



Perspectives économiques de l'OCDE

Novembre 2023



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

114

NOVEMBRE 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 2*, N° 114, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/b07667cd-fr>.

ISBN 978-92-64-99629-8 (imprimé)

ISBN 978-92-64-71369-7 (pdf)

ISBN 978-92-64-58471-6 (HTML)

ISBN 978-92-64-50648-0 (epub)

Perspectives économiques de l'OCDE

ISSN 0304-3274 (imprimé)

ISSN 1684-3436 (en ligne)

Crédits photo : Couverture © Gorodenkoff/Shutterstock.com.

Les corrigenda des publications sont disponibles sur : 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 Rétablir la croissance	9
1 Évaluation générale de la situation macroéconomique	11
Introduction	12
Développements récents	15
Projections	26
Risques	30
Politiques publiques	40
Références	57
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections	61
Annexe 1.B. Remédier à l'ampleur de la dette publique : enseignements des épisodes antérieurs de réduction de la dette	62
2 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non-membres	69
Afrique du Sud	70
Allemagne	74
Argentine	79
Australie	82
Autriche	85
Belgique	89
Brésil	93
Bulgarie	97
Canada	100
Chili	104
Chine	107
Colombie	111
Corée	114
Costa Rica	117
Croatie	120
Danemark	124
Espagne	128
Estonie	131
États-Unis	134
Finlande	138
France	141

Grèce	145
Hongrie	149
Inde	152
Indonésie	157
Irlande	162
Islande	166
Israël	169
Italie	173
Japon	177
Lettonie	182
Lituanie	186
Luxembourg	189
Mexique	192
Norvège	195
Nouvelle-Zélande	199
Pays-Bas	203
Pérou	206
Pologne	210
Portugal	214
République slovaque	218
Roumanie	221
Royaume-Uni	225
Slovénie	229
Suède	233
Suisse	237
Tchéquie	240
Türkiye	243
Zone euro	246

GRAPHIQUES

Graphique 1.1. La croissance mondiale a bien résisté au premier semestre de 2023	16
Graphique 1.2. Les indicateurs établis à partir d'enquêtes tendent à montrer un ralentissement de la croissance dans de nombreux pays	16
Graphique 1.3. L'activité sur le marché immobilier résidentiel ralentit	17
Graphique 1.4. Les tensions sur le marché du travail ont commencé à s'atténuer	18
Graphique 1.5. L'inflation ralentit, mais les prix continuent d'augmenter rapidement pour de nombreuses composantes	19
Graphique 1.6. Les coûts unitaires de main-d'œuvre contribuent désormais davantage à l'inflation	20
Graphique 1.7. La croissance des échanges est faible et les indicateurs à court terme sont mitigés	21
Graphique 1.8. L'intensité des échanges mondiaux a récemment diminué	22
Graphique 1.9. Les évolutions conjoncturelles de la demande et du crédit affaiblissent actuellement l'intensité des échanges	23
Graphique 1.10. Les taux d'intérêt réels anticipés continuent d'augmenter ou restent élevés	25
Graphique 1.11. Les taux d'intérêt des prêts bancaires ont fortement augmenté et les critères d'octroi des prêts se sont durcis	25
Graphique 1.12. Les rendements obligataires ont augmenté et le dollar des États-Unis s'est apprécié	26
Graphique 1.13. La croissance mondiale restera modeste et proviendra principalement des grandes économies d'Asie	28
Graphique 1.14. Le commerce mondial devrait se redresser lentement, mais rester faible par rapport aux niveaux observés par le passé	30
Graphique 1.15. La hausse de l'inflation induit une sensibilisation plus aiguë qui pourrait empêcher une baisse des anticipations d'inflation	33

Graphique 1.16. Les charges d'intérêts des ménages et des entreprises ont sensiblement augmenté	34
Graphique 1.17. Les faillites d'entreprises sont remontées à leurs niveaux de 2008-2009 dans certains pays	35
Graphique 1.18. Les sorties d'investissements de portefeuille ont repris et les écarts de rendement des obligations souveraines ont été fluctuants	36
Graphique 1.19. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté plus rapidement dans les pays rendus plus vulnérables par leur endettement	37
Graphique 1.20. Estimations du stock actuel d'épargne excédentaire des ménages et projections des taux d'épargne	39
Graphique 1.21. Les taux directeurs ne devraient diminuer que progressivement dans la plupart des économies avancées	41
Graphique 1.22. Un assainissement budgétaire modeste devrait se poursuivre en 2024-25	44
Graphique 1.23. Les taux d'intérêt sur la dette publique devraient augmenter encore	44
Graphique 1.24. L'assouplissement quantitatif a réduit l'échéance moyenne de la dette du secteur public	45
Graphique 1.25. La dette publique est sur une trajectoire préoccupante dans nombre de pays du G7	47
Graphique 1.26. Projections des besoins de financement annuels bruts des administrations publiques	49
Graphique 1.27. Les taux directeurs devraient progressivement baisser dans de nombreuses économies de marché émergentes	51
Graphique 1.28. La dette publique a fortement augmenté depuis 2009 dans la plupart des économies de marché émergentes	52
Graphique 1.29. Variations des importations de biens environnementaux sur la période 2018-22	54
Graphique 1.30. Un allègement de la réglementation relative aux services et au numérique renforcerait la croissance des échanges	55
Graphique d'annexe 1.B.1. Décomposition de la variation annuelle moyenne du ratio d'endettement pendant les épisodes de réduction de la dette	64
Graphique d'annexe 1.B.2. Les épisodes de réduction de la dette ont souvent été marqués par une maîtrise des dépenses primaires	65
Graphique d'annexe 1.B.3. Les dépenses propices à la croissance ont été généralement préservées pendant les épisodes de réduction de la dette	66
Graphique d'annexe 1.B.4. Les rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés ont généralement augmenté au cours des épisodes de réduction de la dette	68

TABLEAUX

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait rester modérée	14
--	----

ENCADRÉS

Encadré 1.1. L'évolution de l'excès d'épargne des ménages	38
Encadré 1.2. Viabilité budgétaire à long terme dans les pays du G7	46
Encadré 1.3. La restructuration du commerce vert	53

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 et Douglas Sutherland.

Le Chapitre 1 a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique et géré par Nigel Pain, avec Geoff Barnard, Catherine MacLeod et Álvaro Pina comme auteurs principaux et, Martin Borowiecki, Yvan Guillemette, Patrice Ollivaud, Nobukazu Ono, Lucia Quaglietti, et Elena Rusticelli, ayant fourni des contributions de fond.

Le Chapitre 2 a été préparé par la Branche des études économiques, avec l'apport des contributions de Müge Adalet McGowan, Hansjörg Blöchliger, Jesse Bricker, Tim Bulman, Gabriele Ciminelli, Ben Conigrave, Charles Dennery, Federica De Pace, Abdenbi El Ansary, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Erik Frohm, Paula Garda, Federico Giovannelli, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Nicolas Gonne, Antoine Goujard, Robert Grundke, David Haugh, Philip Hemmings, Jens-Christian Høj Hyunjeong Hwang, Yosuke Jin, Nikki Kergozou, Caroline Klein, Viktoriia Klimchuk, Michael Koelle, Vassiliki Koutsogeorgopoulou, Kyongjun Kwak, Timo Leidecker, Gabriel Machlica, Alessandro Maravalle, Margit Molnar, Ken Nibayashi, Kei Oguro, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Pierre-Alain Pionnier, Bertrand Pluyaud, Claudia Ramirez Bulos, Adolfo Rodriguez-Vargas, Oliver Röhn, Cyrille Schweltnus, Patrizio Sicari, Urban Sila, Zuzana Smidova, Donal Smith, Jonathan Smith, Jan Strasky, Enes Sunel, Kosuke Suzuki, Srdan Tatomir, Ania Thiemann, Sébastien Turban, Elena Vidal, Ben Westmore, Yoonyoung Yang, Tetsuya Yoshioka, et Paul Yu. 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 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

Rétablir la croissance

L'inflation s'atténue, mais la croissance ralentit. Le resserrement des politiques monétaires nécessaire pour lutter contre l'inflation produit ses effets. Malgré une croissance du PIB plus forte que prévu en 2023, le durcissement des conditions financières, la faiblesse des échanges et la confiance en berne pèsent sur l'activité. Les marchés du logement et les économies tributaires des banques, notamment en Europe, en ressentent les effets.

Le rythme de la croissance est inégal. Les économies de marché émergentes connaissent globalement une situation plus favorable que les économies avancées. La croissance est moins rapide en Europe qu'en Amérique du Nord et dans les grandes économies d'Asie. L'inflation, bien qu'en recul, reste préoccupante.

Nous prévoyons un atterrissage en douceur pour les économies avancées, mais cette issue est loin d'être garantie. La relation entre l'inflation, l'activité et les marchés du travail a changé, si bien qu'il est difficile d'évaluer pleinement l'impact du resserrement des politiques monétaires. Aux États-Unis, l'économie se révèle plus dynamique que prévu, et il existe un risque que l'inflation s'avère persistante. Dans la zone euro, les effets du durcissement de la politique monétaire ne se sont pas encore pleinement matérialisés, et l'activité pourrait être plus fortement touchée qu'on ne l'anticipe.

Nombre d'économies de marché émergentes ont fait preuve d'une résilience considérable au cours de l'année écoulée, mais les pays présentant des vulnérabilités liées à leur endettement structurel sont maintenant surveillés de près par les marchés.

Les échanges mondiaux manquent de dynamisme. Des facteurs non seulement conjoncturels, mais aussi structurels entraînent un ralentissement de l'intégration des chaînes de valeur entre pays. Des opportunités de croissance, liées en particulier à une augmentation des échanges de services, sont inexploitées. Nous devons relancer le commerce mondial. Pour développer la résilience des chaînes de valeur mondiales, il s'agit de promouvoir plutôt la diversification que le protectionnisme ou des politiques de repli sur soi.

