0	7.4	7.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.3	1.3	-1.5	2.0	1.8
Solde financier des administrations publiques <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-5.8	-2.9	-0.4	-0.1	-0.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	157.5	143.8	116.6	109.0	105.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	134.9	125.4	113.9	106.2	102.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.0	-0.8	-1.3	2.9	3.4

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. 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° 113.

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

## La croissance repart à la hausse

Alors que les prix de l'énergie et de l'alimentation demeurent élevés et que les taux d'intérêt continuent à augmenter, la croissance de la demande intérieure s'est repliée. L'inflation élevée mesurée par les prix à la consommation, qui est redescendue à 6.9 % en glissement annuel en avril, réduit le pouvoir d'achat des ménages. Cependant, les dépenses au titre du plan pour la reprise et la résilience, les mesures d'aide budgétaire d'un montant d'environ 3.7 % du PIB en 2023 et l'accroissement de l'activité dans les pays partenaires commerciaux stimulent l'activité. Le PIB a progressé de 1.6 % en glissement trimestriel au premier trimestre de 2023, en grande partie sous l'impulsion de la forte croissance des exportations. La confiance des consommateurs a progressé récemment mais reste en berne, et l'indicateur coïncident de la consommation privée de la Banque du Portugal s'est inscrit en hausse en avril. La confiance des entreprises dans les services, le commerce de détail et l'industrie s'est améliorée, mais par rapport à un niveau bas. En dépit de la hausse du taux de chômage, les ménages bénéficient de taux d'emploi historiquement élevés, d'une accélération de la croissance des salaires et de transferts publics en espèces.

Les prix élevés de l'énergie et de l'alimentation sont une source d'augmentation des coûts pour les ménages et les entreprises, même si des mesures budgétaires compensent en partie cette hausse. Les conditions monétaires et financières deviennent moins accommodantes. La hausse des taux d'intérêt

alourdit rapidement les remboursements d'emprunts hypothécaires, environ 90 % de ces prêts étant assortis d'un taux fixe pour une période d'un an maximum, ce qui freine la consommation des ménages et l'investissement. Le risque de ruptures d'approvisionnement énergétique semble contenu : environ 60 % de l'électricité a été produite à partir de sources renouvelables en 2022, le Portugal importe du gaz par méthanier et les niveaux des stocks sont élevés.

## Les aides budgétaires diminueront

La politique budgétaire, y compris à travers le plan pour la reprise et la résilience, stimulera la croissance en 2023 mais en accentuant aussi les tensions inflationnistes, avant de devenir modérément restrictive en 2024. Les dépenses financées par les subventions au titre du plan pour la reprise et la résilience devraient augmenter pour passer de 0.3 % du PIB en 2022 à 1.5 % du PIB en 2023, puis à 1.3 % du PIB en 2024, ce qui dynamisera l'investissement public. Les mesures visant à amortir le choc inflationniste devraient atteindre 1.9 % du PIB en 2022 puis 3.7 % du PIB en 2023. Elles comprennent des subventions aux prix de l'électricité, du gaz et des carburants ainsi que des transferts sociaux, dont certains sont ciblés sur les ménages à faible revenu et les familles avec enfants, une hausse des prestations de retraite et des allègements temporaires des taxes sur l'énergie et de la TVA. Pour maintenir les fortes incitations à réaliser des économies d'énergie et à opérer la transition écologique, il sera important de cibler de plus en plus le soutien sur les ménages les plus vulnérables et de supprimer progressivement les mesures d'aide énergétique. Le déficit budgétaire devrait diminuer pour s'établir à 0.1 % du PIB en 2023 et en 2024. Une revalorisation de 7.8 % du salaire minimum en 2023 et une nouvelle hausse de 6.6 % attendue pour 2024 ainsi que des incitations fiscales pour que les entreprises augmentent les salaires soutiendront les revenus des ménages. Cependant, la hausse prévue des coûts de main-d'œuvre pourrait freiner l'emploi à bas salaires.

## La croissance se raffermira

La croissance du PIB devrait atteindre 2.5 % en 2023 puis 1.5 % en 2024. Les dépenses des fonds européens dynamisent fortement l'investissement public ; néanmoins, une grande incertitude et la hausse des taux d'intérêt continueront à peser sur l'investissement des entreprises et sur l'investissement en logements. L'accélération prévue de l'activité dans les pays partenaires commerciaux stimulera les exportations. Malgré une évolution soutenue des salaires, la croissance de la consommation se modèrera, sachant que la croissance de l'emploi s'essouffle, que l'inflation élevée continue à réduire le pouvoir d'achat et que la hausse des taux d'intérêt augmente le coût du service de la dette. Les mesures budgétaires atténueront en partie ces effets pour soutenir les revenus des ménages vulnérables, même si elles freineront le recul de l'inflation. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation deviendra plus modérée : elle s'établira à 5.7 % en 2023 puis à 3.3 % en 2024, sur fond de stabilisation des prix de l'énergie et de l'alimentation. La suppression progressive des aides énergétiques et des mesures de soutien face à l'inflation et la forte croissance du PIB nominal contribueront à ramener la dette publique à environ 103 % du PIB en 2024 (au sens de Maastricht). Une croissance de l'emploi ou des salaires plus vigoureuse que prévu stimulerait la consommation mais alimenterait aussi l'inflation. Les dépenses liées au plan pour la reprise et la résilience pourraient être exécutées plus lentement que prévu, ce qui entraînerait à la fois une croissance plus faible et une inflation plus basse, mais les événements à venir pourraient aussi accélérer le rythme des décaissements.

## Confronter les défis de long terme conduira à une reprise durable

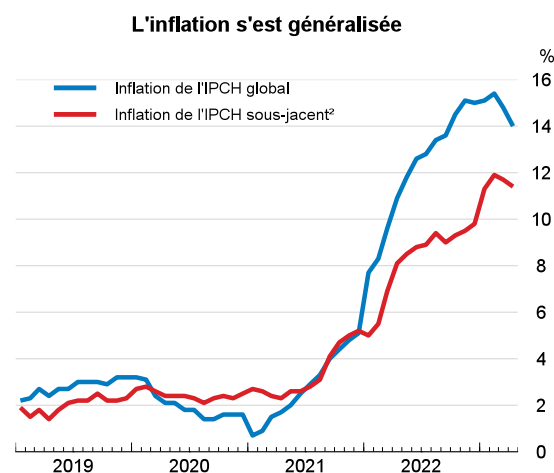
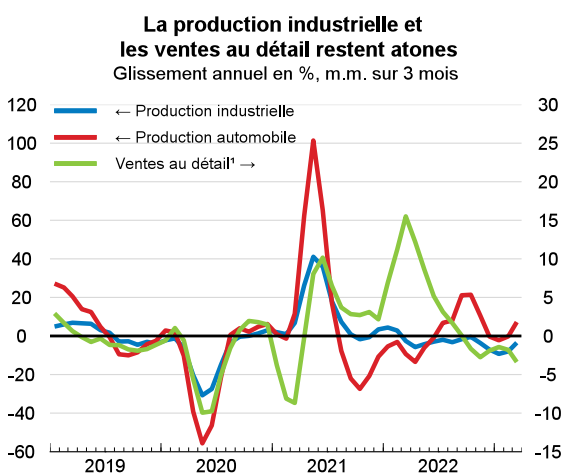
La dette publique rapportée au PIB demeure élevée. Des dépenses plus efficaces et un cadre budgétaire renforcé s'imposent pour faire face aux pressions budgétaires grandissantes exercées par le vieillissement démographique et de gros besoins d'investissement. Il faudra supprimer progressivement les aides budgétaires temporaires destinées à amortir le choc inflationniste. Un renforcement progressif de la tarification du carbone et une harmonisation des prix entre les secteurs et les combustibles, tout en protégeant les catégories vulnérables, contribueront à atteindre des objectifs climatiques ambitieux. Les réformes et les investissements dans le cadre du plan pour la reprise et la résilience ont un fort potentiel de stimulation de la croissance au moyen d'une gestion plus efficace du secteur public, d'infrastructures vertes et de l'acquisition de compétences plus poussées. Garantir la mise en œuvre de l'intégralité du plan pour la reprise et la résilience en optimisera les retombées positives. Continuer d'améliorer l'accès à des services d'accueil des jeunes enfants de qualité permettrait à davantage de femmes d'entrer sur le marché du travail et contribuerait à en réduire les disparités.

# République slovaque

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.3 % en 2023, avant de rebondir à 2 % en 2024. La forte inflation pèsera sur la croissance de la consommation privée, même si son effet est atténué par les mesures de soutien considérables prises par les pouvoirs publics. La croissance de l'investissement sera soutenue par l'absorption de financements importants de l'UE en 2023. La reprise de la demande mondiale et la poursuite de l'atténuation des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement relanceront la croissance des exportations en 2024. Les principaux risques qui entourent les projections tiennent à une escalade de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, qui pèserait sur la demande extérieure et pourrait se traduire par un rebond des prix de l'énergie à l'échelle mondiale, une inflation accrue et un repli de la croissance.

Le soutien budgétaire apporté aux ménages et aux entreprises pour atténuer la hausse des prix de l'énergie devrait être mieux ciblé pour circonscrire les tensions supplémentaires liées à la demande dans un contexte de forte inflation. Il conviendrait de formuler des mesures d'assainissement spécifiques pour veiller à la viabilité des finances publiques. L'accélération des investissements dans la transition écologique, notamment en vue d'améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments, contribuera à accroître la sécurité énergétique et à atténuer le changement climatique.


## République slovaque



1. En volume.

2. L'IPCH sous-jacent est l'indice des prix à la consommation harmonisé hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

Source : Office statistique de la République slovaque (Štatistický úrad Slovenskej republiky) ; et Eurostat.

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

## 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)				
<b>République slovaque</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	94.4	-3.3	4.9	1.7	1.3	2.0
Consommation privée	53.2	-1.4	1.8	5.1	0.6	1.6
Consommation publique	18.5	-0.6	4.2	-3.2	0.2	0.5
Formation brute de capital fixe	20.3	-10.8	0.2	6.5	9.9	3.8
Demande intérieure finale	92.0	-3.3	2.0	3.6	2.3	1.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	2.2	-1.9	2.0	0.2	2.0	0.0
Demande intérieure totale	94.2	-4.8	4.3	3.7	4.0	1.7
Exportations de biens et services	86.7	-6.5	10.6	1.2	3.0	4.4
Importations de biens et services	86.5	-8.3	12.0	3.3	5.7	3.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.2	1.7	-0.9	-2.0	-3.0	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	2.4	7.5	9.4	4.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.0	2.8	12.1	11.0	5.6
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.4	3.3	8.2	9.5	4.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.7	6.8	6.1	6.3	6.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.6	3.3	-1.8	0.2	1.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.4	-5.4	-2.0	-5.8	-4.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	79.1	80.0	65.9	66.3	65.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	58.9	61.0	57.8	58.2	57.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.6	-2.5	-8.2	-10.2	-9.5

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. 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° 113.

StatLink  <https://stat.link/43kht>

## La croissance économique reste atone

L'économie a poursuivi sa croissance modérée au premier trimestre de 2023, progressant de 0.2 % en glissement trimestriel. La croissance de la demande intérieure a ralenti, et les exportations nettes ont soutenu l'économie sur fond de baisse sensible des importations. La confiance des consommateurs et des entreprises est restée faible en avril. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé est élevée (14.0 % en avril) et généralisée, tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 11.4 % en avril. Le marché du travail a bien résisté. Le taux de chômage déclaré est tombé à 5.3 % en avril, soit un niveau proche de celui observé avant la pandémie (5.2 %).

La République slovaque est parvenue à réduire sa forte dépendance énergétique à l'égard de la Russie. L'accord récemment signé pour l'achat de gaz naturel en provenance de la mer du Nord jusqu'en 2024 améliorera encore la sécurité énergétique du pays. À la fin de 2022, près de 15 000 réfugiés ukrainiens avaient trouvé un emploi (soit environ 0.5 % de la population active), principalement dans des professions peu qualifiées souffrant de pénuries de main-d'œuvre. Le durcissement des conditions monétaires et financières a entraîné une baisse de la construction de logements et des nouveaux prêts hypothécaires. Les prix des logements diminuent depuis juin 2022.

## Les comptes budgétaires vont subir une nette dégradation en 2023

Le gouvernement a adopté des mesures représentant 2.5 % du PIB pour atténuer les effets de la crise énergétique en 2023. Il a notamment plafonné la hausse des prix du gaz et du chauffage appliqués aux ménages. L'État rembourse en outre aux entreprises 80 % (100 % aux petites entreprises) des coûts du gaz et de l'électricité au-delà d'un certain seuil de prix. Des mesures pérennes, dont une augmentation des abattements fiscaux pour les familles avec enfants, d'importantes hausses de salaire pour les personnes travaillant dans le domaine de la santé et une réduction des taux de TVA appliqués aux secteurs de la restauration, du sport et du tourisme, vont alourdir le déficit budgétaire d'environ 1.7 % du PIB. La République slovaque peut encore puiser dans les fonds inutilisés du Fonds de cohésion de l'UE de la période 2014-20 pour un montant de près de 4.3 % du PIB en 2023, et les associer aux financements octroyés au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience (1.4 % du PIB en 2023 et 2.3 % en 2024), ce qui aura pour effet de stimuler l'investissement public cette année. Une partie des fonds de cohésion de l'UE non dépensés serviront à financer les mesures de soutien liées à l'énergie. Globalement, l'orientation budgétaire devrait être fortement expansionniste en 2023. Selon les plans budgétaires du gouvernement, un assainissement structurel est prévu en 2024.

## La croissance en 2023 sera principalement tirée par l'investissement

La forte inflation pèsera sur les salaires réels et la consommation privée, mais sera atténuée par les mesures de soutien public. Les salaires réels devraient augmenter en 2024, ce qui devrait soutenir un redressement de la consommation privée et restaurer quelque peu l'épargne des ménages. Les financements considérables fournis par l'UE stimuleront l'investissement en 2023. La poursuite de l'atténuation des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement entraînera une accélération des exportations et permettra de regagner certaines des parts de marché à l'exportation ayant été perdues ces dernières années, notamment dans le secteur automobile. L'inflation globale devrait ralentir à partir du second semestre de 2023 sous l'effet du recul des prix de l'énergie et des produits alimentaires à l'échelle mondiale, tandis que l'inflation sous-jacente diminuera plus lentement en raison des effets décalés de la répercussion des prix de l'énergie sur les prix d'autres biens et des effets liés à la hausse des salaires nominaux. Les principaux risques de divergence à la baisse par rapport aux projections concernent une prolongation de la guerre en Ukraine, qui pèserait sur la demande extérieure et pourrait faire rebondir les prix de l'énergie à l'échelle mondiale. Une absorption plus faible des fonds de l'UE aurait des incidences négatives sur l'investissement.

## Les aides budgétaires doivent être mieux ciblées et réduites en temps opportun

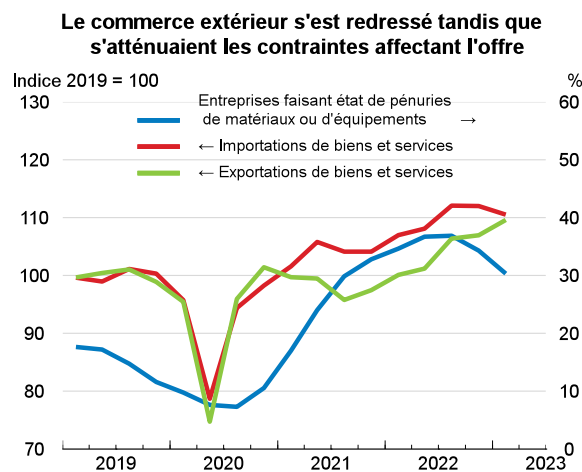
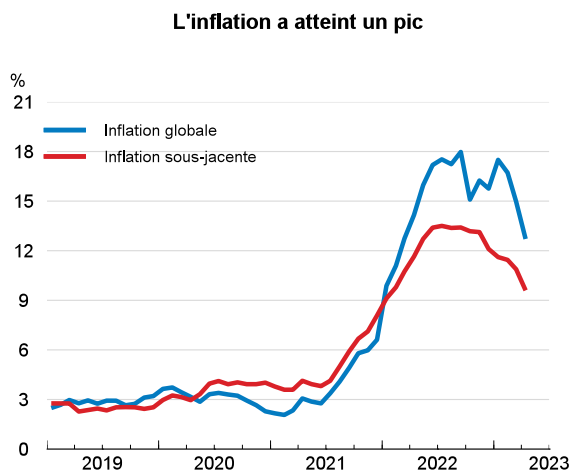
Il conviendrait de mieux cibler les aides budgétaires destinées aux ménages et aux entreprises pour limiter les relances supplémentaires par la demande dans un contexte de forte inflation et pour contribuer à préserver les incitations à réduire la consommation d'énergie. Ainsi, les aides aux ménages devraient cibler uniquement ceux qui ne sont pas suffisamment couverts par le système général de protection sociale. Si les ressources consacrées aux mesures de soutien liées à l'énergie ne sont pas dépensées, elles pourraient servir à réduire la dette publique. Il conviendrait de détailler les mesures d'assainissement prévues en 2024 et au-delà, conformément aux plafonds de dépenses récemment adoptés pour garantir la viabilité des finances publiques. Le plan de relance prévoit l'affectation d'une part importante des ressources à la transition écologique, notamment à l'amélioration de l'efficacité énergétique du parc de logements. Il conviendrait d'accélérer les investissements dans ces domaines pour réduire les émissions de carbone et améliorer la sécurité énergétique. Les mesures visant à accroître le taux d'activité des mères de jeunes enfants, comme l'élargissement de l'offre de structures d'accueil des jeunes enfants de qualité et abordables, pourraient stimuler l'offre de main-d'œuvre et atténuer les effets du vieillissement.

# République tchèque

La croissance du PIB ralentira à 0.3 % en 2023, avant de rebondir à 2.4 % en 2024. En 2023, les prix élevés de l'énergie, les conditions de financement restrictives et la faiblesse de la confiance freineront l'investissement privé, tandis que la persistance d'une inflation élevée pénalisera la consommation privée, qui se redressera en 2024, tirée par la progression des salaires réels. L'inflation commencera à refluer par rapport à son niveau actuellement élevé, mais ne se rapprochera de l'objectif de 2 % que vers la fin de 2024. Le taux de chômage restera faible, à près de 3 %.

Les autorités doivent continuer à mener des politiques macroéconomiques restrictives jusqu'à ce que les anticipations d'inflation soient solidement ancrées, tout en surveillant les risques qui pèsent sur la stabilité financière. Il conviendrait de poursuivre l'assainissement des finances publiques pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Il faudrait que les pouvoirs publics ciblent de plus en plus les mesures destinées à contrecarrer les effets des prix élevés de l'énergie sur les personnes qui ne sont pas suffisamment couvertes par le système général de protection sociale, tout en préservant les incitations aux économies d'énergie. Libérer l'offre de main-d'œuvre et accélérer la transition écologique favoriseraient une croissance durable.

## République tchèque



Source : Office statistique tchèque (ČSÚ, Český statistický úřad) ; et Banque nationale tchèque (CNB, Česká Národní Banka).

StatLink  <https://stat.link/zfq9vk>



## 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)				
<b>République tchèque</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 793.9	-5.5	3.5	2.5	0.3	2.4
Consommation privée	2 712.0	-7.2	4.1	-0.9	-2.7	2.4
Consommation publique	1 134.5	4.2	1.4	0.6	3.0	1.2
Formation brute de capital fixe	1 568.2	-6.0	0.8	6.2	1.3	0.9
Demande intérieure finale	5 414.7	-4.5	2.5	1.4	-0.3	1.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	29.8	-0.9	4.8	0.9	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	5 444.5	-5.4	7.6	2.3	-1.0	1.6
Exportations de biens et services	4 284.6	-8.1	6.8	5.7	4.4	4.1
Importations de biens et services	3 935.2	-8.2	13.2	5.7	2.9	3.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	349.4	-0.4	-3.6	0.2	1.1	0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.3	3.3	8.6	9.3	3.7
Indice des prix à la consommation	—	3.2	3.8	15.1	12.2	3.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.6	5.0	12.2	9.0	4.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.5	2.8	2.3	2.8	3.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.7	14.8	12.5	12.2	11.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.8	-5.1	-3.6	-3.8	-2.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	47.0	48.5	48.1	50.8	52.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	37.6	42.0	44.1	46.8	48.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	-2.8	-6.1	-2.9	-3.4

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/7sjok2>

## L'économie a connu une légère récession

Au premier trimestre de 2023, le PIB a stagné (son taux de croissance trimestrielle a été nul). Cela a fait suite à une légère récession au second semestre de 2022, sur fond de prix élevés de l'énergie, de durcissement des conditions de financement et de persistance d'une forte incertitude. L'indice des prix à la consommation s'est envolé à des niveaux inédits depuis près de 30 ans et ressortait à 12.7 % en avril 2023. La confiance des agents économiques s'est sensiblement dégradée, ce qui a freiné la consommation des ménages et l'investissement privé. La forte inflation a provoqué une contraction des revenus réels des ménages. Toutefois, les tensions inflationnistes ont commencé à s'atténuer et l'inflation sous-jacente, qui avait atteint un niveau élevé, a reflué. Les exportations se sont redressées, les goulets d'étranglement au niveau de l'offre ayant commencé à se résorber. La confiance des consommateurs a commencé à se redresser. Le marché du travail demeure tendu et le taux de chômage très faible, puisqu'il s'établissait à 2.7 % au premier trimestre de 2023.

Avant la guerre d'agression menée contre l'Ukraine par la Russie, celle-ci représentait plus de la moitié des importations de pétrole brut de la République tchèque et la quasi-totalité de sa consommation de gaz. En 2022, la consommation de gaz a reculé de 20 % environ par rapport à 2021, et les réserves totales de gaz du pays étaient élevées à la fin de 2022. Les projections reposent sur l'hypothèse que la République tchèque ne connaîtra pas de problème majeur d'approvisionnement l'hiver prochain. Les autorités ont pris des mesures pour atténuer les effets de la cherté de l'énergie, notamment en mettant en

place des aides destinées aux ménages et aux entreprises et un plafonnement des prix de l'énergie, en partie financés par une nouvelle taxe sur les bénéficiaires excédentaires des producteurs d'énergie, des sociétés de négoce d'énergie et des banques. La République tchèque a en outre accueilli un grand nombre de réfugiés ukrainiens. Au début du mois de mai, environ 330 000 d'entre eux bénéficiaient d'une protection temporaire. À la fin d'avril 2023, environ 40 % des réfugiés en âge de travailler occupaient un emploi.

## Les politiques macroéconomiques ont été durcies

La Banque nationale tchèque (CNB, *Ceská Národní Banka*) a nettement resserré sa politique monétaire pour faire face à l'augmentation rapide de l'inflation sous-jacente et à la hausse des anticipations d'inflation. De juin 2021 à juin 2022, elle a relevé son taux directeur de 0.25 % à 7 %, avant de faire une pause dans son cycle de resserrement. Les marchés de l'immobilier et du crédit hypothécaire ont commencé à ralentir nettement. Un cycle d'assouplissement progressif devrait débuter au premier trimestre de 2024. Rétrospectivement, il s'avère que les politiques macroéconomiques ont eu une orientation excessivement expansionniste en 2020 et 2021. Trop de mesures budgétaires non ciblées ont été adoptées. La situation des finances publiques s'est dégradée et les règles budgétaires ont été assouplies. Les mesures adoptées récemment pour atténuer les effets des prix élevés de l'énergie sont supposées rester en vigueur jusqu'à la fin de 2024, en fonction de l'évolution des prix du marché. En mai 2023, le gouvernement a annoncé un train de mesures portant sur les dépenses et les recettes en vue de réaliser un assainissement budgétaire structurel de 1.2 point de PIB en 2023 et de 0.6 point de PIB supplémentaires en 2024. Ce train de mesures d'assainissement n'a pas encore été adopté par le Parlement et n'est pas pris en compte dans les projections.

## La croissance du PIB restera atone en 2023, avant de se redresser en 2024

La consommation privée restera faible en 2023 en raison de l'inflation élevée et de la diminution des revenus réels. L'investissement privé n'augmentera que progressivement, compte tenu du durcissement des conditions de financement. En revanche, l'investissement public progressera rapidement en 2023, en raison de la fin de la période de programmation 2014-2020 de l'Union européenne (UE). En 2024, le renforcement de la croissance chez les partenaires commerciaux de la République tchèque étayera les exportations et les échanges. L'inflation s'approchera lentement de l'objectif de 2 % et la croissance des salaires réels deviendra positive, ce qui stimulera la consommation privée. Le taux de chômage restera proche de 3 %. Les perspectives sont incertaines. L'activité économique pourrait pâtir de perturbations des approvisionnements énergétiques. De nouvelles hausses inattendues des prix des matières premières et de l'énergie, une forte dépréciation de la couronne tchèque ou un désancrage des anticipations d'inflation pourraient renforcer la persistance de l'inflation élevée et retarder l'assouplissement de la politique monétaire. Les répercussions de crises bancaires survenant à l'étranger ou une correction marquée des prix des logements pourraient menacer la stabilité financière.