Les tensions budgétaires s'accroissent dans de nombreux pays. Compte tenu des évolutions démographiques, de la décarbonation ainsi que de la combinaison d'un alourdissement des charges d'intérêts et d'une croissance lente, les pays sont confrontés à des perspectives budgétaires difficiles. Les gouvernements doivent prendre des mesures audacieuses pour réduire ces pressions et mettre l'accent davantage sur la croissance dans l'élaboration de leurs politiques. Cela signifie qu'il faut réformer les politiques du marché du travail et les systèmes de retraite, intensifier la concurrence et actionner les leviers budgétaires pour accroître les investissements susceptibles de renforcer le capital humain et la productivité, notamment les investissements nécessaires à la transition écologique.

En résumé, l'économie mondiale est aux prises avec l'inflation, le ralentissement de la croissance et la montée des tensions budgétaires. Les décideurs publics doivent donner la priorité à la stabilité macroéconomique, aux réformes structurelles, aux politiques budgétaires intelligentes et à la coopération internationale, pour favoriser une croissance durable et inclusive.

Le 29 novembre 2023



Clare Lombardelli

Cheffe économiste de l'OCDE

1 Évaluation générale de la situation macroéconomique

Introduction

L'économie mondiale reste en proie aux difficultés liées à une inflation persistante et à des perspectives de croissance en demi-teinte. En 2023, jusqu'à présent, la croissance du PIB a été plus forte que prévu, mais est désormais en train de se modérer à mesure que les effets du resserrement des conditions financières, de la croissance atone des échanges et de la faiblesse de la confiance des entreprises et des consommateurs se font de plus en plus sentir. Les conditions financières sont restrictives, en raison des nouvelles hausses généralisées des taux d'intérêt réels anticipés observées ces derniers mois. L'activité a ralenti dans les secteurs sensibles à l'évolution des taux d'intérêt, en particulier les marchés du logement, et dans les économies dépendant des financements bancaires, en particulier en Europe. L'exacerbation des tensions géopolitiques amplifie également l'incertitude quant aux perspectives à court terme. L'inflation globale a reculé dans presque toutes les économies, atténuant les tensions sur les revenus des ménages, mais l'inflation sous-jacente demeure relativement forte.

La croissance du PIB mondial devrait s'infléchir pour s'établir à 2.7 % en 2024 contre 2.9 % cette année, avant d'augmenter légèrement pour atteindre 3 % en 2025 à mesure que la progression des revenus réels reprendra et que les autorités monétaires commenceront à abaisser les taux d'intérêt directs (tableau 1.1). Les disparités grandissantes entre les économies devraient persister à court terme. Ainsi, la croissance résistera généralement mieux dans les économies de marché émergentes que dans les économies avancées. En Europe, la croissance restera relativement atone par rapport à celle de l'Amérique du Nord et des grandes économies asiatiques. Dans les économies du G20, l'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation devrait poursuivre son mouvement de repli à la faveur de l'allègement des tensions sur les coûts, passant de 6.2 % en 2023 à 5.8 % en 2024 puis 3.8 % en 2025. En 2025, l'inflation devrait revenir à l'objectif dans la plupart des grandes économies.

Les risques de divergence par rapport aux projections à court terme sont orientés à la baisse. L'exacerbation des tensions géopolitiques due au conflit consécutif aux attentats terroristes commis par le Hamas contre Israël constitue un motif essentiel de préoccupation à court terme, notamment s'il venait à s'étendre. Il pourrait s'ensuivre des perturbations majeures des marchés de l'énergie et des grandes routes commerciales, et une nouvelle réévaluation des risques sur les marchés de capitaux, qui ralentiraient la croissance et accroîtraient l'inflation. Les difficultés dues au durcissement des restrictions commerciales, aux politiques de repli sur soi et à la restructuration des chaînes de valeur mondiales contribuent en outre aux perspectives incertaines des échanges mondiaux, ce qui est un motif de préoccupation majeur compte tenu de l'importance des échanges pour la productivité et le développement. La persistance des tensions sur les coûts, de nouvelles hausses des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ou des signes de dérive à la hausse des anticipations d'inflation pourraient contraindre les banques centrales à maintenir les taux directs à des niveaux élevés plus longtemps que prévu, ce qui pourrait créer un surcroît de tensions sur les marchés financiers. Inversement, l'effet des relèvements de taux d'intérêt et du durcissement des critères d'octroi de crédit pourrait s'avérer plus important qu'anticipé, entraînant un ralentissement plus marqué des dépenses, une hausse du chômage et une multiplication des faillites. Un resserrement plus vigoureux que prévu des conditions financières à l'échelle mondiale intensifierait en outre les vulnérabilités financières, notamment dans les économies de marché émergentes et en développement, et accentuerait les tensions sur le service de la dette dans les économies à faible revenu. S'agissant des risques à la hausse, l'économie mondiale et les marchés de capitaux ont jusqu'à présent relativement bien résisté au resserrement généralisé des politiques monétaires et l'inflation pourrait revenir à l'objectif sans ralentissement marqué de la croissance ni forte hausse du chômage. Si cette tendance se poursuit, la croissance pourrait être plus forte que prévu en 2024, sur fond de recul de l'inflation. La croissance serait en outre encore plus vigoureuse si les ménages étaient disposés à puiser dans l'excès d'épargne accumulée pendant la pandémie, mais l'inflation persistante pourrait aussi perdurer.

Dans ce contexte, les principales priorités de l'action publique consistent à faire baisser durablement l'inflation, à réagir à la montée des tensions budgétaires et à améliorer les perspectives de croissance durable et inclusive à moyen terme.

- Les politiques monétaires doivent rester restrictives jusqu'à ce que l'on observe des signes clairs de réduction durable des tensions inflationnistes sous-jacentes, notamment une diminution continue des anticipations d'inflation à court terme et un rééquilibrage de l'offre et de la demande sur les marchés du travail et de produits. Les taux directeurs semblent avoir atteint leur pic, ou s'en approcher, dans la plupart des économies avancées, même si de nouvelles hausses des taux pourraient encore être nécessaires si les tensions inflationnistes sous-jacentes s'avéraient persistantes. La nécessité de continuer à faire baisser l'inflation limitera la marge de réduction des taux directeurs pendant une bonne partie de l'année 2024, les taux nominaux reculant ensuite parallèlement à la baisse de l'inflation. Au Japon, un relèvement graduel des taux d'intérêt directeurs serait approprié en 2024-25, pour autant que l'inflation s'établisse durablement à 2 %, conformément aux projections. La réduction des taux directeurs a déjà commencé dans certaines économies de marché émergentes qui avaient engagé un resserrement monétaire à un stade relativement précoce et ont connu un recul marqué de l'inflation. Ces économies pourraient encore baisser les taux en 2024-25 même si le durcissement des conditions financières au niveau mondial et la nécessité d'ancrer les anticipations d'inflation ralentissent le rythme auquel ces réductions pourraient survenir.
- Les gouvernements sont confrontés à une accentuation des tensions budgétaires provoquées par l'ampleur de la dette et les surcroûts de dépenses liés au vieillissement démographique, à la transition climatique et à la défense. Le coût du service de la dette augmente également à mesure que les titres d'emprunt à faible rendement arrivent à échéance et sont remplacés par de nouvelles émissions. L'inaction à cet égard risquerait d'alourdir nettement la dette future. Les précédentes réductions pérennes de la dette ont généralement été réalisées dans des pays ayant réussi à maintenir un excédent budgétaire primaire. Selon les plans actuellement prévus, seul un petit nombre de pays pourra sans doute y parvenir en 2024-25, ce qui porte à croire qu'il est aujourd'hui plus difficile que par le passé de réduire un niveau de dette élevé. Des efforts plus vigoureux doivent être déployés à court terme afin de créer des marges de manœuvre pour faire face aux tensions futures du côté des dépenses. Une mesure essentielle vise à assurer que les aides budgétaires, comme les dispositifs de soutien liés à l'énergie encore en vigueur, soient soit supprimées, soit mieux ciblées sur les populations qui en ont le plus besoin. Des cadres budgétaires à moyen terme crédibles, conjugués à des orientations claires en matière de dépenses et de fiscalité, permettant de faire face aux futures tensions budgétaires sans remettre en cause les investissements nécessaires pour soutenir la croissance à long terme et la transition climatique, sont également essentiels afin d'assurer la viabilité des finances publiques et d'offrir la latitude requise pour réagir aux chocs futurs.
- Une coopération multilatérale renforcée est indispensable pour redynamiser les échanges mondiaux. Dans un monde interconnecté, l'ouverture et le bon fonctionnement des marchés internationaux, au sein d'un système commercial mondial fondé sur des règles, constituent une source importante de prospérité à long terme dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes. L'un des principaux enjeux de l'action publique consiste à trouver un juste équilibre entre la nécessité d'améliorer la résilience des chaînes de valeur mondiales et celle de ne pas réduire les gains d'efficacité qui en découlent ou de ne pas perdre de vue les gains de revenu que pourrait engendrer l'abaissement des obstacles aux échanges, en particulier dans les secteurs de services.

- Compte tenu du déclin de la croissance économique sur le long terme et des problèmes urgents liés au vieillissement démographique, à la transition climatique et à la transformation numérique, il est impératif de mettre en œuvre des réformes structurelles ambitieuses de nature à relancer la croissance et à en améliorer la qualité. Comme le souligne l'édition 2023 d'*Objectif croissance*, de nouveaux efforts visant à réduire les contraintes sur les marchés de produits et du travail, à rehausser l'investissement et le taux d'activité, et à renforcer le développement des compétences permettraient d'améliorer les perspectives d'évolution de la productivité et de maximiser les gains de la transformation numérique. Il est également essentiel d'accélérer les progrès réalisés en matière de décarbonation. Accroître les investissements dans les infrastructures vertes et numériques et les aides à l'innovation, renforcer les normes pour permettre une réduction des émissions, et élargir la portée des mécanismes de tarification du carbone tout en relevant son prix sont autant de priorités essentielles de l'action publique.