## Libérer l'offre de main-d'œuvre et accélérer la transition écologique stimulerait la croissance

Il conviendra de maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé jusqu'à ce que les tensions inflationnistes soient bien jugulées. Les autorités doivent continuer à surveiller étroitement les risques pesant sur le marché du logement. Elles devraient se garder de mener une politique budgétaire stimulant la demande globale, afin de ne pas saper l'efficacité de la politique monétaire. Les aides budgétaires destinées à atténuer les effets des prix élevés de l'énergie devraient être judicieusement ciblées et préserver les

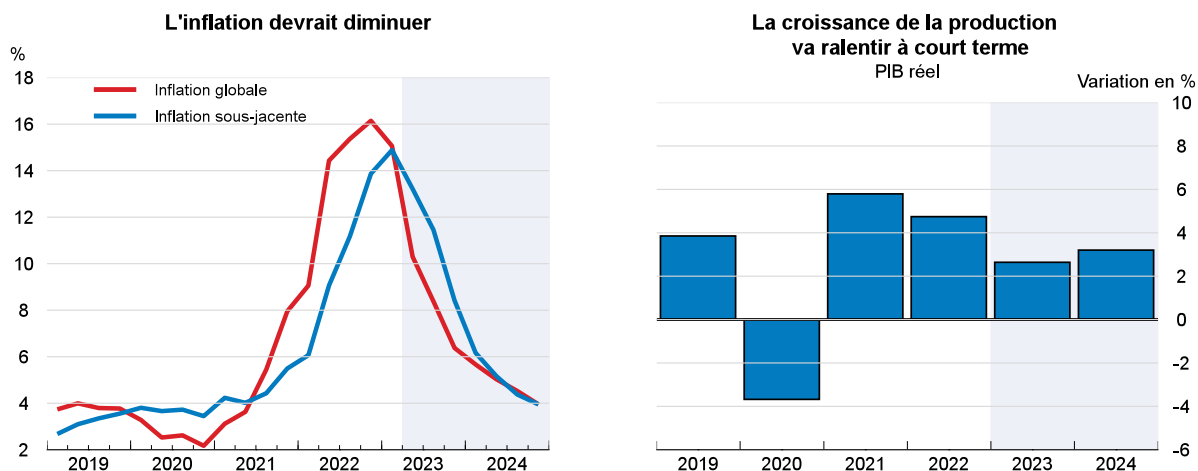
incitations aux économies d'énergie. Il conviendrait de renforcer les incitations à réaliser des gains d'efficacité énergétique, notamment en matière de chauffage et d'isolation des logements, afin de réduire la dépendance à l'égard du charbon et d'aider les ménages à faire face à la cherté de l'énergie. Renforcer l'investissement dans les énergies renouvelables rendrait la reprise économique plus durable. Un accroissement de l'offre de main-d'œuvre des mères – passant par le développement des services d'accueil des jeunes enfants et la réduction de la durée maximale du congé parental – ainsi que des seniors, conjugué à une amélioration des dispositifs de transmission de compétences et à une refonte de la politique d'immigration, contribuerait à permettre d'attirer et de conserver une main-d'œuvre qualifiée.

# Roumanie

La croissance économique fléchira à court terme, traduisant la faiblesse de la demande face à une forte inflation persistante, des taux d'intérêt élevés et une croissance timide chez les partenaires commerciaux du pays. La reprise, qui s'amorcera au second semestre de cette année, sera tirée par un raffermissement de la consommation des ménages et de la demande extérieure. L'augmentation annuelle de la production sera de 2.6 % en 2023 et de 3.2 % en 2024. Le taux de chômage diminuera en 2024, mais restera supérieur à son niveau d'avant la pandémie. L'inflation mesurée par les prix à la consommation devrait ralentir au cours des dix-huit prochains mois, mais rester supérieure à l'objectif.

Les conditions monétaires ont été considérablement durcies et il conviendrait de maintenir le taux directeur à son niveau actuel jusqu'à ce que les anticipations d'inflation soient durablement réancrées. L'assainissement budgétaire sera modeste en 2024. À plus long terme, il est nécessaire d'élargir la base d'imposition pour financer les dépenses à consacrer aux réformes structurelles, notamment dans la santé et l'éducation, tout en garantissant parallèlement la viabilité des finances publiques. La réduction des émissions de gaz à effet de serre exige davantage d'investissements dans les énergies renouvelables et des bâtiments plus économes en énergie. La marge de manœuvre pour amener un plus grand nombre de femmes sur le marché du travail reste substantielle.

## Roumanie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/drxe0l>

## Roumanie : Demande, production et prix

Roumanie	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 063.8	-3.7	5.8	4.7	2.6	3.2
Consommation privée	662.5	-3.9	8.1	5.5	3.6	2.3
Consommation publique	186.6	1.1	1.3	4.3	2.2	2.5
Formation brute de capital fixe	244.5	1.1	1.9	8.0	2.8	4.6
Demande intérieure finale	1 093.5	-1.8	5.4	5.9	3.2	2.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	13.9	-0.9	1.1	-0.8	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 107.4	-2.4	6.6	5.2	3.4	2.8
Exportations de biens et services	427.6	-9.5	12.6	9.6	3.9	3.3
Importations de biens et services	471.3	-5.2	14.9	9.9	4.8	2.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 43.6	-1.5	-1.5	-0.7	-0.7	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.1	5.2	13.4	8.3	5.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.6	5.0	13.8	9.9	4.8
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.7	4.5	10.1	11.9	4.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.1	5.6	5.6	5.8	5.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-9.2	-7.1	-6.2	-6.9	-6.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	58.9	57.4	51.7	55.8	60.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	46.9	48.6	47.3	51.4	55.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.9	-7.2	-9.3	-10.0	-9.4

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/v9r67u>

## La hausse des taux d'intérêt tempère la demande et modère l'inflation

De récents indicateurs mettent en évidence une nouvelle baisse de la croissance de la production à court terme. Le rattrapage entamé dans le sillage du COVID-19 est terminé, et la hausse des prix et des taux d'intérêt pénalise la demande. Selon des informations préliminaires, la croissance du PIB a ralenti au premier trimestre, se repliant à 0.1 % (en glissement trimestriel). Entretemps, toutefois, une augmentation annuelle de 17.6 % du salaire minimum est entrée en vigueur en janvier, ce qui a eu pour effet d'améliorer les revenus des ménages et de stimuler la demande agrégée et l'inflation. Les tensions qui en résultent sur les coûts de main-d'œuvre ont probablement pesé sur la croissance de l'emploi. L'inflation globale a semble-t-il atteint un pic, revenant à 11.4 % en avril alors qu'elle dépassait les 16 % à la fin de 2022.

Du fait des mesures de plafonnement des prix prises par les autorités, les ménages et certains segments du secteur des entreprises ont été tenus à l'écart de la volatilité des prix de gros européens de l'énergie, y compris de la baisse des prix observée ces derniers mois. En mai 2013, environ 131 000 réfugiés ukrainiens (soit l'équivalent de 0.7 % de la population roumaine) se trouvaient toujours en Roumanie selon des estimations des Nations Unies. Cela étant, la plupart des réfugiés arrivant dans le pays sont en transit vers d'autres. La hausse temporaire du nombre d'habitants a eu un effet stimulant sur la consommation.

## Les déficits budgétaires devraient perdurer

Des dispositifs distincts de soutien aux ménages et aux entreprises sont en vigueur pour atténuer l'impact de la forte inflation. On estime qu'ils vont rajouter environ 2 % de PIB aux dépenses budgétaires sur la période 2023-24, principalement en 2023. Le plafonnement des prix de l'énergie qui a également été mis en place devrait prendre fin en mars 2025. Ces aides ont pour effet de prolonger un niveau de dépenses en transferts supérieur à la tendance et sont la raison principale pour laquelle il n'y aura pas de nouvelle baisse du déficit en 2023. Les relèvements de taux directeur par la banque centrale ont commencé en octobre 2021. Le taux n'a pas varié depuis la hausse de 25 points de base qui l'a porté à 7 % en janvier. Dans le contexte économique décrit dans les projections, il conviendrait de maintenir le taux directeur à son niveau actuel jusqu'à la fin de 2024 pour réancrer les anticipations d'inflation et ramener la hausse des prix vers son objectif. Toutefois, la possibilité de devoir procéder à de nouvelles hausses de taux n'est pas exclue.

## La croissance de la production se renforcera en 2024

Après un fléchissement au premier semestre de cette année, la croissance du PIB devrait peu à peu se renforcer sur la durée restante de la période considérée. L'économie devrait croître au rythme de 2.6 % en 2023 et de 3.2 % en 2024. La reprise de la croissance sera générale et marquée par une hausse de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises et des exportations. L'inflation devrait refluer du fait du ralentissement de la hausse des prix des importations et de la baisse de l'utilisation des capacités. Toutefois, la forte augmentation du salaire minimum freinera à court terme le rythme de baisse de l'inflation en augmentant les coûts de main-d'œuvre des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages. D'après les prévisions, l'inflation devrait encore se situer au-dessus de la limite supérieure de l'objectif retenu par la banque centrale (2.5 % dans une fourchette de +/- 1 point de pourcentage) d'ici à la fin de 2024, pour s'établir à 3.4 % en valeurs annualisées. Les risques qui entourent les prix de l'énergie et la sécurité énergétique restent conséquents.

## Une féminisation accrue de la main-d'œuvre réduirait les inégalités et renforcerait le potentiel de production

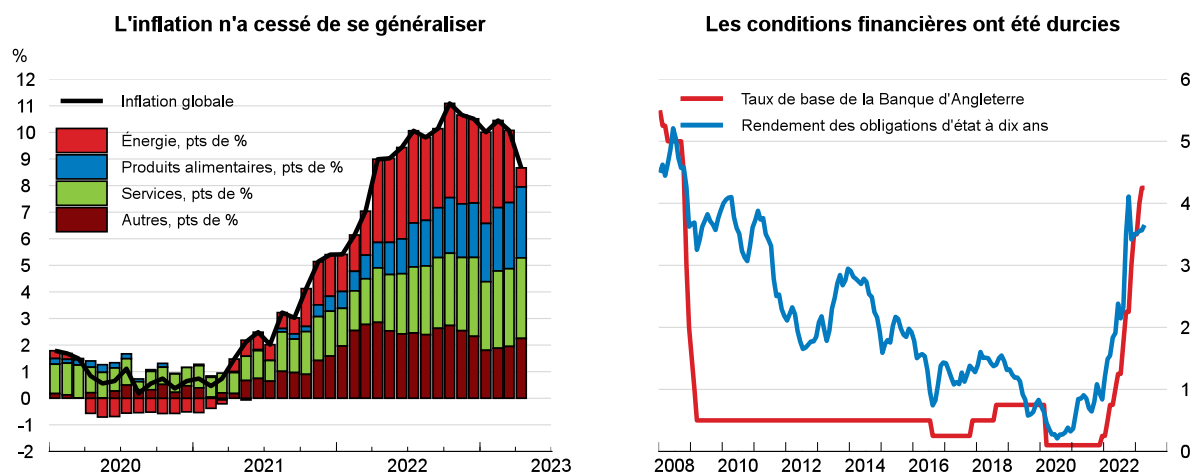
L'amélioration du niveau de vie et de la croissance à long terme en Roumanie passe par de nouveaux progrès structurels sur différents fronts, notamment le recouvrement de l'impôt, l'aide sociale, la bureaucratie, les mesures de lutte contre la corruption et l'investissement dans les infrastructures. La réussite de ces derniers objectifs dépend en partie de l'amélioration de la capacité à absorber les fonds de l'UE. L'écart entre les hommes et les femmes en matière d'emploi est important ; en 2022, le taux d'emploi des femmes était inférieur d'environ 17 points de pourcentage à celui des hommes, une disparité importante comparée à celle observée dans les pays de l'OCDE. Une amélioration plus rapide de l'offre de services abordables de garde d'enfants contribuerait à développer l'emploi féminin. La trajectoire de la Roumanie vers la réduction de ses émissions de gaz à effet de serre comprend une suppression progressive des énergies encore basées sur le charbon et le développement des énergies nucléaire et renouvelables. Il existe des possibilités considérables de gagner en efficacité énergétique via une augmentation des exigences de performance des nouveaux bâtiments et des aides aux rénovations.

# Royaume-Uni


La croissance du PIB devrait être modeste, à 0.3 % en 2023, puis s'améliorer légèrement pour atteindre 1.0 % en 2024. La consommation et l'investissement publics continueront de soutenir l'économie, avant un raffermissement progressif des dépenses privées en raison de la baisse des prix de gros du gaz et de l'amélioration de la conjoncture internationale. L'inflation globale devrait ralentir sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et se rapprochera de l'objectif d'ici fin 2024. L'inflation sous-jacente devrait être plus persistante en raison de la hausse sensible des prix des services : elle sera seulement ramenée à 3.2 % en 2024. Le chômage se hissera à 4.5 % en 2024.

La politique monétaire demeurera restrictive, ce qui pèsera de plus en plus sur la production et réduira l'inflation. La politique budgétaire sera elle aussi restrictive en 2023-24. Cependant, la marge de manœuvre budgétaire qui subsiste est restreinte, si bien que les autorités sont fortement exposées aux variations des taux d'intérêt. Il est indispensable de mettre en œuvre rapidement les mesures du budget du printemps axées sur l'offre pour accroître l'offre de main-d'œuvre, et de sécuriser l'investissement et le commerce dans l'optique de renforcer la croissance potentielle.

## Royaume-Uni 1



Source : Bureau des statistiques nationales (Office for National Statistics) du Royaume-Uni ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/klw85e>


## Royaume-Uni : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
<b>Royaume-Uni</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 238.3	-11.0	7.6	4.1	0.3	1.0
Consommation privée	1 440.0	-13.2	6.3	5.6	0.5	1.3
Consommation publique	425.6	-7.3	12.5	1.8	1.7	1.7
Formation brute de capital fixe	403.4	-10.5	6.1	8.6	1.0	0.6
Demande intérieure finale	2 269.0	-11.6	7.6	5.3	0.8	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	5.5	-0.7	1.3	-0.9	-1.7	0.0
Demande intérieure totale	2 274.5	-12.3	8.8	4.3	-0.8	1.3
Exportations de biens et services	699.7	-12.1	2.2	9.9	-3.4	1.1
Importations de biens et services	735.8	-16.0	6.2	13.3	-6.6	1.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 36.1	1.5	-1.1	-1.1	1.3	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.9	0.0	5.4	4.8	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.9	2.6	9.1	6.9	2.8
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.4	2.4	5.9	5.3	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.6	4.5	3.7	4.2	4.5
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	15.8	12.6	8.5	7.9	7.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-13.1	-8.0	-5.2	-4.8	-3.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	105.6	105.9	101.0	102.5	103.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.2	-1.5	-3.8	-3.9	-3.7

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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/r1cy5g>

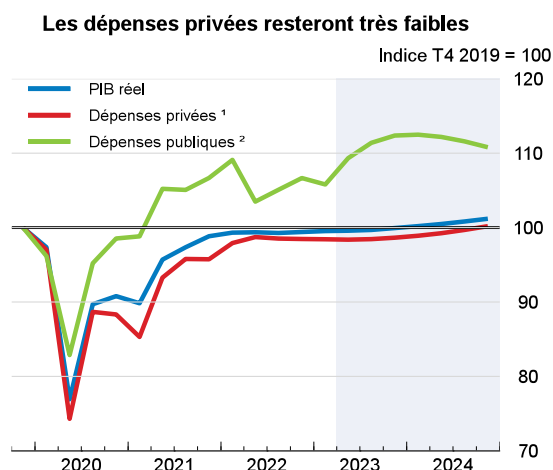
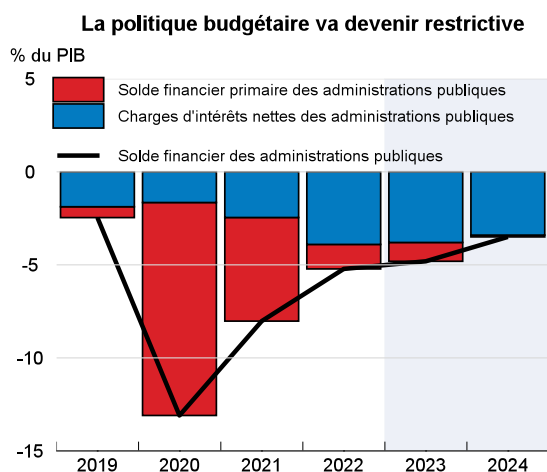
## Les tensions sur les prix perdurent malgré le ralentissement de l'activité et le durcissement des conditions financières

La consommation privée et l'investissement en logements ont diminué au deuxième semestre de 2022. La première estimation trimestrielle pour 2023 indique une croissance médiocre du PIB réel de 0.1%. Les volumes des ventes au détail en avril étaient inférieurs de 3.0 % à ceux du même mois il y a un an, et la confiance des consommateurs reste en berne, malgré une amélioration. La confiance des entreprises est mitigée : elle s'est nettement améliorée dans les services mais demeure fragile dans l'industrie manufacturière. Le crédit hypothécaire net a continué de baisser en mars alors que le coût moyen des prêts bancaires aux entreprises a augmenté pour avoisiner 5.8 %, soit un niveau nettement supérieur au taux d'environ 2.0 % en vigueur en décembre 2021, au début du cycle de durcissement monétaire.

La croissance annuelle des salaires nominaux au cours de la période de trois mois allant jusqu'à mars s'est établie à 5.8 %, soit un taux inférieur à l'inflation globale et à l'inflation sous-jacente. Pour le dixième trimestre consécutif, les vacances d'emploi ont diminué en avril, et le chômage augmente. Quoi qu'il en soit, l'inflation annuelle globale demeure élevée, à 8.7 % en avril, même si la part des prix de l'énergie dans celle-ci a diminué. La hausse des prix des services et les prix élevés des biens contribuent à la persistance de l'inflation sous-jacente, qui a atteint 6.8 % en avril, soit le taux le plus haut observé depuis mars 1992. L'inflation des matières premières alimentaires importées continue de faire monter les prix à la production et les prix globaux à la consommation. Le taux annuel d'inflation des aliments et boissons non alcoolisées s'est établi à 19.0 % en avril, soit le second plus haut niveau constaté depuis plus de 45 ans après celui observé en mars 2023. En revanche, la baisse des prix de gros de l'énergie atténue le choc du coût de la vie, et l'appréciation régulière de la livre sterling par rapport au dollar réduit l'inflation importée dans l'ensemble.



## Royaume-Uni 2



1. Consommation privée, investissement en logements et investissement des entreprises.

2. Consommation publique et investissement public.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/f0qzie>

## Après la politique monétaire, la politique budgétaire devient plus restrictive

La Banque d'Angleterre a porté son taux de base à 4.5 % en mai, soit un niveau proche de la valeur finale présumée de 4.75 % pour le cycle de durcissement monétaire en cours. La Banque procède en outre à un resserrement quantitatif en se délestant progressivement de 80 milliards GBP d'actifs obligataires d'ici septembre 2023, à la fois par des rachats et par des cessions actives, et en réduisant ses avoirs en obligations d'entreprise libellées en livre sterling. La politique monétaire ne devrait pas être assouplie avant le second semestre de 2024, avec deux baisses de 25 points de base du taux de base de la Banque d'Angleterre aux troisième et quatrième trimestres à mesure que l'inflation sous-jacente tendra vers l'objectif.

La politique budgétaire sera restrictive en 2023-24, le gouvernement se pliant à sa règle budgétaire nationale qui consiste à réduire la dette publique à horizon cinq ans dans le contexte de la hausse sensible des coûts d'emprunt. Le budget du printemps 2023 de l'État inclut la poursuite des mesures d'aide énergétique, dont certaines devraient devenir caduques d'ici au troisième trimestre de 2023 en raison de la baisse des prix de l'énergie. Les coûts cumulés sur les exercices 2022-23 et 2023-24 sont estimés à quelque 78 milliards GBP (environ 3 % du PIB), dont 15 milliards GBP sont récupérés via des taxes exceptionnelles sur les producteurs d'énergie. Les principales mesures sont les subventions des prix de l'énergie en faveur des ménages et des entreprises, prolongées jusqu'à fin mars 2024 (47 milliards GBP, environ 1.8 % du PIB) ; le versement d'aides au coût de la vie ciblées (25 milliards GBP, environ 1 % du PIB) ; et le gel du droit d'accise sur le carburant, également prolongé jusqu'à fin mars 2024 (5 milliards GBP, environ 0.2 % du PIB). Le budget du printemps comprend aussi des aides à la garde d'enfants et des abattements fiscaux applicables aux pensions de retraite, qui devraient progressivement augmenter le taux d'activité, et un nouvel amortissement fiscal intégral des investissements, qui est censé stimuler l'investissement et compenser la fin du dispositif de « super-déduction » et la hausse du taux de l'impôt sur les sociétés à compter du deuxième trimestre de 2023. Une augmentation des dépenses de défense est en outre prévue. Un gel des tranches de l'impôt sur le revenu accentuera fortement la pression financière sur les ménages : 1.7 million de personnes commenceront à payer l'impôt sur le revenu et 1.2 million de personnes seront soumises à des taux plus élevés.

## Les dépenses privées resteront faibles

La croissance du PIB s'établira à 0.3 % en 2023 puis à 1.0 % en 2024. La contribution des dépenses publiques à la croissance du PIB au second semestre de 2022 se répercutera sur les premiers trimestres de 2023, en partie du fait des mesures d'aide énergétique. Les dépenses privées se raffermiront modérément, dans la mesure où les prix de l'énergie diminuent, des prestations comme les pensions de retraite et la prestation universelle (*universal credit*) sont revalorisées, le taux d'activité progresse et la conjoncture internationale s'améliore. Cependant, la faible croissance des revenus des ménages pèsera sur la consommation malgré la décrue de l'inflation, le resserrement monétaire freinera l'investissement en logements et l'investissement des entreprises déjà atone, et l'incertitude continuera à réduire la contribution du commerce à la croissance. Les salaires réels stagneront en 2023, sachant qu'une détente progressive du marché du travail limitera la croissance des salaires nominaux, puis finiront par augmenter en 2024 à la faveur du recul de l'inflation. Le chômage augmentera constamment pour atteindre quelque 4.5 % puisque la croissance restera faible. Le déficit public s'améliorera : il passera de 5.2 % du PIB en 2022 à 3.5 % du PIB en 2024, sous l'effet de l'assainissement des finances publiques et de la croissance plus soutenue.

Des risques importants entourent ces perspectives. Compte tenu de la lourde charge d'intérêts sur la dette publique et du recul récent de l'échéance moyenne de la dette, les finances publiques sont exposées aux fluctuations des rendements obligataires. De nouvelles hausses des prix de gros de l'énergie en raison de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine comprimeront encore les revenus réels, étant donné la forte dépendance du Royaume-Uni à l'égard du gaz naturel. Une dissipation plus rapide que prévu de l'incertitude entourant les futures relations commerciales constitue un risque de divergence à la hausse.

## Accroître l'offre de main-d'œuvre est nécessaire et stimuler l'investissement constitue une priorité majeure

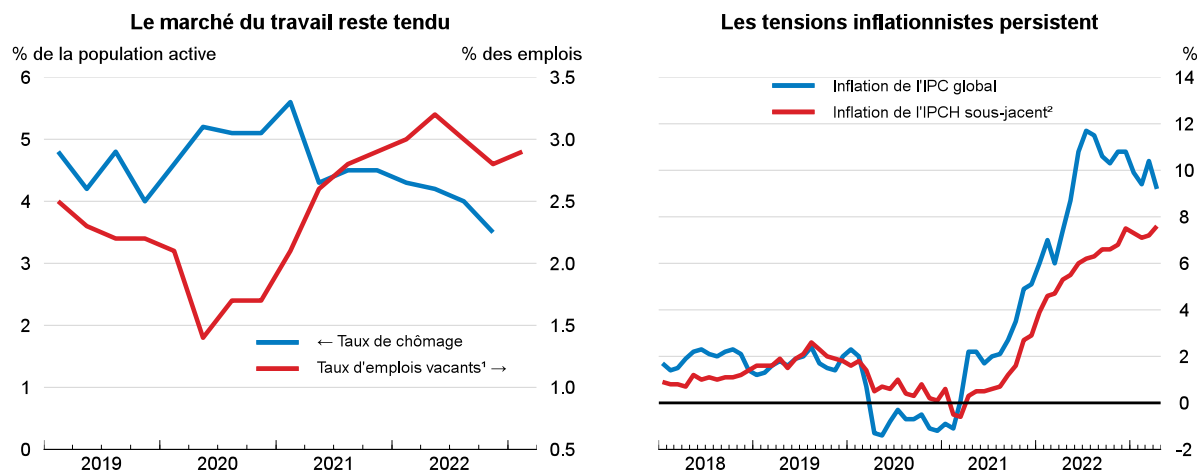
Le taux d'activité demeure plus bas qu'avant la pandémie, et les femmes travaillent à temps partiel de manière disproportionnée en raison de la prise en charge de proches. La mesure portant sur la garde d'enfants, qui offre 30 heures par semaine de garde gratuite aux parents actifs d'enfants âgés de 9 à 24 mois, devrait être appliquée rapidement, sachant qu'elle augmentera le taux d'activité et la production potentielle et contribuera à réduire les inégalités de rémunération entre les genres. Les aides énergétiques devraient être supprimées progressivement, à l'exception des mesures qui ciblent les ménages insuffisamment protégés contre les prix élevés de l'énergie par le système de protection sociale classique. Il est essentiel de sécuriser les conditions d'investissement et les futures relations commerciales pour accroître la productivité et accélérer la transition vers une économie décarbonée.

# Slovénie

La croissance du PIB devrait refluer à 1.5 % en 2023, du fait du fléchissement de la demande intérieure et extérieure. Le marché du travail devrait rester tendu, alimentant une plus forte croissance des salaires et contribuant aux tensions inflationnistes. La croissance s'accélénera pour atteindre 2.6 % en 2024, à mesure que les tensions inflationnistes diminueront progressivement.