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait rester modérée

	Moyenne 2013-2019	2022	2023	2024	2025	2023 T4	2024 T4	2025 T4
		Pourcentage						
Croissance du PIB en volume¹								
Monde ²	3.4	3.3	2.9	2.7	3.0	3.0	2.9	3.0
G20 ²	3.5	3.0	3.1	2.8	3.0	3.2	2.9	3.0
OCDE ²	2.3	2.9	1.7	1.4	1.8	1.7	1.5	1.9
États-Unis	2.5	1.9	2.4	1.5	1.7	2.4	1.3	1.9
Zone euro	1.9	3.4	0.6	0.9	1.5	0.5	1.1	1.6
Japon	0.8	0.9	1.7	1.0	1.2	1.6	1.4	1.1
Non-OCDE ²	4.4	3.6	4.0	3.8	4.0	4.1	4.0	3.9
Chine	6.8	3.0	5.2	4.7	4.2	5.5	4.4	4.1
Inde ³	6.8	7.2	6.3	6.1	6.5			
Brésil	-0.4	3.0	3.0	1.8	2.0			
Taux de chômage dans l'OCDE⁴	6.5	5.0	4.8	5.1	5.1	4.9	5.1	5.1
Inflation¹								
G20 ^{2,5}	3.0	7.9	6.2	5.8	3.8	5.4	4.5	3.4
OCDE ^{6,7}	1.6	9.3	7.4	5.3	3.9	6.4	4.3	3.6
États-Unis ⁶	1.3	6.5	3.9	2.8	2.2	3.2	2.5	2.1
Zone euro ⁸	0.9	8.4	5.5	2.9	2.3	3.2	2.6	2.1
Japon ⁹	0.9	2.5	3.2	2.6	2.0	3.0	2.1	2.1
Solde des administrations publiques dans l'OCDE¹⁰	-3.2	-3.4	-4.8	-4.3	-4.0			
Croissance du commerce mondial en volume¹	3.4	5.2	1.1	2.7	3.3	2.0	3.0	3.4

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/ab7v0p>

Développements récents

La croissance mondiale s'est avérée résiliente, mais des signes de ralentissement se manifestent

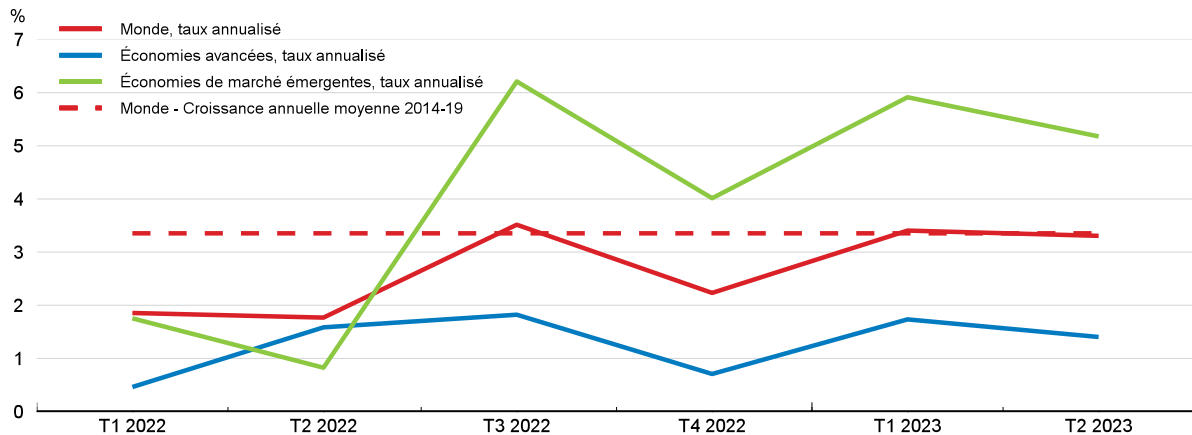
Dans un contexte des chocs négatifs liés à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et de resserrement marqué des politiques monétaires par les banques centrales en réaction au dépassement des objectifs d'inflation, la croissance mondiale s'est avérée étonnamment résiliente. La croissance de l'économie mondiale s'est établie à 3.1 % en rythme annualisé au premier semestre de 2023, contre 2.8 % au second semestre de 2022, retrouvant un taux similaire au niveau tendanciel observé avant la pandémie (graphique 1.1). Les données disponibles pour le troisième trimestre de 2023 donnent à penser que la croissance n'a guère varié dans l'ensemble des économies de l'OCDE, même si elle a quelque peu ralenti dans les économies de marché émergentes et en développement. On observe par ailleurs des signes de divergence grandissante entre les pays. La croissance a ralenti dans de nombreuses économies avancées, particulièrement en Europe, où les financements bancaires sont relativement importants et où les pressions exercées sur les revenus par la flambée des prix de l'énergie ont été particulièrement vives. Dans la zone euro, la croissance économique n'a été que de 0.1 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2023, et plusieurs pays ont enregistré une baisse de leur production sur la même période, notamment en Europe centrale et orientale. En revanche, la croissance du PIB a mieux résisté aux États-Unis et dans beaucoup d'autres économies productrices de matières premières, et les économies de marché émergentes et en développement ont continué dans leur ensemble d'enregistrer des taux de croissance proches de ceux observés avant la pandémie. Le Japon, seule économie avancée à n'avoir pas encore resserré sa politique monétaire, a également connu une croissance supérieure à son niveau tendanciel au cours des douze derniers mois malgré le renchérissement de l'énergie, même si sa production a baissé au troisième trimestre de 2023. En Chine, la croissance a été volatile depuis la réouverture de l'économie au début de 2023, sur fond de tensions continues dans le secteur de l'immobilier, mais s'est stabilisée au troisième trimestre, aidée en cela par la mise en œuvre d'un large éventail de mesures destinées à soutenir l'activité.

Dans de nombreuses régions du monde, le durcissement des conditions financières pèse de plus en plus sur les dépenses sensibles aux taux d'intérêt. La consommation totale des ménages a toutefois mieux résisté que prévu dans les économies avancées compte tenu de la baisse des revenus réels au cours des deux dernières années et a continué de progresser régulièrement dans la plupart des grandes économies de marché émergentes. Les dépenses sont soutenues par la situation tendue des marchés du travail, la croissance de l'emploi restant suffisamment vigoureuse pour maintenir le taux de chômage proche de son plancher historique dans de nombreux pays. Dans un certain nombre d'économies, surtout les États-Unis, les dépenses des ménages sont également favorisées par la persistance du faible taux d'épargne des ménages qui ont puisé, au cours des deux dernières années, dans l'excès d'épargne qu'ils avaient accumulé la première année de la pandémie. L'investissement des entreprises a également été étonnamment positif dans certains pays de l'OCDE au premier semestre de 2023, en dépit de l'augmentation du coût des financements extérieurs et, dans certains cas, de la quasi-stagnation du PIB. Cette situation s'explique peut-être en partie par les plus grandes possibilités de financement interne des investissements dues à l'accroissement de la part des bénéfices depuis le début de la pandémie. Cela étant, l'investissement des entreprises a diminué aux États-Unis et au Japon au troisième trimestre de 2023.

Une série d'évolutions récentes donnent à penser que la croissance a commencé à ralentir dans nombre d'économies. Entrent notamment en jeu les facteurs suivants : faiblesse des indices des directeurs d'achat dans la plupart des grandes économies, à l'exception notable de l'Inde (graphique 1.2) ; ralentissement de la croissance du crédit dans nombre d'économies ; et niveau bas persistant de la confiance des consommateurs. Tous ces facteurs laissent entrevoir une dégradation des perspectives de croissance à l'échelle mondiale sur fond de creusement des disparités entre les pays.

Graphique 1.1. La croissance mondiale a bien résisté au premier semestre de 2023

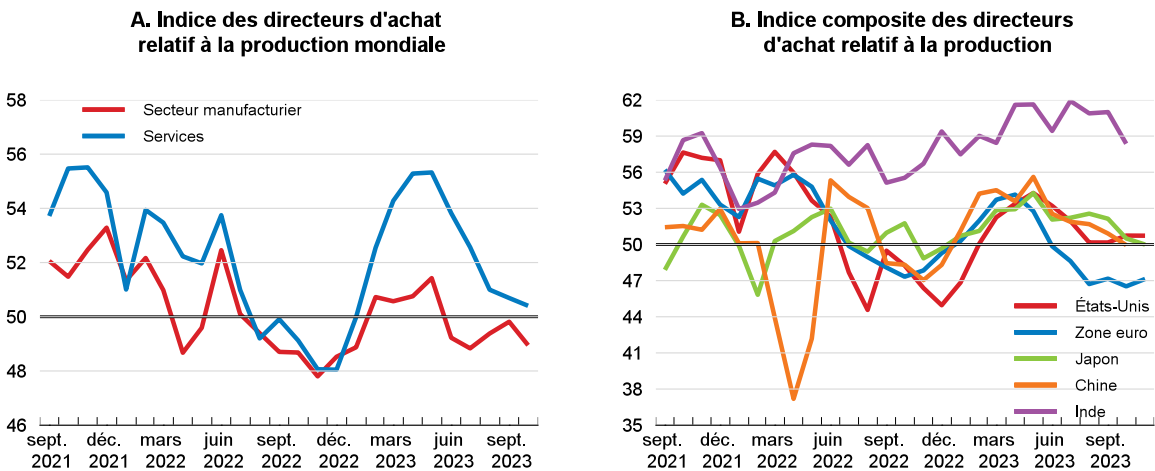
Variation du PIB réel en glissement trimestriel



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

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

Graphique 1.2. Les indicateurs établis à partir d'enquêtes tendent à montrer un ralentissement de la croissance dans de nombreux pays



Note : Des valeurs inférieures à 50 indiquent que le solde d'opinion des entreprises fait ressortir une contraction de la production. La partie B inclut l'estimation flash des indices des directeurs d'achat de novembre pour les économies avancées.

Source : S&P Global.