La politique budgétaire restera expansionniste en 2023, avant de se resserrer en 2024. Cette orientation tient aux mesures prises par les autorités pour atténuer les effets de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages, ainsi qu'à la hausse de l'investissement public et des salaires dans le secteur public. Les aides budgétaires devraient être financées par la réduction des dépenses, car l'orientation expansionniste actuelle de la politique budgétaire risque d'intensifier les tensions inflationnistes. Des réformes structurelles sont nécessaires pour garantir la viabilité des finances publiques et accroître le potentiel de croissance, notamment des mesures permettant d'améliorer le taux d'activité des seniors, de rallonger la vie professionnelle et d'alléger la charge fiscale pesant sur le travail, via 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. L'IPCH sous-jacent est l'indice des prix à la consommation harmonisé hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

Source : Office statistique de la République de Slovénie (Statistični Úrad Republike Slovenije) ; et Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/6fx5to>

## Slovénie : Demande, production et prix

Slovénie	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	48.5	-4.3	8.2	5.4	1.5	2.6
Consommation privée	25.5	-6.9	9.5	8.9	2.1	2.3
Consommation publique	8.9	4.1	5.8	0.9	1.2	1.8
Formation brute de capital fixe	9.5	-7.9	13.7	7.8	2.0	2.1
Demande intérieure finale	43.8	-4.9	9.6	6.9	1.9	2.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.5	0.1	0.4	1.1	-1.3	0.0
Demande intérieure totale	44.4	-4.7	9.9	8.3	1.0	2.1
Exportations de biens et services	40.6	-8.6	14.5	6.5	1.4	5.0
Importations de biens et services	36.4	-9.6	17.6	9.8	0.3	4.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	4.2	0.0	-0.8	-2.1	1.0	0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	2.6	7.2	8.2	4.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	-0.3	2.0	9.3	7.3	4.4
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.8	0.9	5.9	6.9	4.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.0	4.8	4.0	4.3	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	16.3	12.1	-0.3	-2.5	-2.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.7	-4.6	-3.0	-4.1	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	109.9	95.2	71.9	70.9	68.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	79.6	74.5	69.9	68.9	66.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.6	3.8	-0.4	1.4	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° 113.

StatLink  <https://stat.link/bjv2n4>

## L'activité économique reste résiliente

L'activité économique a connu une croissance supérieure aux attentes au dernier trimestre de 2022, sous l'impulsion de la consommation privée et des dépenses publiques. Cette expansion s'est poursuivie au premier trimestre de 2023, avec une progression du PIB de 0.6 % en glissement trimestriel. Le marché du travail reste tendu, avec un taux de chômage de 3.2 % en mars. La forte croissance des salaires en témoigne. Au quatrième trimestre de 2022, le coût de la main-d'œuvre par heure travaillée s'est accru de 11.9 % en glissement annuel. Le salaire minimum a augmenté de 12 % en janvier 2023, tandis que les négociations dans le secteur public ont abouti à une hausse des salaires de 8.5 % entre octobre 2022 et avril 2023. Du fait des tensions sur les salaires, l'inflation sous-jacente s'est maintenue à un niveau élevé de 7.6 % en avril. L'inflation globale a culminé à 11.7 % en juillet, puis reflué lentement à 9.2 % en avril, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie.

Le rationnement du gaz a pu être évité grâce à des économies sur la consommation d'énergie, à une diversification des fournisseurs de gaz et à un hiver plus doux qu'à l'accoutumée. Entre août 2022 et mars 2023, la consommation de gaz a atteint un niveau presque 14 % inférieur à la consommation moyenne comparable de ces cinq dernières années. Les importations de gaz russe ont été remplacées par une hausse des importations en provenance d'Algérie et de Norvège, entre autres. Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro a entraîné un durcissement des conditions financières. La croissance du crédit a ralenti pour s'établir à 3.6 % en glissement annuel en mars.

## La politique budgétaire exacerbe les tensions inflationnistes

Le gouvernement a annoncé l'engagement de dépenses représentant 1.6 % du PIB en 2023 pour soutenir les ménages et les entreprises face à la crise énergétique. Ces dépenses comprennent des aides directes aux ménages et aux entreprises, ainsi que des baisses d'impôts temporaires. En septembre 2022, les autorités ont également plafonné jusqu'à la fin de 2023 les tarifs de l'électricité et du gaz appliqués aux ménages et aux petites entreprises. Cette mesure temporaire devrait être démantelée progressivement d'ici à la fin de 2023. Les mesures structurelles adoptées comprennent en outre une hausse des dépenses de soins de longue durée se chiffrant à 0.4 % du PIB en 2024. Dans ce contexte, le déficit budgétaire devrait se hisser à 4.1 % du PIB en 2023, avant un resserrement de la politique budgétaire de plus de 1 % du PIB en 2024. L'orientation expansionniste de la politique budgétaire en 2023 accentue les tensions liées à la demande et les tensions inflationnistes.

## La croissance devrait marquer le pas

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 1.5 % en 2023, sous l'effet du tassement de la demande intérieure comme extérieure. La forte inflation continuera de peser sur la consommation privée. Le fléchissement de la demande, la hausse des taux d'intérêt et le durcissement des conditions financières freineront la croissance de l'investissement, même si les apports de fonds de l'Union européenne (UE) devraient atténuer ce ralentissement dans une certaine mesure. Le marché du travail restera tendu, et le niveau historiquement bas du chômage contribuera à l'accélération de la croissance des salaires. Les tensions sur les prix intérieurs maintiendront l'inflation globale à un niveau élevé, en dépit du recul des prix de l'énergie. La croissance se redressera en 2024, à mesure que la demande extérieure repartira à la hausse et que l'inflation globale refluera peu à peu. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections dépendent de l'impact de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que des conséquences du resserrement des conditions financières sur l'investissement. Une croissance des salaires plus forte qu'attendu pourrait maintenir plus durablement les tensions inflationnistes à un niveau élevé. À l'inverse, une immigration plus forte pourrait contribuer à réduire les pénuries de main-d'œuvre et les tensions sur les salaires.

## Un assainissement budgétaire plus rapide s'impose pour réduire les tensions liées à la demande

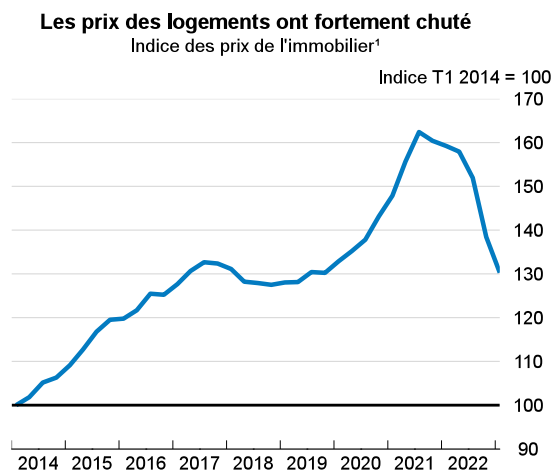
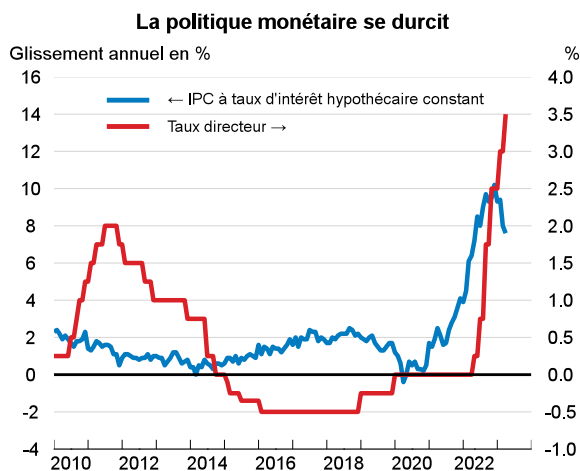
Il faut assainir les finances publiques plus rapidement en vue de réduire les tensions liées à la demande. Cela suppose une suppression progressive mais rapide du plafonnement des prix de l'énergie. Les dépenses de soins de longue durée devraient être financées par des réductions d'autres dépenses publiques ordinaires. Les efforts soutenus engagés pour diversifier les approvisionnements en gaz, notamment via les terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL) 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. Il conviendrait notamment de 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. Cette réforme devrait s'accompagner de mesures visant à améliorer le taux d'activité des seniors et à rallonger la vie professionnelle, notamment en augmentant le nombre minimal d'années de cotisation exigé pour prendre sa retraite et en incitant plus fortement à continuer de travailler au-delà de l'âge légal de départ à la retraite. Des campagnes d'information ciblées donnant envie à davantage de filles et de femmes d'entreprendre des études dans le domaine des technologies de l'information et des communications (TIC) pourraient favoriser la transformation numérique et contribuer à remédier aux pénuries de main-d'œuvre.

## Suède


On s'attend à ce que l'économie se contracte de 0.3 % en 2023, avant de croître de 1.4 % en 2024. L'investissement privé diminuera en 2023, sachant que l'activité dans le secteur de la construction devrait sensiblement chuter sous l'effet de la hausse des coûts de construction et de la baisse des prix des logements. À court terme, la forte inflation continuera d'éroder le revenu disponible réel des ménages. La croissance de la consommation privée devrait s'accélérer quelque peu à partir de la mi-2023, à mesure que le revenu disponible réel commencera à se redresser.

Il conviendrait de poursuivre le durcissement de la politique monétaire autant que nécessaire pour juguler l'inflation et assurer l'ancrage des anticipations d'inflation. Il faudrait éliminer progressivement les aides temporaires liées à l'énergie pour gérer efficacement les tensions inflationnistes et contribuer à la réalisation des objectifs climatiques. Le vieillissement de la population exige de mobiliser les ressources de main-d'œuvre sous-utilisées, en particulier les personnes faiblement qualifiées ou nées à l'étranger. Pour atteindre cet objectif, il convient de réformer les prélèvements et les prestations pour renforcer les incitations au travail et décourager la requalification des revenus du travail en revenus du capital, tout en assouplissant les règles d'encadrement des loyers.

### Suède



1. Indice des prix de l'immobilier pour les bâtiments à un ou deux logements. L'indice a été corrigé de l'indice des prix à la consommation (IPC).  
Source : Banque de Suède (Riksbank) ; et Bureau central des statistiques suédois (Statistiska centralbyrån).

StatLink  <https://stat.link/iw1c68>

## Suède : Demande, production et prix

Suède	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2022)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 052.5	-2.3	5.9	2.9	-0.3	1.4
Consommation privée	2 268.6	-3.2	6.2	2.0	-2.7	2.0
Consommation publique	1 300.5	-2.0	2.9	0.1	1.2	1.2
Formation brute de capital fixe	1 235.6	1.6	6.8	6.2	-1.6	0.1
Demande intérieure finale	4 804.7	-1.7	5.4	2.6	-1.4	1.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	34.6	-0.7	0.4	1.1	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	4 839.3	-2.4	5.9	3.7	-1.6	1.2
Exportations de biens et services	2 419.9	-5.9	10.8	7.1	4.0	3.3
Importations de biens et services	2 206.7	-6.3	11.3	9.4	1.6	3.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	213.2	0.0	0.3	-0.6	1.3	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.0	2.6	5.6	6.1	2.5
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	0.5	2.2	8.4	7.9	2.4
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	0.5	2.4	7.7	6.3	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.5	8.8	7.5	7.9	8.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	17.0	15.5	13.9	13.8	13.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.8	0.0	0.7	-0.4	-0.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	39.9	36.5	32.8	32.7	32.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	5.9	6.5	4.2	5.6	5.6


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° 113.

StatLink  <https://stat.link/ygbkr7>

## La faiblesse de la consommation privée pèse sur la croissance

Après avoir reculé de 0.5 % au quatrième trimestre de 2022, le PIB a rebondi de 0.6 % au premier trimestre de 2023, essentiellement à la faveur des exportations et des stocks. La consommation des ménages et l'investissement en logements ont toutefois continué de diminuer. Les prix de l'immobilier ont considérablement chuté, ce qui a eu pour effet de réduire l'investissement et le patrimoine des ménages. Les indicateurs du climat économique montrent que la confiance des ménages est très faible. La production manufacturière a résisté grâce à des carnets de commandes bien remplis, mais les nouvelles commandes sont en baisse. S'il est resté solide, le marché du travail montre des signes de ralentissement, les préavis de licenciement augmentant et les entreprises se préparant à réduire leurs effectifs. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation à taux d'intérêt hypothécaire constant (IPCC) a reflué à 7.6 % en avril, mais l'inflation mesurée par l'IPCC hors énergie est ressortie à 8.4 %, signe de la vaste portée des tensions inflationnistes. En avril, les partenaires sociaux du secteur manufacturier sont convenus d'une augmentation modeste du salaire nominal de 4.1 % en 2023 et de 3.3 % en 2024.

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine pèse sur l'économie suédoise. Les prix élevés de l'énergie et des produits alimentaires continuent de brider l'activité. Le nombre de réfugiés ukrainiens en Suède a atteint environ 56 000 (soit 0.5 % de la population) à la mi-mai. La croissance des exportations a considérablement diminué en raison de l'atonie des marchés des principaux partenaires commerciaux de la Suède, tandis que le resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale et l'affaiblissement de la couronne suédoise ont accru le risque de tensions financières.

## Les politiques macroéconomiques ont été resserrées

En réaction à la forte inflation et à la faiblesse de la couronne suédoise, la Banque de Suède (Riksbank) a relevé son taux des prises en pension, le portant à 3.5 %, soit son niveau le plus élevé depuis presque 15 ans. On s'attend à ce que le taux directeur soit relevé de 25 points de base supplémentaires en juin puis qu'il reste à ce niveau au second semestre de 2023 et en 2024. L'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre en 2023 et en 2024, du fait de la réduction des dépenses discrétionnaires. La loi de finances du printemps 2023 comprend de nouvelles mesures de l'ordre de 4 milliards SEK (0.1 % du PIB), axées sur la défense et l'éducation. Elle prévoit en outre une augmentation temporaire des aides au logement en faveur des personnes vulnérables sur le plan économique. Elle suit trois budgets adoptés hors cycle, totalisant 2.4 milliards SEK (0.05 % du PIB) et comprenant un plafonnement des recettes pour les producteurs d'électricité, des réductions temporaires de taxes sur les combustibles et une aide militaire à l'Ukraine. Un montant de 57 milliards SEK (1.1 % du PIB) correspondant aux recettes tirées de la congestion du réseau d'électricité pendant la crise énergétique est reversé aux ménages et aux entreprises en 2023, ce qui n'aura toutefois pas d'incidence directe sur le solde budgétaire.

## La baisse de l'investissement en logements rendra l'économie encore plus morose

Selon les projections, l'économie devrait se contracter de 0.3 % en 2023 avant de rebondir de 1.4 % en 2024. L'emploi devrait reculer, les entreprises ajustant leurs plans de dotation en personnel face au repli de la production. La construction baissera de façon considérable en 2023 en raison de la hausse des coûts de construction et de l'atonie de la demande. Les ménages continueront d'adapter leur consommation compte tenu de la diminution du patrimoine résidentiel et du revenu disponible réel, ainsi que de la montée du chômage. On s'attend à ce que l'inflation marque le pas et converge vers son objectif d'ici à la fin de 2024, à mesure que l'inflation importée ralentira et que le resserrement monétaire prendra progressivement effet. Un redressement modéré de la consommation est attendu à partir de la mi-2023, à mesure que le choc inflationniste se dissipera et que le marché du logement se stabilisera. Une inflation plus faible que prévu pourrait accroître le revenu disponible réel et contribuer à faire baisser les taux d'intérêt nominaux, ce qui aurait pour effet de relancer les prix des logements, la consommation privée et l'investissement. Une inflation persistante et une hausse des taux d'intérêt plus élevée que prévu auraient l'effet inverse et pourraient générer d'importantes difficultés financières pour les promoteurs d'immobilier commercial lourdement endettés. Une croissance plus faible qu'escompté chez les principaux partenaires commerciaux du pays, notamment les États-Unis et l'Union européenne, pèserait sur l'économie suédoise, tournée vers l'exportation.

## Priorités de l'action publique à mener pour assurer la transition écologique et un meilleur fonctionnement du marché du travail

Il convient de continuer à mener une politique budgétaire moins expansionniste pour freiner les tensions inflationnistes, et de supprimer progressivement les aides liées à la crise énergétique. Un retour à la pratique normale, selon laquelle les décisions en matière de dépenses sont prises dans le cadre de la procédure budgétaire ordinaire, renforcerait la discipline budgétaire. La persistance d'un chômage structurel est problématique. Un assouplissement des règles d'encadrement des loyers pourrait améliorer la mobilité de la main-d'œuvre, en particulier parmi les travailleurs à faible revenu. Une révision attentive de l'aide sociale et des autres prestations dont bénéficient généralement des femmes inactives nées à l'étranger et éprouvant des difficultés à entrer sur le marché du travail en raison d'un faible niveau



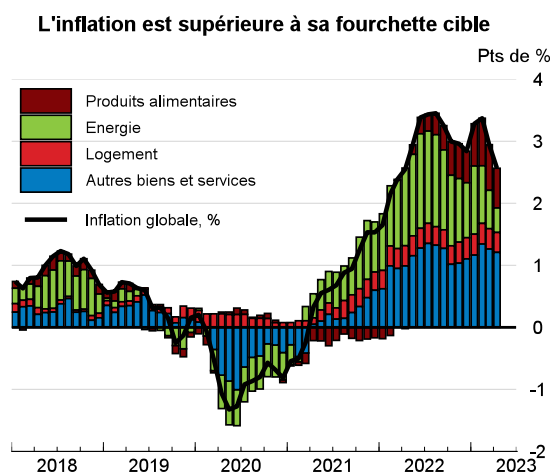
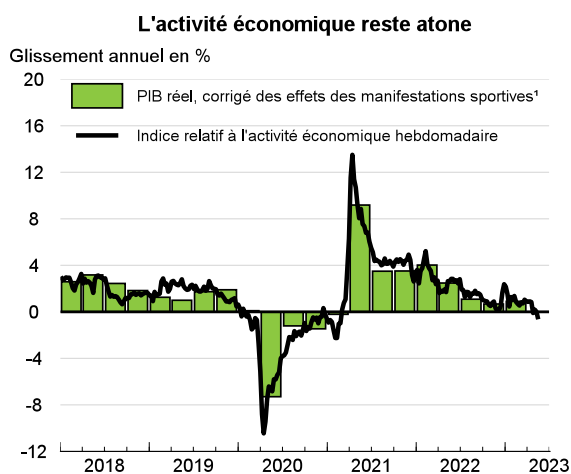
d'instruction pourrait accroître les incitations au travail au sein de ce groupe. Réduire le coin fiscal sur le travail, dont le niveau est élevé en Suède, ainsi que l'écart entre les taux d'imposition des revenus du travail et ceux du capital, pourrait renforcer les incitations au travail et affaiblir celles à requalifier les revenus du travail en revenus du capital. La rationalisation des procédures d'autorisation est essentielle pour maintenir la dynamique de la transition écologique actuellement engagée par la Suède, qui nécessitera des investissements considérables dans la production, le stockage et le transport d'électricité. La réduction du taux d'incorporation obligatoire de biocarburants prévue par les autorités nécessite un durcissement général des politiques climatiques afin que l'objectif fixé à l'horizon 2030 pour les secteurs non couverts par le système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne (SEQE-UE) puisse être atteint.

# Suisse

L'économie devrait enregistrer une croissance de 0.6 % en 2023 et de 1.2 % en 2024. Le durcissement des conditions financières, l'atonie de la confiance et la hausse de l'inflation pèseront sur la consommation des ménages et sur l'investissement privé. Les tensions géopolitiques et la forte incertitude freineront les échanges. L'inflation globale restera supérieure à la fourchette cible de 0-2 % fixée par la Banque nationale suisse en 2023, avant de se modérer vers la fin de l'année. Des tensions sur les marchés financiers, des corrections des prix des logements et un nouveau fléchissement de la demande extérieure sont les principaux risques qui menacent l'activité.


La politique monétaire devra être à nouveau resserrée pour garantir le retour de l'inflation vers sa fourchette cible, et il faudra parallèlement surveiller de près les risques pesant sur la stabilité financière. Le maintien d'excédents budgétaires est approprié, mais des mesures ciblées d'aide aux ménages les plus vulnérables devraient être maintenues. Des politiques structurelles sont indispensables pour renforcer l'intégration sur le marché du travail de catégories sous-représentées et accroître l'efficacité énergétique, de façon à garantir la sécurité énergétique et à améliorer la durabilité environnementale.

## Suisse



1. Le PIB est corrigé des effets des grandes manifestations sportives internationales. En effet, de tels événements peuvent avoir un impact considérable sur le PIB de la Suisse, car les organisations sportives internationales installées en Suisse tirent des revenus des droits de marque et de retransmission télévisée, mais comme ils ne se produisent pas tous les ans, leur impact sur le PIB suisse complique l'analyse conjoncturelle.

Source : Secrétariat d'État à l'économie (SECO) de la Suisse ; et base de données de l'OCDE sur les prix à la consommation.

StatLink  <https://stat.link/65apfw>

## Suisse : Demande, production et prix

Suisse	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	717.3	-2.5	4.2	2.1	0.6	1.2
Consommation privée	375.6	-4.2	1.7	4.0	1.4	0.9
Consommation publique	81.4	3.5	3.5	-0.5	0.6	0.7
Formation brute de capital fixe	190.8	-3.1	4.1	-0.8	1.1	0.0
Demande intérieure finale	647.8	-2.9	2.7	2.0	1.2	0.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 2.2	2.1	-3.2	-0.4	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	645.5	-0.6	-0.8	1.5	0.8	0.6
Exportations de biens et services	481.0	-5.5	12.2	5.8	4.2	3.1
Importations de biens et services	409.3	-3.0	4.9	5.7	5.3	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	71.7	-2.0	5.0	0.7	-0.1	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.8	1.1	3.3	2.4	1.3
Indice des prix à la consommation	—	-0.7	0.6	2.8	2.4	1.2
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	-0.3	0.3	1.7	2.2	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.8	5.1	4.3	4.4	4.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	22.5	21.9	18.4	17.0	16.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.1	-0.5	1.0	0.1	0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	43.8	41.2	41.3	41.8	41.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.4	8.8	10.1	10.1	10.5

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° 113.

StatLink  <https://stat.link/fwtqr8>

## L'activité économique est faible et l'inflation élevée

Ces derniers mois, les indicateurs laissent entrevoir une dynamique de croissance positive, bien que modeste. La confiance des consommateurs reste faible, dans un contexte marqué par la hausse de l'inflation et le durcissement des conditions financières. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine pèse sur la demande mondiale, freinant les exportations et l'investissement. Cependant, le marché du travail est tendu et le taux de chômage est faible. L'inflation globale s'est établie à 2.6 % en avril 2023, soit un niveau supérieur à la fourchette de 0-2 % retenue comme objectif par la Banque nationale suisse (BNS). Les anticipations d'inflation à moyen terme des entreprises et des analystes restent inférieures à 2 %, se situant donc dans la fourchette cible.

Les tensions observées sur les marchés financiers mondiaux en mars ont culminé avec le rachat de Credit Suisse par UBS, deux banques suisses d'importance systémique mondiale. L'ampleur des retraits de dépôts et la chute de la confiance dans Credit Suisse, après des années de pertes financières et de mauvaise gestion des risques, ont conduit à cette opération menée sous l'égide de l'État. Pour faciliter la reprise de Credit Suisse par UBS, les autorités suisses ont fourni des lignes de liquidité et des garanties d'urgences, évitant ainsi des problèmes de stabilité financière à court terme. Les projections reposent sur l'hypothèse que les tensions dans le secteur financier resteront contenues jusqu'à la fin de 2023 et en 2024. Les approvisionnements en gaz pour l'hiver prochain restent une source de préoccupation, car environ la moitié du gaz naturel consommé en Suisse était importé de Russie avant la guerre. Les recommandations des autorités concernant la limitation de la consommation de gaz naturel ont été entendues. De fait, durant les mois d'hiver d'octobre 2022 à mars 2023, la consommation de gaz a été

réduite de plus de 15 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années ; en revanche, la consommation d'électricité n'a baissé que de 4 %. Dans les projections, on pose l'hypothèse qu'il n'y aura pas de perturbation majeure des approvisionnements énergétiques pendant l'hiver 2023-24.

### **De nouveaux relèvements des taux sont nécessaires pour ramener l'inflation dans sa fourchette cible**

La BNS a fortement durci sa politique monétaire depuis l'année dernière. Avec le relèvement de 0.5 point intervenu en mars 2023, le principal taux directeur a été porté à 1.5 %, et la BNS a continué d'intervenir sur le marché des changes pour assurer des conditions monétaires adéquates. Compte tenu de la persistance des tensions inflationnistes sous-jacentes et de la hausse des taux d'intérêt au niveau mondial, on suppose que le principal taux directeur passera à 2.25 % d'ici au troisième trimestre de 2023 et qu'il restera à ce niveau durant toute la période considérée. L'excédent des administrations publiques a été plus important que prévu en 2022, mais il devrait se modérer et revenir à 0.1 % du PIB en 2023, en raison de l'absence de transferts de bénéfices de la BNS et des dépenses consacrées à la sécurité nationale et à l'accueil de réfugiés. Le Conseil fédéral a pris des mesures pour limiter les dépenses à compter de 2024, et un excédent de 0.3 % du PIB est projeté pour 2024.

### **La croissance du PIB va ralentir sur fond de durcissement des conditions financières**

La croissance du PIB réel devrait selon les projections rester inférieure à son niveau potentiel jusqu'au deuxième trimestre de 2024, reflétant l'impact du resserrement de la politique monétaire sur la demande intérieure et la lenteur de la progression de la demande mondiale. En raison de l'augmentation des prix des services, conjuguée aux coûts élevés de l'énergie, l'inflation globale se maintiendra au-dessus de la fourchette cible de 0-2 % retenue comme objectif par la banque centrale jusqu'à la fin de 2023. Les incertitudes entourant les perspectives sont fortes. Des tensions importantes dans le secteur financier ou une correction du marché immobilier pourraient menacer la stabilité financière. De graves perturbations des approvisionnements énergétiques pourraient avoir des conséquences négatives sur la production industrielle et accroître en outre les tensions sur les prix. En revanche, une résolution rapide et durable de la guerre en Ukraine stimulerait la croissance mondiale, permettrait de rétablir la confiance des consommateurs et ferait baisser les prix de l'énergie.