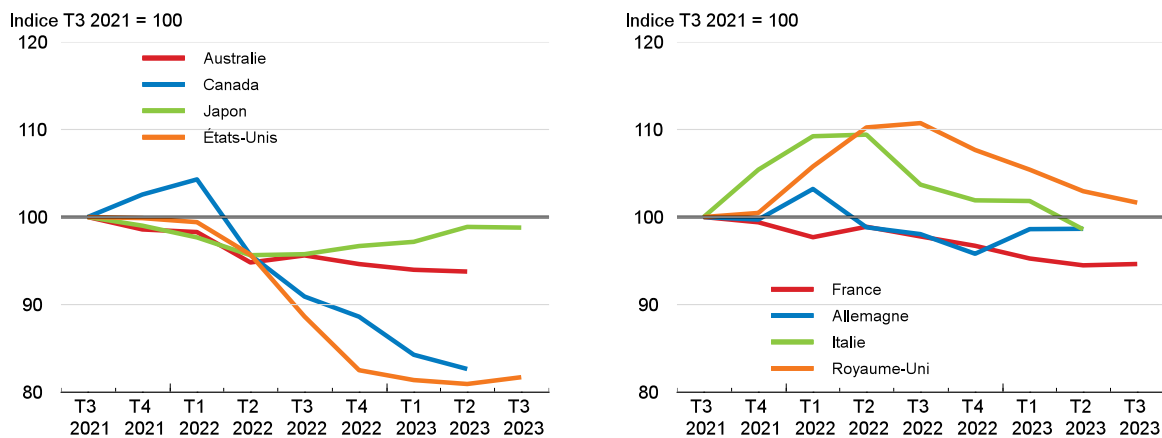
Au nombre des signes montrant que le durcissement des conditions financières entraîne un tassement de la demande figure la hausse du nombre de faillites d'entreprises dans de nombreux pays de l'OCDE (voir la section consacrée aux risques). Les entreprises sont mises à rude épreuve par l'alourdissement du service de la dette, le durcissement des critères d'octroi de crédit et, pour beaucoup d'entre elles, le ralentissement de la croissance de leur chiffre d'affaires. Dans la plupart des grandes économies avancées, les activités de prêts aux entreprises non financières progressent plus lentement, voire se contractent. Cette évolution devrait se traduire par un ralentissement des investissements non résidentiels

dans les pays de l'OCDE. L'investissement en logements, particulièrement sensible à l'évolution des taux d'intérêt, a été généralement atone dans les économies de l'OCDE au second semestre de 2022 et au premier semestre de cette année, les taux hypothécaires et autres taux débiteurs à long terme ayant suivi le mouvement de hausse des taux directeurs (graphique 1.3). Parmi les économies de marché émergentes, les investissements résidentiels ont ralenti cette année en Afrique du Sud, au Chili, en Chine et en Colombie, mais se sont stabilisés au Mexique après de précédents épisodes de baisse. L'augmentation des prix des logements, qui a été forte dans de nombreux pays en 2021 et pendant une grande partie de l'année 2022, a ralenti et s'est même inversée dans certains cas. Les prix de l'immobilier d'habitation reculent presque partout en termes réels et le volume de transactions a nettement baissé. S'il existe des signes de rebond des investissements dans le secteur du logement dans certains pays, comme aux États-Unis où ils avaient déjà nettement chuté, les ventes et les investissements continuent de se tasser dans beaucoup d'autres, en particulier en Europe.

Si les taux de chômage restent peu élevés, des signes de détente du marché du travail ont commencé à apparaître dans nombre d'économies, tels qu'un ralentissement de la croissance annuelle des effectifs, une diminution des taux de démission, un recul du nombre d'emplois vacants et, dans certains cas, une légère augmentation des taux de chômage (graphique 1.4, partie A). Cela étant, la croissance de la main-d'œuvre est restée vigoureuse, atteignant plus de 1 ½ pour cent en glissement annuel au troisième trimestre de 2023 dans l'ensemble de la zone OCDE, sous l'effet des entrées importantes de migrants économiques dans de nombreux pays et, en Europe, de l'insertion de réfugiés sur le marché du travail (OCDE, 2023a). La croissance des salaires nominaux a commencé à se modérer dans de nombreuses économies (graphique 1.4, partie B), mais la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre reste encore forte en raison de la faible croissance de la productivité. Ces coûts ont augmenté de plus de 4 % par an dans de nombreux pays de l'OCDE au cours de l'année écoulée.

Graphique 1.3. L'activité sur le marché immobilier résidentiel ralenti

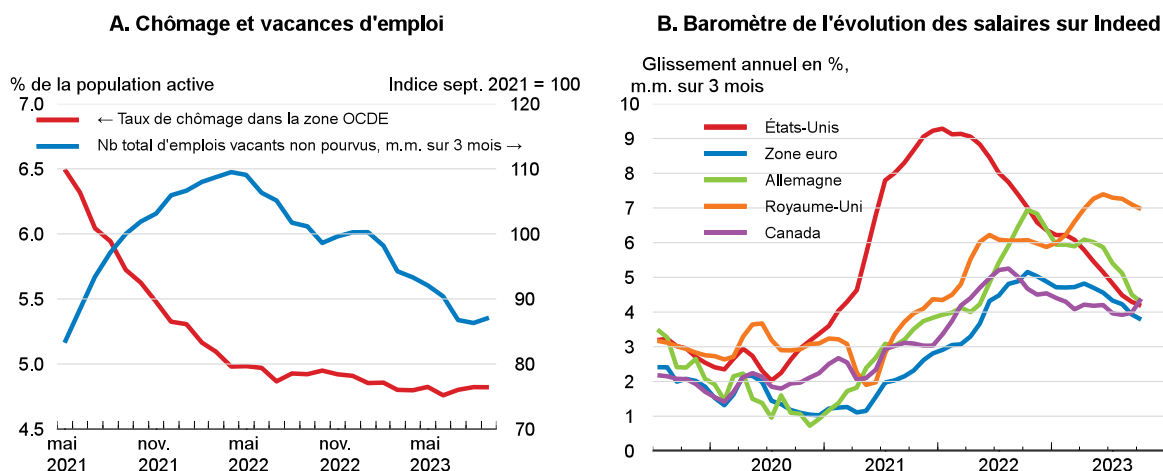
Formation brute de capital fixe, logement, volume



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.


StatLink  <https://stat.link/2o1dww>

Graphique 1.4. Les tensions sur le marché du travail ont commencé à s'atténuer



Note : Partie A : nombre total d'emplois vacants non pourvus corrigé des variations saisonnières, fondé sur les données relatives à 12 économies de l'OCDE. Partie B : le Baromètre Indeed de l'évolution des salaires (Indeed Wage Tracker) se fonde sur la médiane de la variation annuelle des traitements et salaires proposés dans les offres d'emploi publiées sur Indeed, après prise en compte des intitulés de poste.

Source : Indeed ; Base de données des statistiques à court terme sur le marché du travail de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/c0kigm>

L'inflation globale a diminué, mais l'inflation sous-jacente se révèle persistante

L'inflation globale a diminué presque partout au cours de l'année écoulée, principalement sous l'effet du retournement partiel de la hausse très importante des prix de l'énergie observée lors des deux années précédentes. Cela étant, depuis juin, les réductions de production opérées par les principales économies de l'OPEP+ ont contribué à une augmentation des prix. Aux côtés de la montée des tensions géopolitiques, diverses perturbations de l'approvisionnement ont également contribué à la volatilité des prix du gaz naturel européen au premier semestre de 2023. La hausse des prix du pétrole observée depuis juin s'est répercutée sur les prix de détail de l'essence, et l'inflation globale est repartie à la hausse dans certaines économies avancées et économies de marché émergentes.

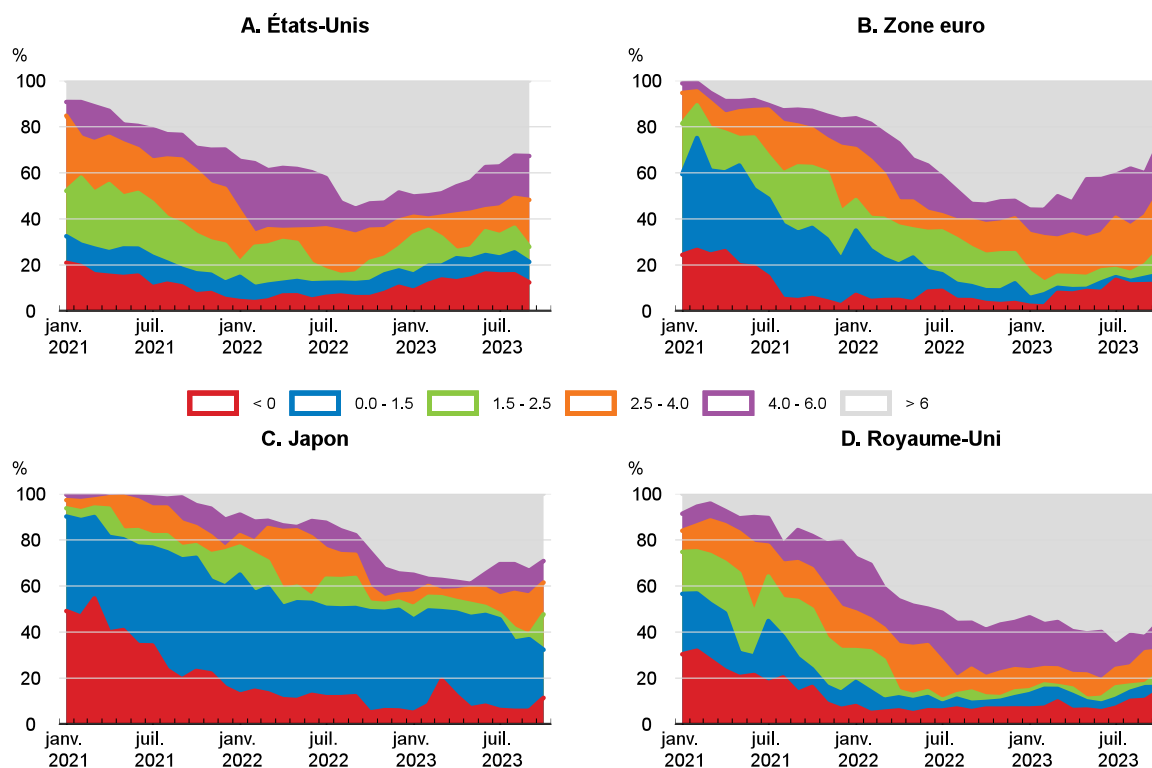
La plupart des mesures d'inflation tendancielle, notamment l'inflation sous-jacente mesurée hors produits alimentaires et énergie, se sont modérées, mais leur recul a été moins marqué que celui de l'inflation globale jusqu'ici. Cela dit, selon les estimations, l'inflation sous-jacente a reculé en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières pour s'établir à un taux annualisé inférieur à 3 % dans les économies du G7 considérées dans leur ensemble au troisième trimestre de 2023, contre plus de 4 ¼ pour cent au premier semestre de l'année. La hausse des prix des services continue de persister davantage que celle des prix des biens, les salaires étant généralement le principal coût de production des services. Cela transparaît dans la ventilation des variations des prix du panier de l'inflation, dont plus de la moitié des composantes ont vu leur prix continuer d'augmenter de plus de 4 % en rythme annuel aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni (graphique 1.5).