### **Une amélioration de l'inclusivité et une accélération de la transition écologique peuvent renforcer la croissance**

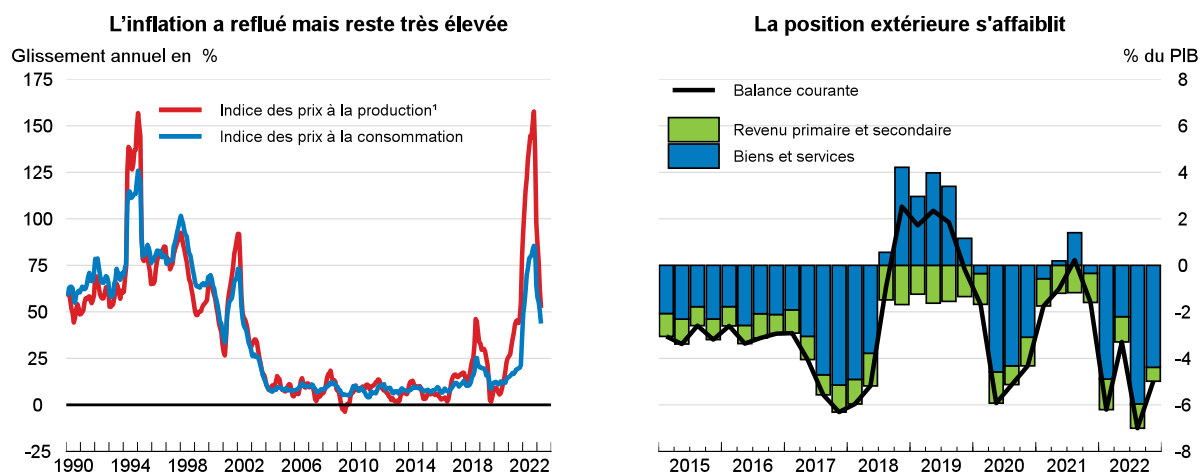
Le coussin de fonds propres contracyclique constitué au titre des biens immobiliers résidentiels est à son niveau maximum de 2.5 % (selon Bâle III), et les prix des logements continuent d'augmenter. Une surveillance étroite des risques financiers liés à la hausse des taux d'intérêt et au marché immobilier s'impose. Il est judicieux de s'employer à assainir les finances publiques pour conserver d'amples marges de manœuvre budgétaires, mais les aides destinées aux personnes vulnérables, notamment aux réfugiés, devraient être maintenues. Accroître l'offre de services abordables d'accueil des jeunes enfants et réduire les contre-incitations au travail qui s'exercent sur les deuxièmes apporteurs de revenu contribueraient à une meilleure intégration des mères sur le marché du travail. Une simplification et une accélération du processus de reconnaissance des qualifications étrangères, ainsi qu'une amélioration de l'accès aux programmes de formation, peuvent contribuer au développement des compétences et faire augmenter le taux d'activité des catégories sous-représentées sur le marché du travail. Des investissements supplémentaires dans les énergies renouvelables permettraient de réduire la dépendance à l'égard des marchés du gaz et du pétrole et de renforcer la sécurité énergétique.

# Türkiye

La croissance économique devrait se modérer pour s'établir à 3.6 % en 2023 en raison du recul des exportations, tandis que la demande intérieure restera le principal moteur de la croissance. Les séismes dévastateurs qui se sont produits au début de cette année ont causé des dégâts considérables dans le sud du pays. Cependant, l'impulsion donnée par la reconstruction devrait amplement effacer l'incidence négative des perturbations de l'activité économique. Le taux de chômage devrait rester proche de 10 %. En raison des conditions financières souples, l'inflation restera supérieure à 40 % en 2023 et 2024 et les salaires nominaux augmenteront aussi rapidement.

Après les séismes, les politiques monétaire et budgétaire continueront de soutenir l'économie. Toutefois, l'ancrage des anticipations d'inflation reste difficile. Pour ce faire, il faudrait durcir la politique monétaire en planifiant soigneusement les relèvements du taux directeur et en communiquant de manière transparente sur ses futures variations. Des réformes structurelles destinées à améliorer le cadre réglementaire et la garantie de conditions équitables fondées sur des règles pour le secteur des entreprises renforceraient encore la résilience de l'économie.

## Türkiye



1. L'indice des prix à la production se rapporte aux activités industrielles intérieures.

Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; base de données de la balance des paiements de l'OCDE ; et Banque centrale de la République de Türkiye (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ou TCMB).

StatLink  <https://stat.link/5i9x6v>

## Türkiye : Demande, production et prix


	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Türkiye</b>	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	4 311.7	1.9	11.4	5.6	3.6	3.7
Consommation privée	2 456.3	3.0	15.7	19.3	9.1	2.5
Consommation publique	665.5	2.5	2.7	5.3	6.7	6.1
Formation brute de capital fixe	1 117.1	7.4	7.4	2.8	8.2	6.7
Demande intérieure finale	4 238.8	4.1	11.3	12.4	8.8	4.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 29.1	3.6	-6.2	-6.2	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	4 209.7	8.4	4.1	5.1	8.1	4.1
Exportations de biens et services	1 402.5	-14.4	24.9	9.1	0.3	4.2
Importations de biens et services	1 300.5	6.7	2.4	7.9	11.9	5.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	102.0	-6.7	6.4	0.4	-5.0	-0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	14.9	29.0	96.1	66.5	47.0
PIB potentiel, volume	—	4.1	4.3	4.0	3.8	3.8
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	12.3	19.6	72.3	44.8	40.8
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	11.2	18.3	57.3	46.3	41.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	13.1	12.0	10.5	10.0	9.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.5	-0.9	-5.4	-4.7	-3.3

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° 113.

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

## Les travaux de reconstruction après les séismes ont déjà démarré

Au début de 2023, deux séismes de très grande ampleur et de nombreuses répliques ont frappé la région sud de la Türkiye. Plus de 50 000 personnes ont trouvé la mort et plus de 3 millions de personnes ont été déplacées. Les dégâts causés sur les bâtiments, les infrastructures et les capacités de production ont été considérables. Les ventes au détail, les indices de chiffre d'affaires et la production industrielle ont reculé fortement en février. Toutefois, les indicateurs laissent entrevoir une reprise rapide de l'activité : les travaux de reconstruction s'accroissent et les échanges commerciaux et la production industrielle dans la région touchée par les séismes ont été en partie rétablis. L'inflation a diminué, notamment en raison d'effets de base. Elle demeure néanmoins élevée et les anticipations d'inflation restent supérieures à l'objectif d'inflation de 5 %. Toutefois, les prix de l'énergie ont quelque peu reflué ces derniers mois. Les déséquilibres extérieurs se sont accentués, le déficit de la balance courante ayant atteint 5.3 % du PIB fin 2022.

La volatilité des prix mondiaux de l'énergie a mis en évidence les risques qui découlent d'une forte dépendance à l'égard d'un approvisionnement extérieur en énergie, la Türkiye important 99 % de son gaz et 93 % de son pétrole. Le récent démarrage de la production de gaz naturel dans le gisement de Sakarya atténuera quelque peu ces risques. Selon des estimations, d'ici à la fin de 2023, la production intérieure de gaz couvrira 7 % de la consommation nationale. En 2022, les autorités ont mis en œuvre plusieurs mesures pour protéger les ménages contre l'inflation énergétique, dont des mesures non ciblées comme des réductions de taxes sur l'énergie et la suppression de certaines redevances d'électricité. Ces mesures devraient rester en vigueur tout au long de la période considérée.

## Les politiques monétaire et budgétaire resteront expansionnistes

Les autorités ont annoncé une série de mesures pour venir en aide aux structures touchées par la catastrophe, dont des subventions pour que les entreprises puissent financer leur masse salariale. Un nouvel organe, le Fonds pour la reconstruction post-catastrophe (« Disaster Reconstruction Fund »), est en train d'être mis sur pied. Il encadrera la répartition des ressources pour la remise en état des infrastructures. L'UE et d'autres donateurs internationaux se sont engagés à verser 7.5 milliards USD (0.6 % du PIB de 2023), qui seront affectés à l'aide humanitaire et à la reconstruction. En outre, la Banque centrale de la République de Türkiye a de nouveau abaissé son principal taux d'intérêt, de 9 % à 8.5 %, en vue d'atténuer l'impact économique des séismes. Elle a aussi accordé aux banques des dispenses sur les obligations concernant la détention de réserves afin d'encourager les prêts à la zone frappée par les séismes. La banque centrale devrait laisser son taux directeur inchangé à 8.5 % durant la période considérée.

## La croissance restera solide en dépit de risques notables

Malgré l'incidence négative des séismes, la croissance économique s'établira à 3.6 % en 2023. En effet, le travail de reconstruction et les aides budgétaires compenseront largement les répercussions négatives sur la production et les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Outre les transferts publics et l'investissement public, l'investissement des entreprises et l'investissement en logements progresseront dans la mesure où les entreprises et les ménages répareront ou remplaceront les matériels et bâtiments endommagés. Une revalorisation de 50 % du salaire minimum et les aides budgétaires stimuleront la consommation privée. La croissance des exportations s'essoufflera en 2023 mais s'accélénera en 2024 sous l'effet du raffermissement de la demande mondiale. L'inflation restera élevée jusqu'à la fin de 2023, compte tenu de la politique monétaire expansionniste et de la forte croissance des salaires. Les risques de divergence négatifs prédominent. Sous l'effet de l'ampleur des besoins de financement extérieur et de la baisse rapide des volants de réserves, l'économie est très vulnérable en cas de turbulences et de vents contraires.

## Les politiques macroéconomiques et structurelles doivent être réformées

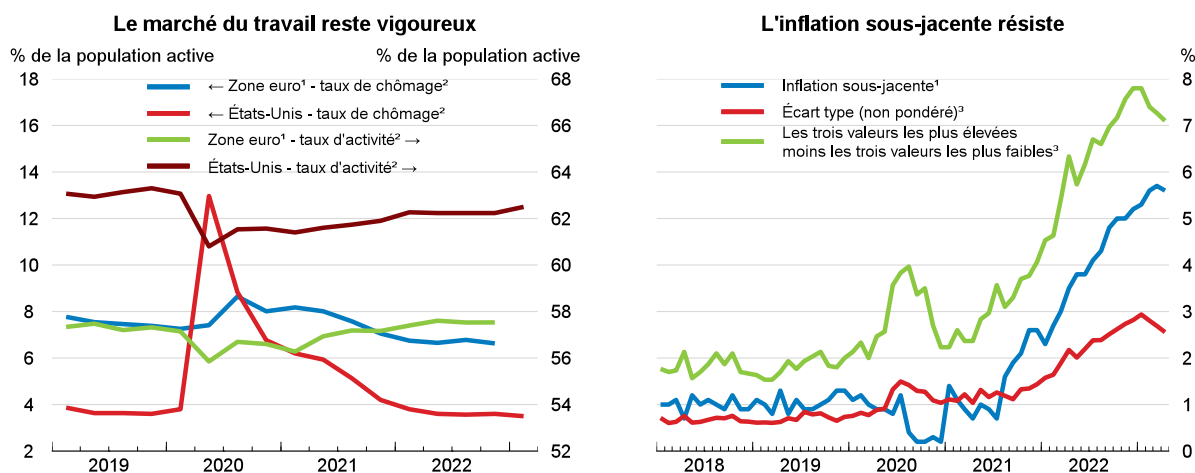
Les autorités devraient continuer à prodiguer l'aide nécessaire aux personnes touchées par les séismes et aux ménages modestes pénalisés par l'augmentation du coût de la vie. Cette aide est justifiée, mais devrait être temporaire et ciblée sur les plus vulnérables pour que son coût budgétaire reste gérable. Dans le même temps, un cadre de politique macroéconomique plus transparent et solide s'impose pour enregistrer une croissance plus équilibrée et durable. L'ancrage des anticipations d'inflation est un défi majeur. Il faudrait durcir la politique monétaire en planifiant soigneusement les relèvements du taux directeur et en communiquant de manière transparente sur ses futures variations. La confiance dans l'indépendance de la banque centrale doit être améliorée, notamment en réduisant le taux de rotation des membres de son Conseil. Les carences structurelles découlant de la politique de la concurrence et de la réglementation des entreprises et liées à la lourdeur et la complexité des démarches administratives nécessaires à l'obtention d'autorisations, de licences ou de concessions, freinent la création d'entreprises dans le secteur formel. La réglementation du marché du travail doit également être encore améliorée pour favoriser la création d'un plus grand nombre d'emplois de meilleure qualité. En outre, il est encore possible d'accroître l'offre de main-d'œuvre, notamment au moyen d'aides à l'embauche bien pensées et ciblées sur les catégories les plus vulnérables. Un accroissement et un élargissement de l'offre de services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants de qualité pourront contribuer à améliorer l'accès des femmes au marché du travail.

# Zone euro

La croissance du PIB devrait refluer à 0.9 % en 2023, puis se redresser progressivement pour atteindre 1.5 % en 2024. La consommation privée sera soutenue par la vigueur des marchés du travail, mais l'augmentation des coûts de financement et l'incertitude pèseront sur l'investissement privé. Les tensions observées sur les marchés du travail continueront d'alimenter la croissance des salaires en 2023, avant que débute une phase de modération salariale progressive en 2024. La diminution des prix de l'énergie et des produits alimentaires contribuera à réduire l'inflation globale en 2023, mais l'inflation sous-jacente demeurera élevée. Les risques restent orientés de manière prédominante à la baisse, étant donné qu'une nouvelle flambée des prix de l'énergie pourrait raviver la crise énergétique, et qu'une politique monétaire restrictive pourrait mettre au jour les vulnérabilités existant dans le secteur financier.