La contrepartie des niveaux élevés d'inflation en termes de coûts au cours des deux dernières années a été une augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre et des bénéfices unitaires des entreprises. Selon les données issues des comptes nationaux des pays de l'OCDE, ces deux facteurs ont contribué à expliquer la hausse de l'inflation d'origine intérieure en 2022 (OCDE, 2023b), un schéma que l'on n'avait plus observé depuis les années 70, période également caractérisée par une envolée rapide des prix de l'énergie. Dans la plupart des économies avancées, la part des bénéfices dans le revenu national a augmenté en 2022 par rapport à 2019. En 2023, l'inflation s'étant atténuée, la contribution des bénéfices

unitaires à l'inflation a reculé, bien que restant plus élevée qu'avant la pandémie dans la plupart des pays de l'OCDE. En revanche, la contribution des coûts unitaires de main-d'œuvre a augmenté (graphique 1.6). L'évolution à ce jour n'indique pas une importante réorientation structurelle de la distribution du revenu national vers les entreprises – mais semble plutôt laisser entrevoir que les salaires, qui n'avaient initialement pas augmenté autant que les prix, rattrapent désormais leur retard, faisant remonter la part du travail dans le revenu national. De plus, des études menées au niveau des entreprises ne font pas apparaître une hausse généralisée des marges parallèlement à l'augmentation de l'inflation; les marges ont même diminué dans certains secteurs en dépit d'une augmentation des bénéfices unitaires sectoriels qui ne prennent pas en compte certaines charges des entreprises (Piton et al., 2023).

Graphique 1.5. L'inflation ralentit, mais les prix continuent d'augmenter rapidement pour de nombreuses composantes

Part du panier de prix à la consommation expliquée par les composantes situées dans différentes fourchettes d'inflation

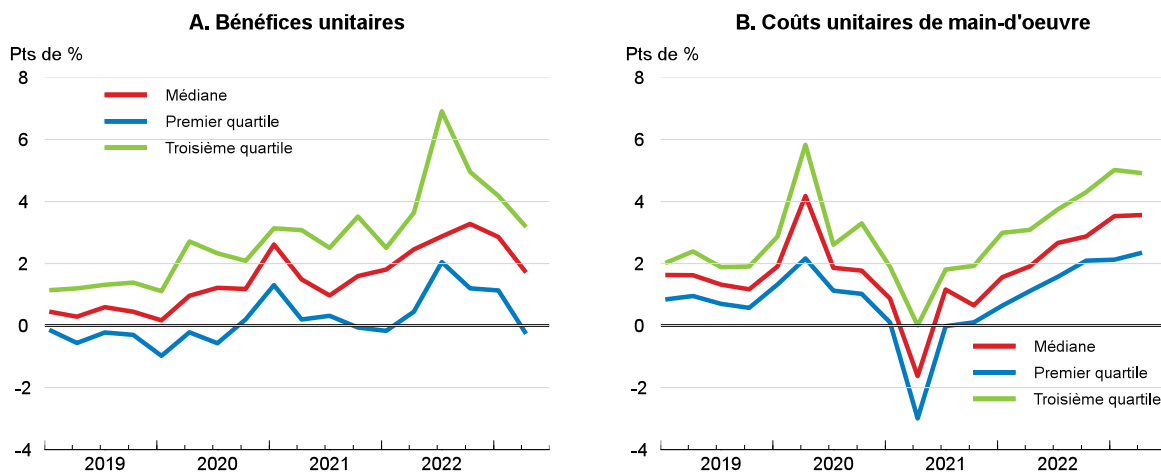


Source : Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Bureau d'analyse économique (BEA, *Bureau of Economic Analysis*) des États-Unis ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/6dg9nm>

Graphique 1.6. Les coûts unitaires de main-d'œuvre contribuent désormais davantage à l'inflation

Contribution à la variation du déflateur du PIB en glissement annuel



Note : Ce graphique se fonde sur des données relatives à 33 pays de l'OCDE. Les bénéfices unitaires sont mesurés par l'excédent brut d'exploitation ajusté par unité de PIB réel ; et les coûts unitaires de main-d'œuvre par la rémunération du travail ajustée par unité de PIB réel. Les données publiées sur l'excédent brut d'exploitation sont ajustées en attribuant une partie des revenus du travail indépendant à la rémunération du travail, suivant la méthodologie exposée dans Schwellnus et al., (2018).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/stu5hm>

La croissance des échanges est faible et l'ouverture aux échanges a régressé

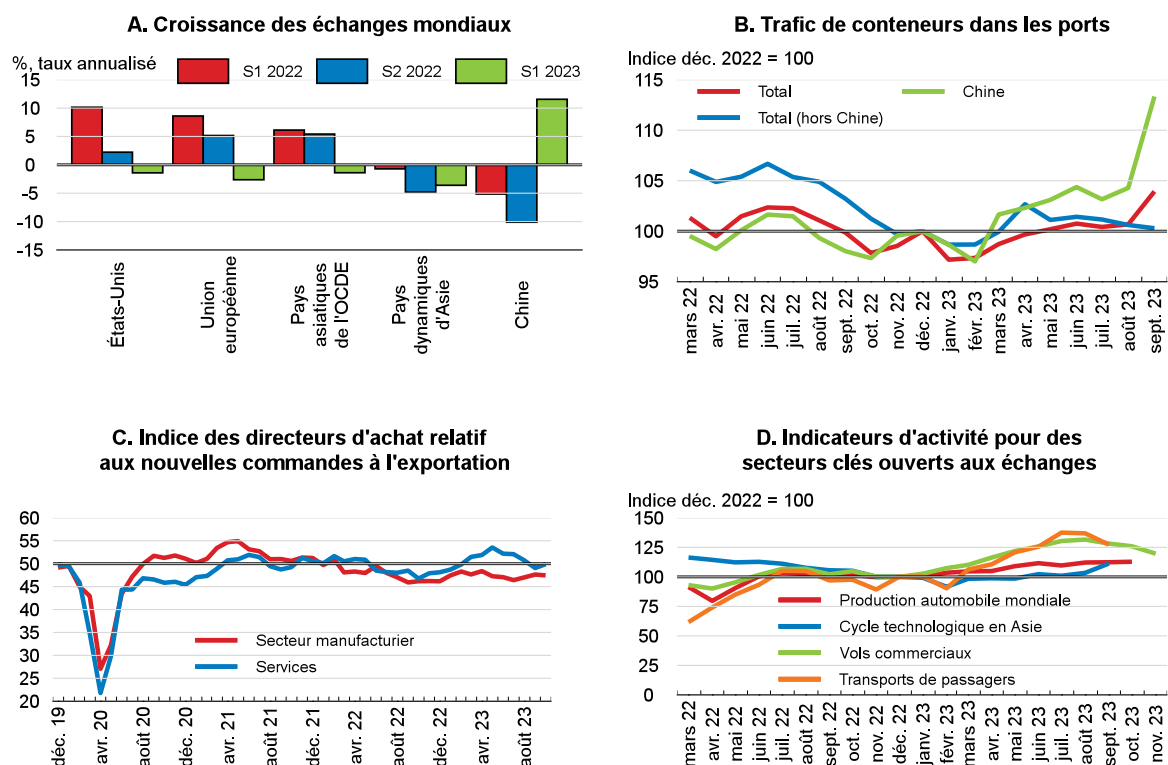
La croissance des échanges mondiaux a été étonnamment faible au cours de l'année. Selon les estimations, les volumes des échanges de biens et services n'ont augmenté qu'à un taux annualisé de 0.1 % au premier semestre de 2023, après avoir faiblement progressé au dernier semestre de 2022. En volume, les échanges de marchandises se sont infléchis au rythme annualisé de 1.9 % au premier semestre de cette année alors que, selon les estimations, ceux des échanges de services ont progressé de 6.6 %, la normalisation en cours des déplacements en Asie ayant contribué à stimuler le tourisme. Les volumes d'échanges ont augmenté fortement en Chine au cours du premier semestre de 2023 après un second semestre de 2022 très morose, tandis que leur croissance a ralenti dans les économies de l'OCDE (graphique 1.7, partie A). Les données du troisième trimestre montrent certains signes de redressement de la croissance des échanges aux États-Unis, au Japon et en Corée, mais une progression moins rapide, quoique toujours positive, en Chine. En revanche, on observe une contraction des échanges en volume en Allemagne, en France, en Espagne et aux Pays-Bas.

Les indicateurs à court terme semblent montrer que les échanges ne se redresseront que progressivement après le ralentissement en cours. Les indicateurs agrégés du trafic portuaire de conteneurs laissent entrevoir une légère hausse des volumes totaux, en dépit du redressement marqué observé en Chine (graphique 1.7, partie B). Les prix du fret sont également contenus malgré la hausse des coûts de l'énergie. Les tarifs du transport maritime restent peu élevés sur la plupart des routes et restent proches de leur moyenne de la décennie qui a précédé la pandémie, bien que l'indice Baltic Dry ait augmenté depuis la mi-2023 à la faveur de la forte demande de navires de gros tonnage pour le transport de charbon et de minerai de fer. Les nouvelles commandes à l'exportation mesurées à partir d'enquêtes restent faibles dans le secteur manufacturier et ont nettement ralenti dans celui des services au niveau mondial (graphique 1.7, partie C). Malgré ces signes d'affaiblissement, la production automobile s'est redressée au troisième trimestre et certains signes indiquent qu'en Asie, la production liée aux technologies a commencé à s'améliorer, même si son niveau de départ était bas (graphique 1.7, partie D). Le tourisme

international a regagné dans une large mesure le terrain qu'il avait perdu en raison du choc provoqué par la pandémie, même si le nombre de touristes chinois reste inférieur de 45 % environ à ce qu'il était avant la pandémie. Jusqu'à présent, le conflit consécutif aux attentats terroristes commis par le Hamas contre Israël n'a pas perturbé la circulation du pétrole ni des autres biens via le détroit d'Ormuz ou le canal de Suez, mais il représente un risque non négligeable (voir ci-après).

Après un redressement rapide consécutif aux premiers mois de la pandémie, le ratio des échanges mondiaux au PIB a dépassé son niveau de 2018 au quatrième trimestre de 2021 et s'est maintenu à ce niveau jusqu'au troisième trimestre de 2022 (graphique 1.8, partie A). Néanmoins, le ratio des échanges au PIB est resté inférieur à la trajectoire qui aurait été la sienne s'il avait continué de progresser au même rythme que durant la décennie ayant précédé la pandémie. Depuis la mi-2022, la diminution des échanges de marchandises a tiré vers le bas le ratio entre les échanges mondiaux et le PIB. Ce ralentissement récent, et la stabilisation plus générale du ratio échanges/PIB depuis la crise financière mondiale, sont dus à une combinaison de facteurs conjoncturels et structurels. Comprendre si les facteurs dominants sont de nature conjoncturelle ou structurelle permet de mieux appréhender les risques qui entourent les perspectives d'évolution des échanges, ainsi que les modalités selon lesquelles l'action publique pourrait contribuer à redynamiser leur croissance.

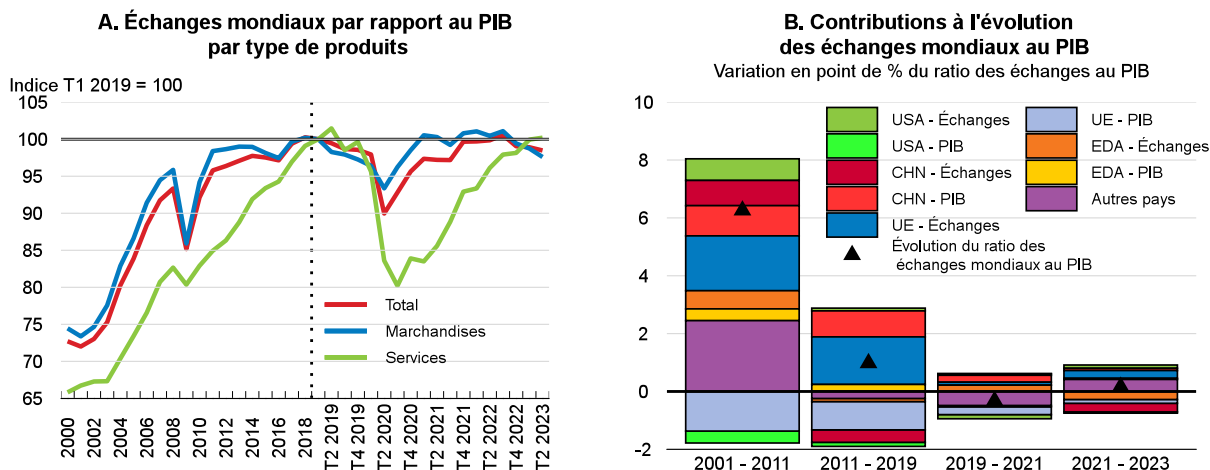
Graphique 1.7. La croissance des échanges est faible et les indicateurs à court terme sont mitigés



Note : Partie A : mesure des échanges fondée sur la moyenne des volumes d'importations et d'exportations de biens et services, en USD aux prix de 2015. L'agrégat « Économies dynamiques d'Asie » recouvre Hong Kong-Chine, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Viet Nam. L'agrégat « Union européenne » comprend les 22 pays de l'OCDE qui sont membres de l'Union européenne, ainsi que la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie. Partie C : un chiffre supérieur (inférieur) à 50 indique que le solde d'opinion des entreprises fait ressortir une augmentation (contraction) des commandes. Partie D : la production automobile mondiale en octobre est une estimation fondée sur la croissance de la production en Allemagne, en Chine, en Corée, aux États-Unis, en France et au Japon. Le cycle des secteurs technologiques en Asie correspond à un indice de la production liée aux technologies de la Corée, du Japon, de Singapour et du Taipei chinois, pondéré par les exportations. Les vols commerciaux suivis par FlightRadar englobent à la fois le transport aérien de passagers et le fret aérien. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; indice du trafic de conteneurs RWI/ISL ; S&P Global ; Bloomberg ; FlightRadar ; Association du transport aérien international (IATA) ; et calculs de l'OCDE.

Ces dix dernières années, le ralentissement a semblé en grande partie tenir à des facteurs structurels, l'intensité des échanges ayant diminué dans certains pays, comme la Chine, ou ayant progressé plus lentement dans d'autres (graphique 1.8, partie B). Cette évolution s'explique en partie par la plus grande lenteur de l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales, ainsi que par la multiplication de politiques commerciales restrictives mises en œuvre dans le monde entier et par l'instauration de politiques intérieures de plus en plus axées sur le repli sur soi (Arriola et al, 2021 ; Cigna et al, 2022 ; Antràs, 2021 ; Baldwin, 2022a). Par ailleurs, la part dans le PIB mondial d'économies moins dépendantes des échanges n'a cessé de progresser (Haugh et al, 2016 ; BCE, 2016).

Graphique 1.8. L'intensité des échanges mondiaux a récemment diminué



Note : La mesure des échanges est fondée sur la moyenne des volumes d'importations et d'exportations, en USD aux prix de 2015. Partie B : Décomposition structurelle-résiduelle de l'évolution du ratio mondial des échanges au PIB en contributions de la variation de l'intensité des échanges de chaque pays ou région (« Échanges ») et en contributions de la variation de la part de chaque pays ou région dans le PIB mondial (« PIB »). L'agrégat « Autres pays » fait apparaître l'effet net de la variation de l'intensité des échanges dans le reste du monde et de sa part du PIB mondial. L'agrégat « Économies dynamiques d'Asie » (EDA) comprend Hong Kong-Chine, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Viet Nam. L'agrégat « Union européenne » (UE) comprend les 22 pays de l'OCDE qui sont membres de l'Union européenne et la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie et englobe les échanges intra-UE. Pour l'année 2023, des projections ont été utilisées lorsqu'aucune donnée n'était disponible.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

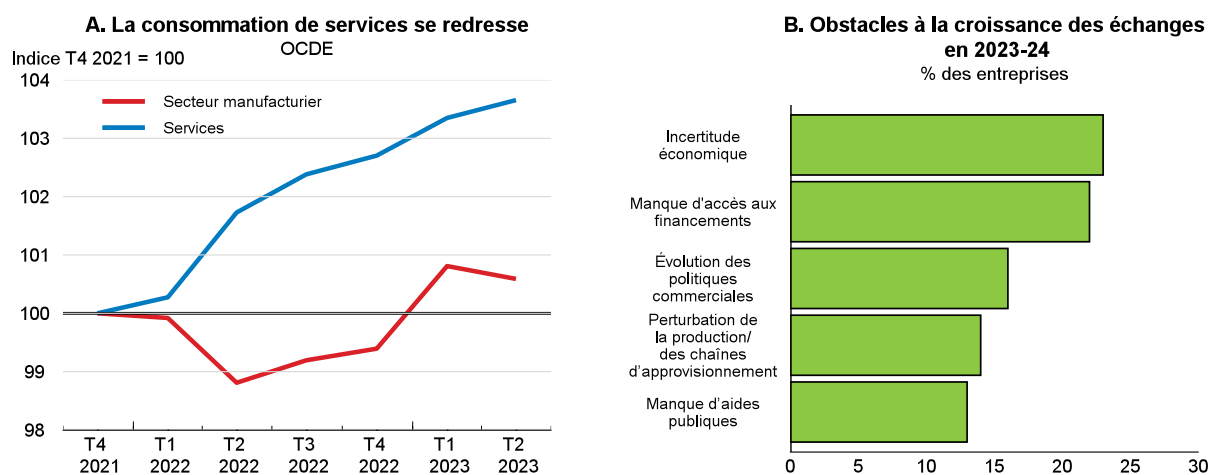
StatLink  <https://stat.link/ed2znp>

Ces derniers temps, les disparités conjoncturelles des moteurs de la croissance entre les pays ont de toute évidence contribué au ralentissement en cours des échanges.

- Dans les économies avancées, la demande intérieure a ralenti plus nettement au cours des derniers trimestres à la fois dans une Europe qui échange beaucoup et dans une Asie dynamique, que dans des économies moins ouvertes aux échanges comme les États-Unis et le Japon. Cette recomposition de la demande a fait diminuer le ratio des échanges mondiaux au PIB (graphique 1.8, partie B).
- La baisse de l'intensité des échanges au sein des économies tient aux variations cycliques de la composition de la demande. Les dépenses consacrées aux biens durables, qui ont alimenté le rebond de la croissance des échanges en 2021, ont diminué, alors que la consommation de services des ménages a augmenté dans les économies de l'OCDE, impliquant une moindre croissance des importations pour une hausse donnée de la demande (graphique 1.9, partie A).

- La croissance des stocks dans le secteur manufacturier, qui est généralement procyclique et relativement dépendante des échanges, a nettement chuté depuis le troisième trimestre de 2022 dans nombre d'économies, les entreprises s'efforçant de réagir au tassement de la demande de biens.
- Les échanges de biens intermédiaires, qui reflètent en partie l'activité dans les chaînes de valeur mondiales, ont également ralenti après une forte hausse en 2021. Selon les estimations de l'OMC, la part des biens intermédiaires dans la valeur des échanges de marchandises hors carburants et combustibles a reculé à 48.3 % au deuxième trimestre de 2023 après avoir culminé à 53.5 % au troisième trimestre de 2021 au sortir de la pandémie (OMC, 2023a).
- La hausse des taux d'intérêt et le durcissement des conditions de crédit commencent également à jouer sur le coût et la disponibilité du financement des échanges. Selon une étude réalisée par la Banque asiatique de développement, ce coût a nettement augmenté pour les entreprises et constitue désormais le deuxième plus important obstacle à leur activité (BAD, 2023). Plus d'un tiers des entreprises pointe ce problème de financement comme un obstacle pour les chaînes d'approvisionnement, et pour 22 % d'entre elles, il constitue le frein le plus important à la croissance (graphique 1.9, partie B).