La persistance de l'inflation, le recul des revenus et la forte incertitude consécutive aux récentes turbulences qu'a connues le secteur bancaire exigent que les pouvoirs publics agissent de manière coordonnée et déterminée. Il faut démanteler progressivement les mesures budgétaires adoptées pendant la crise énergétique, afin de maîtriser la dette publique et d'éviter une relance budgétaire en période de forte inflation. La politique monétaire doit conserver une orientation restrictive pour réduire durablement l'inflation.

## Zone euro 1



1. Les données se rapportent aux 20 pays de la zone euro.
2. Tranche des 15 ans et plus.
3. Les mesures de dispersion se réfèrent aux différents pays de la zone euro.

Source : Base de données des statistiques à court terme de l'OCDE sur le marché du travail ; base de données d'Eurostat sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ; et calculs de l'OCDE.

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



## Zone euro : Demande, production et prix

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Zone euro</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	11 955.9	-6.2	5.2	3.5	0.9	1.5
Consommation privée	6 363.2	-7.8	3.7	4.4	0.2	1.5
Consommation publique	2 450.2	0.9	4.4	1.4	-0.2	0.9
Formation brute de capital fixe	2 653.3	-6.2	3.5	3.8	0.6	1.4
Demande intérieure finale	11 466.7	-5.6	3.8	3.6	0.2	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	83.4	-0.3	0.3	0.3	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	11 550.1	-5.8	4.1	3.9	0.0	1.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	405.8	-0.6	1.3	-0.2	0.7	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.8	2.1	4.6	5.7	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.3	2.6	8.4	5.8	3.2
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.7	1.4	4.0	5.4	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.9	7.7	6.7	6.7	6.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.6	11.5	7.7	7.4	6.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.1	-5.3	-3.6	-2.9	-2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	121.9	116.3	96.9	95.9	95.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	99.3	97.5	93.4	92.3	92.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.6	3.7	0.7	2.4	2.6


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.

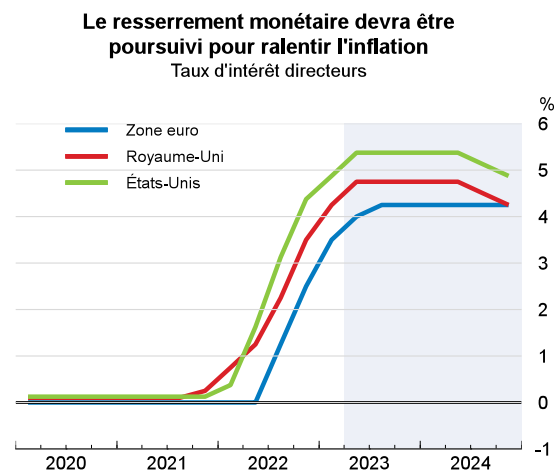
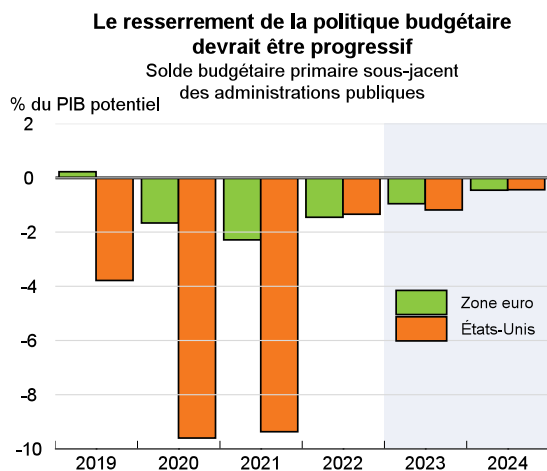
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/xk5r3b>

## L'inflation sous-jacente persistante et la forte incertitude pèsent sur les perspectives

Au premier trimestre de 2023, le PIB a progressé de 0.1 % en glissement trimestriel. L'incertitude demeure élevée et les signaux correspondant aux indicateurs avancés de confiance sont contrastés. L'amélioration des indices des directeurs d'achat relatifs à la production s'est modérée au deuxième trimestre de 2023, la vigueur de la croissance dans le secteur des services ayant fait contraste avec l'affaiblissement de la demande de biens. Le renforcement de l'activité transparait également dans la vigueur des créations de postes et de la croissance de l'emploi. Cela dit, la confiance des consommateurs et, dans une moindre mesure, celle des entreprises restent nettement en deçà de leur niveau moyen sur longue période. L'inflation globale a continué de diminuer par rapport au pic de 10.6 % qu'elle avait atteint en octobre dernier, pour s'établir à 6.1 % en mai, mais l'inflation sous-jacente s'est encore accrue. Celle-ci reste généralisée d'un point de vue géographique et en termes de postes de consommation, même si la dispersion des taux d'inflation s'est récemment stabilisée. Les anticipations d'inflation ont augmenté, même à des horizons éloignés. Le crédit bancaire a ralenti dans les pays de la zone euro, du fait d'un fléchissement de l'offre et de la demande de prêts.

## Zone euro 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113.

StatLink  <https://stat.link/i413dp>

En recul, les revenus réels ont été en partie préservés par des mesures budgétaires compensant le renchérissement de l'énergie, au prix toutefois d'un affaiblissement des incitations à réduire la consommation d'énergie. Les marchés du travail restent tendus, comme l'illustre le taux de chômage corrigé des variations saisonnières qui s'est établi à 6.5 % dans la zone euro en avril 2023, ainsi que la croissance de plus en plus rapide des salaires et l'augmentation des prétentions salariales dans de nombreux pays.

Les récentes turbulences qu'a connues le secteur bancaire américain n'ont pas eu de répercussions directes sur la zone euro. Les tensions observées sur les marchés ont toutefois entraîné une forte baisse des cours des actions bancaires, alourdissant le coût des fonds propres. Les retombées économiques de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine ont été limitées dans la zone euro. Ses courants d'échanges directs avec la Russie sont modestes et ont été encore réduits par l'interdiction des importations de pétrole brut et de produits pétroliers russes transportés par voie maritime. La crise énergétique s'est atténuée, à la fois en raison du renforcement de l'offre, lié par exemple aux arrivées de gaz naturel liquéfié (GNL) en Europe, et de la réduction de la demande résultant d'une chute de la consommation, due en partie à la douceur des conditions météorologiques pendant l'hiver. Par ailleurs, dans les secteurs à forte intensité énergétique, le niveau élevé des prix a entraîné des ruptures ou des réductions de production. Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les prêts aux entreprises à forte intensité énergétique se caractérisent par une plus forte probabilité de défaut que les crédits accordés aux autres entreprises. La guerre en Ukraine continue également d'avoir des effets sensibles sur l'économie de la zone euro du fait des perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement et du coût élevé de certains produits agricoles. Les pays de l'Union européenne (UE) offrent une protection temporaire à environ 4 millions de réfugiés ukrainiens. Pour aider les États membres à absorber les coûts qui en découlent, l'UE a mis à leur disposition 27 milliards EUR (0.23 % du PIB de la zone euro) provenant du Fonds de cohésion et de la facilité pour la reprise et la résilience créée en réaction à la pandémie.

## Les politiques macroéconomiques doivent se resserrer davantage pour faire baisser l'inflation

Malgré de fortes disparités entre pays, l'orientation globale de la politique budgétaire devrait rester restrictive dans la zone euro considérée dans son ensemble en 2023 et plus encore en 2024. Les aides

budgetaires destinées à amortir l'impact des coûts élevés de l'énergie en 2022 ont été d'une ampleur considérable et pour l'essentiel non ciblées, représentant plus de 2 % du PIB dans certains pays de la zone euro. Un démantèlement progressif de ces mesures de soutien, accompagné d'un ciblage des aides au revenu uniquement sur les ménages vulnérables, est particulièrement important pour limiter la dégradation des finances publiques et procéder au resserrement nécessaire des politiques macroéconomiques. En outre, la guerre en Ukraine a provoqué une augmentation des dépenses militaires et des investissements destinés à garantir la sécurité des approvisionnements énergétiques dans de nombreux pays, qui doivent être réalisés sans stimuler de manière excessive l'activité économique.

La Banque centrale européenne (BCE) a continué de resserrer sa politique monétaire, mais elle devra relever encore ses taux directeurs pour réduire durablement les tensions inflationnistes qui tirent vers le haut l'inflation sous-jacente. Une période de croissance inférieure à son niveau tendanciel sera probablement nécessaire pour contribuer à atténuer les tensions sur les ressources, notamment les effets à court terme des dépenses publiques supplémentaires associées au programme « Next Generation EU (NGEU) ». Le taux des opérations principales de refinancement devrait atteindre 4.25 % au troisième trimestre de 2023 et rester à ce niveau jusqu'à la fin de la période considérée.

## La croissance rebondira en 2024 tandis que les revenus réels se redresseront progressivement

La croissance trimestrielle devrait ralentir en 2023, freinée par les prix toujours élevés de l'énergie et des matières premières, la persistance de goulets d'étranglement au niveau de l'offre et le durcissement des conditions de financement. Malgré la vigueur de la croissance des salaires, la hausse des prix à la consommation de 5.8 % en 2023 se traduira par une progression négligeable du revenu disponible réel et pèsera sur la consommation privée. L'investissement sera entravé par la forte incertitude et le durcissement des conditions de financement, même si les dépenses supplémentaires au titre du programme NGEU, qui représenteront un peu moins de 1 % du PIB, atténueront ce ralentissement. L'inflation globale devrait se modérer de manière sensible en 2023, le recul des prix de l'énergie et l'atonie de la croissance intérieure contribuant à limiter les tensions sur les prix et les coûts. L'inflation sous-jacente devrait malgré tout être toujours supérieure à l'objectif retenu par la BCE à la fin de 2024.

Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. La crise énergétique pourrait être ravivée par une augmentation de la demande chinoise de GNL ou des effets imprévus des sanctions occidentales relatives au pétrole russe, notamment à l'approche ou au cours de l'hiver prochain. Les tensions liées aux échanges restent une source de préoccupation. Une fragmentation accrue des chaînes d'approvisionnement mondiales et un renforcement des obstacles aux échanges pèseraient sur la demande extérieure dans la zone euro et contribueraient à alimenter les tensions inflationnistes. Les risques qui entourent la stabilité financière augmentent également. Les tensions découlant du resserrement de la politique monétaire pourraient s'accroître, en particulier parmi les intermédiaires financiers non bancaires. Un net durcissement de la politique monétaire pourrait également renforcer le risque de récession. À l'inverse, une résolution durable de la guerre en Ukraine pourrait atténuer les tensions sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires. Une reprise vigoureuse de l'activité en Chine pourrait aussi tirer la demande extérieure vers le haut.

## Renforcer les capacités productives et soutenir la transition écologique

La guerre en Ukraine a resserré le lien entre les objectifs de sécurité énergétique et d'atténuation du changement climatique. Un décaissement effectif des fonds du programme « Next Generation EU » contribuera à accélérer à la fois la diversification des approvisionnements en énergie et la transition écologique. Une conception minutieuse et un suivi attentif des mesures adoptées à cet égard au niveau

de l'UE contribueraient à en maximiser l'efficacité, tout en garantissant des conditions de concurrence équitables. Il faudrait démanteler progressivement les mesures budgétaires destinées à atténuer l'impact des prix élevés de l'énergie pour préserver les incitations à réduire la consommation d'énergie et limiter leurs effets négatifs sur la viabilité de la dette. Les investissements dans les énergies propres et les infrastructures énergétiques devront augmenter sensiblement d'ici à 2030. Il faudrait mettre en place un cadre d'action clair pour soutenir les investissements verts de démarrage, conjuguant signaux de prix et instruments réglementaires et budgétaires, au niveau européen. La poursuite du resserrement de la politique monétaire devrait être complétée, le cas échéant, par l'adoption de mesures macroprudentielles et le recours à des instruments ciblés pour remédier aux vulnérabilités du secteur financier.

# Perspectives économiques de l'OCDE

La situation économique mondiale a commencé à s'améliorer, grâce à la baisse des prix de l'énergie, au redressement de la confiance des entreprises et des consommateurs et à la réouverture de la Chine. Cependant, comme le soulignent les *Perspectives économiques de l'OCDE*, cette embellie est fragile et la reprise devrait rester faible par rapport aux niveaux du passé, les effets du resserrement des politiques monétaires se faisant de plus en plus sentir. Les Perspectives énumèrent toute une série de risques, notamment la possibilité que l'inflation se révèle plus persistante que projeté et que l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers et sur l'activité économique soit plus marqué que prévu. Des mesures soigneusement calibrées doivent être prises par les pouvoirs publics pour atténuer l'impact de la série de chocs subis récemment par l'économie mondiale, rétablir la stabilité économique et renforcer les perspectives d'une amélioration forte, inclusive et durable des niveaux de vie.

Cette édition comporte une évaluation de la situation économique mondiale, un chapitre consacré à la promotion de l'égalité entre les genres à l'appui d'une croissance plus forte et d'une résilience plus grande de l'économie, 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 2023/1  
N° 113, Juin



IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-73332-9  
PDF ISBN 978-92-64-42903-1