Graphique 1.9. Les évolutions conjoncturelles de la demande et du crédit affaiblissent actuellement l'intensité des échanges



Note : Partie A : données calculées en volume corrigé des variations saisonnières, chaînées et pondérées à PPA. L'agrégat OCDE exclut les pays pour lesquels les données ne sont pas disponibles. Partie B : pourcentage des entreprises citant chaque facteur comme un obstacle.

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

StatLink  <https://stat.link/1mgs6w>

Les conditions financières sont devenues plus restrictives

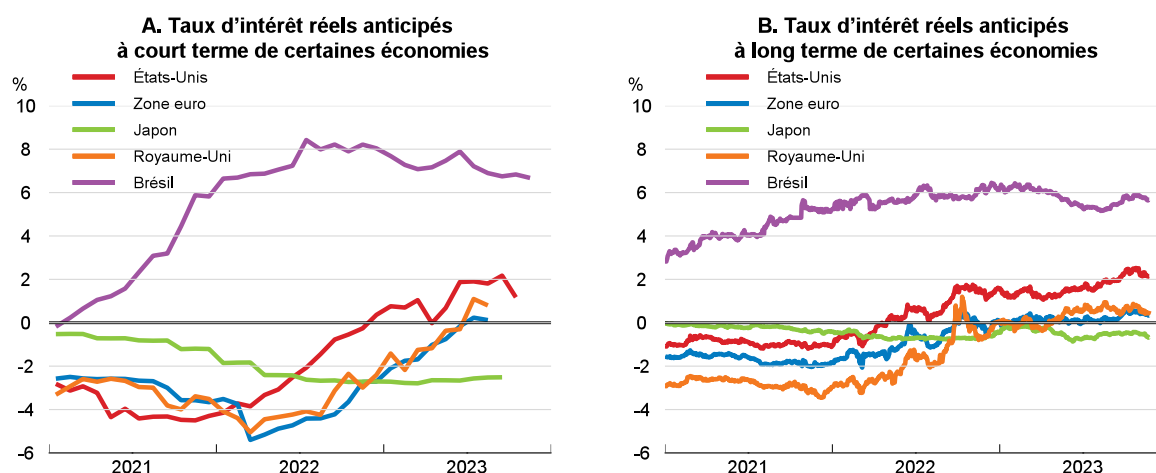
Les conditions financières se sont durcies dans la plupart des grandes économies, en raison des effets cumulés des hausses des taux directeurs et du resserrement quantitatif antérieurs, de la révision par les acteurs des marchés de leurs anticipations concernant la future trajectoire des taux directeurs, et d'une certaine réévaluation des risques sur fond de montée des tensions géopolitiques. Néanmoins, les indicateurs de tensions systémiques dans le secteur financier restent généralement stables, et certains signent indiquent que l'appétence pour le risque a commencé à revenir depuis peu en raison de la poursuite du recul de l'inflation.

Les taux d'intérêt réels anticipés sont positifs dans la plupart des grandes économies (graphique 1.10), à l'exception du Japon. Les rendements nominaux des obligations d'État à long terme ont en outre nettement augmenté ces derniers mois dans la plupart des économies avancées. Aux États-Unis, les taux réels et nominaux à long terme sont désormais redevenus proches des niveaux observés avant la crise financière mondiale. Une réorientation haussière des anticipations relatives à la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs a contribué au relèvement des taux à long terme, mais les primes d'échéance ont également progressé dans nombre d'économies avancées. Les taux d'intérêt à long terme et les écarts de rendement des obligations d'État se sont également accrus dans la plupart des économies de marché émergentes. Néanmoins, les rendements nominaux des obligations souveraines ont diminué au Brésil, le repli de l'inflation ayant permis à la banque centrale de commencer à abaisser son taux directeur, même si les taux d'intérêt réels à long terme restent élevés.

La hausse des taux d'intérêt directeurs se répercute rapidement sur les taux des prêts bancaires accordés aux entreprises et aux ménages (graphique 1.11, partie A). Les critères d'octroi de prêts se sont durcis dans la zone euro et aux États-Unis (graphique 1.11, partie B), mais pas au Japon. La croissance des prêts consentis aux ménages et aux entreprises a aussi brusquement ralenti, du fait de la conjonction du resserrement de l'offre de prêts et du recul de la demande de prêts. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, le ralentissement de la demande de prêts a été relativement prononcé, alors que l'affaiblissement de l'offre de crédits a eu davantage d'importance aux États-Unis (Quaglietti, 2023), comme en témoigne le net durcissement des critères d'octroi des prêts accordés aux entreprises (graphique 1.11, partie B).

Les écarts de rendement des obligations souveraines se sont accentués cet été en Italie, mais restent généralement modérés dans l'ensemble de la zone euro, grâce à l'instrument de protection de la transmission de la BCE et à 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 également creusés ces derniers temps, en particulier dans les segments à haut rendement, et les émissions ont été modérées. La hausse des taux d'intérêt à long terme (graphique 1.12, partie A) pèse aussi sur les cours des actions, en particulier dans nombre d'économies avancées (graphique 1.12, partie B). Le dollar des États-Unis s'est apprécié par rapport à la plupart des monnaies au cours des six derniers mois (graphique 1.12, partie C), ce qui tient en partie à des effets refuge sur fond d'exacerbation des tensions géopolitiques. Certaines économies de marché émergentes, aux prises avec une inflation relativement élevée ou en hausse, et le Japon, dans une moindre mesure, ont en outre connu des dépréciations importantes de leurs monnaies.

Graphique 1.10. Les taux d'intérêt réels anticipés continuent d'augmenter ou restent élevés

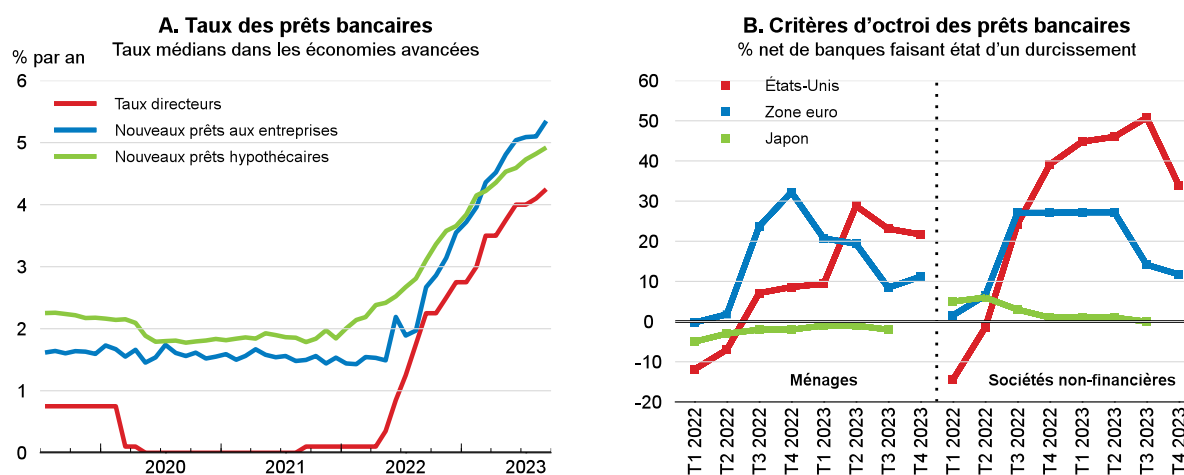


Note : Dernières données disponibles jusqu'au 23 novembre 2023. Partie A : les taux d'intérêt réels à court terme sont calculés à l'aide des rendements nominaux des obligations d'État à un an et des anticipations d'inflation des consommateurs à un an aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, de celles des entreprises participant à l'enquête Tankan au Japon et de celles des professionnels du marché participant à l'enquête « Focus Survey » au Brésil. Partie B : les taux d'intérêt réels à long terme montrent les rendements obligataires à 10 ans liés à l'inflation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; Banque centrale du Brésil (*Banco Central do Brasil*) ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; Banque centrale européenne ; Université du Michigan ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/wjb3xt>

Graphique 1.11. Les taux d'intérêt des prêts bancaires ont fortement augmenté et les critères d'octroi des prêts se sont durcis

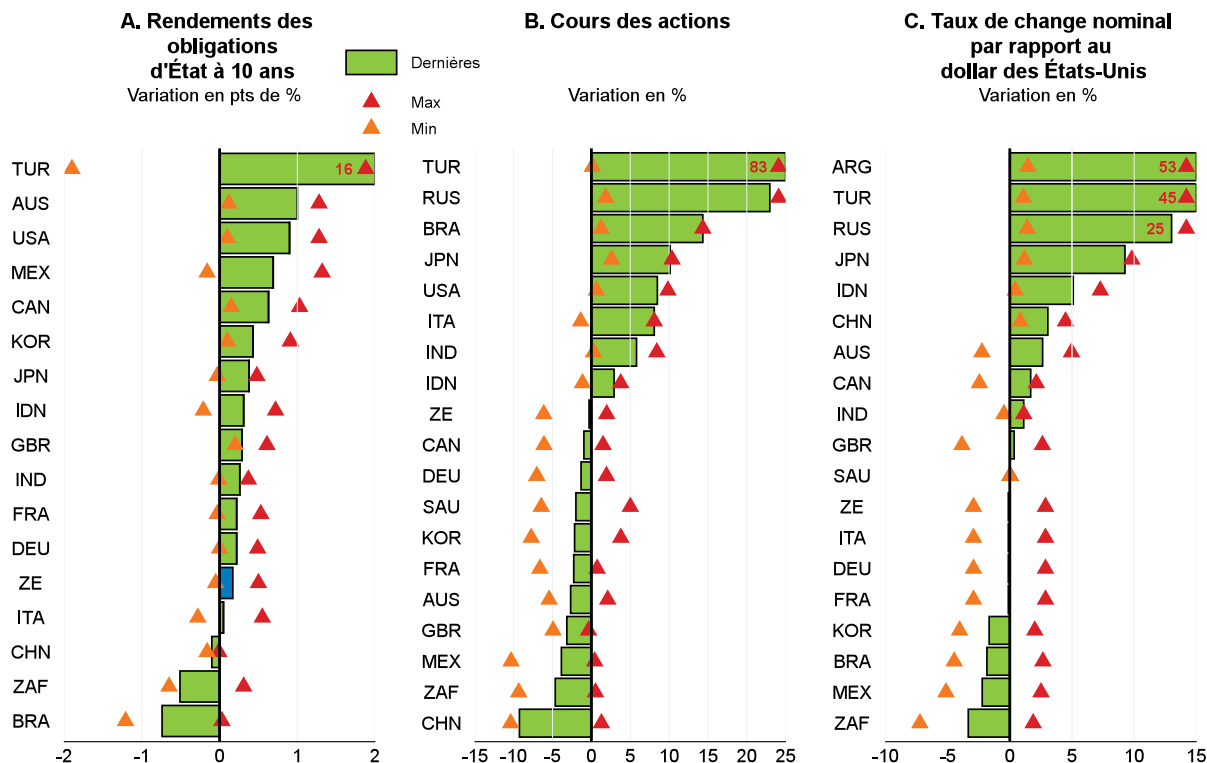


Note : Partie A : Les économies avancées considérées sont les suivantes : l'Allemagne, l'Australie, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. Partie B : Les pourcentages nets correspondent 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. Pour les États-Unis et le Japon, les critères d'octroi des prêts aux sociétés non financières sont ceux appliqués aux grandes entreprises.

Source : Banque du Canada ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Banque nationale du Danemark ; Banque centrale européenne ; Agence japonaise de financement du logement (*Japan Housing Finance Agency*) ; Banque de réserve de Nouvelle-Zélande ; Bureau central des statistiques (SCB, *Statistiska centralbyrån*) suédois ; Banque nationale suisse ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/26dyxm>

Graphique 1.12. Les rendements obligataires ont augmenté et le dollar des États-Unis s'est apprécié



Note : « Dernières » fait référence à la variation observée entre la moyenne de mai 2023 et les dernières données disponibles jusqu'au 23 novembre 2023. Les valeurs maximum (« Max. ») et minimum (« Min. ») correspondent aux plus fortes baisses et aux plus fortes hausses par rapport à la moyenne de mai 2023. Variations mesurées à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières. Partie C : une valeur positive correspond à une dépréciation par rapport au dollar des États-Unis.

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

StatLink  <https://stat.link/zyk76m>

Projections

Les projections font apparaître un léger ralentissement économique et une décélération continue de l'inflation

Le tableau d'ensemble de l'économie mondiale pour les deux prochaines années est celui d'un ralentissement modéré suivi au final d'une normalisation, avec un retour de la croissance à des taux proches de la tendance et une convergence de l'inflation vers les objectifs fixés par les banques centrales en 2025. La croissance du PIB mondial devrait rester faible tout au long du premier semestre de 2024 au moins, et ne s'améliorer que modestement ensuite. Le resserrement de la politique monétaire depuis le début de 2022 est de plus en plus visible, et les taux d'intérêt réels anticipés continuent d'augmenter dans nombre d'économies, freinant la croissance de la demande intérieure. La politique budgétaire devrait aussi rester légèrement restrictive dans la plupart des pays, en particulier en 2024, compte tenu du démantèlement progressif des aides énergétiques encore en place. Les perspectives du marché du travail sont relativement encourageantes, puisque le chômage devrait rester faible dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Les salaires réels devraient se redresser à mesure que l'inflation se modérera, une partie de la hausse des coûts de main-d'œuvre étant absorbée par une baisse de la part des bénéfices dans bon nombre de pays.

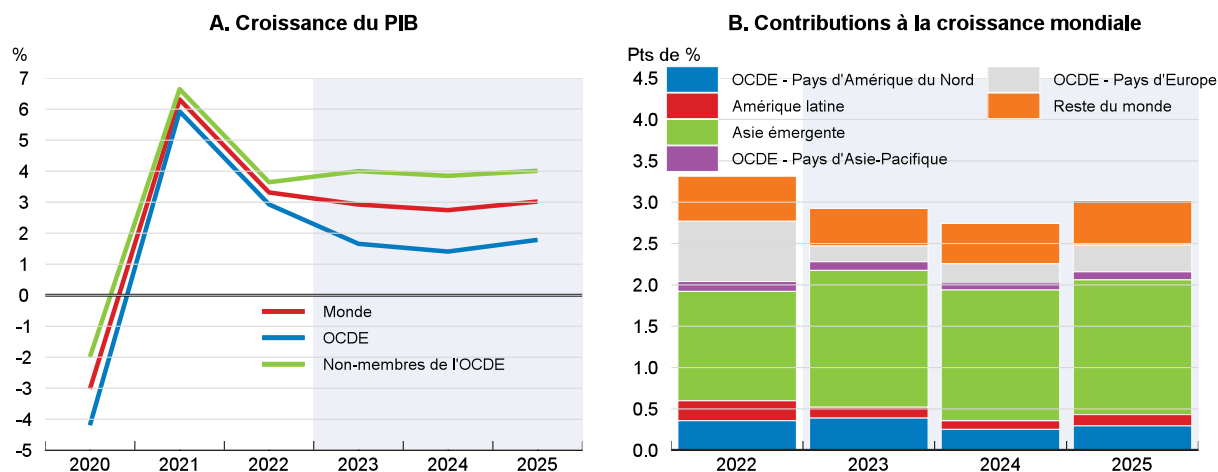
En 2023, la croissance mondiale devrait atteindre 2.9 % puis s'infléchir à 2.7 % en 2024, soit le taux annuel le plus bas depuis la crise financière mondiale, à l'exclusion de la première année de la pandémie (graphique 1.13, partie A). À mesure que l'inflation baissera encore et que les revenus réels s'amélioreront, l'économie mondiale devrait croître de 3.0 % en 2025. Ces résultats restent fortement tributaires des économies asiatiques en plein essor (graphique 1.13, partie B).

Après avoir connu un démarrage relativement dynamique au début de 2023, la croissance mondiale en glissement trimestriel devrait avoir ralenti pour s'établir à un rythme annualisé juste au-dessus de 2 ½ pour cent au deuxième semestre de l'année. La croissance trimestrielle devrait se redresser pour s'établir à quelque 3 % à compter du dernier semestre de 2024 et se maintenir autour de ce niveau en 2025 sous l'effet de l'assouplissement graduel des taux directeurs. Le ralentissement à court terme est relativement modeste. Dans les économies avancées, la croissance de l'emploi devrait décélérer en 2024-25 tout en restant positive, et les salaires réels se redresseront peu à peu. Avec des taux d'épargne des ménages qui devraient rester généralement stables dans la plupart des pays, l'augmentation qui s'ensuivra de la rémunération du travail devrait soutenir la croissance de la consommation privée réelle à hauteur d'environ 1.5 % par an en moyenne dans l'ensemble de la zone OCDE en 2024-25. Une croissance constante mais modeste de la consommation publique est également prévue à l'échelle de la zone OCDE, tandis que l'augmentation annualisée de la formation brute de capital fixe totale devrait passer de moins de 1 % au cours des deux derniers trimestres de 2023 à environ 2 ¼ pour cent au second semestre de 2025. Les investissements dans le logement, qui ont déjà nettement marqué le pas dans plusieurs pays, devraient continuer de décroître jusqu'à la mi-2024. L'investissement des entreprises devrait stagner à court terme dans de nombreux pays avant de se redresser progressivement au second semestre de 2024 et en 2025.

Les perspectives des grandes économies et régions sont les suivantes :

- Aux États-Unis et au Canada, la croissance de la demande intérieure devrait se modérer jusqu'à la mi-2024 en raison du durcissement des conditions monétaires et financières, la croissance de l'emploi devrait ralentir et le chômage se redresser légèrement. La politique monétaire devrait s'assouplir à partir du deuxième semestre de 2024 à mesure que l'inflation continuera de s'estomper et devrait contribuer à renforcer la demande intérieure en 2025. La croissance du PIB réel devrait ralentir dans ces deux pays en 2024, pour s'établir à 1.5 % aux États-Unis contre 2.4 % en 2023, et à 0.8 % contre 1.2 % au Canada, avant de se redresser en 2025 pour atteindre 1.7 % aux États-Unis et 1.9 % au Canada.
- La croissance des grandes économies européennes, qui ont été assez durement frappées par le choc des prix de l'énergie en 2022 et la guerre en Ukraine, devrait rester faible à court terme. Elle s'améliorera toutefois peu à peu à mesure que l'inflation ralentira et que les salaires réels se redresseront. Après avoir atteint 0.6 % en 2023, la croissance annuelle du PIB dans la zone euro devrait s'élever à 0.9 % en 2024 et à 1.5 % en 2025. Au Royaume-Uni, la croissance du PIB devrait être modérée, le surcroît de tensions budgétaires pesant sur les revenus disponibles des ménages, et ainsi passer de 0.5 % en 2023 à 0.7 % en 2024 et 1.2 % en 2025. La situation tendue des marchés du travail contribuera à la persistance de l'inflation dans de nombreux pays, mais avec l'allègement des tensions, l'inflation devrait revenir à l'objectif dans la zone euro et au Royaume-Uni fin 2025.

Graphique 1.13. La croissance mondiale restera modeste et proviendra principalement des grandes économies d'Asie



Note : Dans la partie B, l'agrégat « Asie émergente » recouvre la Chine, l'Inde, l'Indonésie et les économies dynamiques d'Asie (Hong Kong-Chine, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois, Thaïlande et Viet Nam). L'agrégat « 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° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/wnro05>

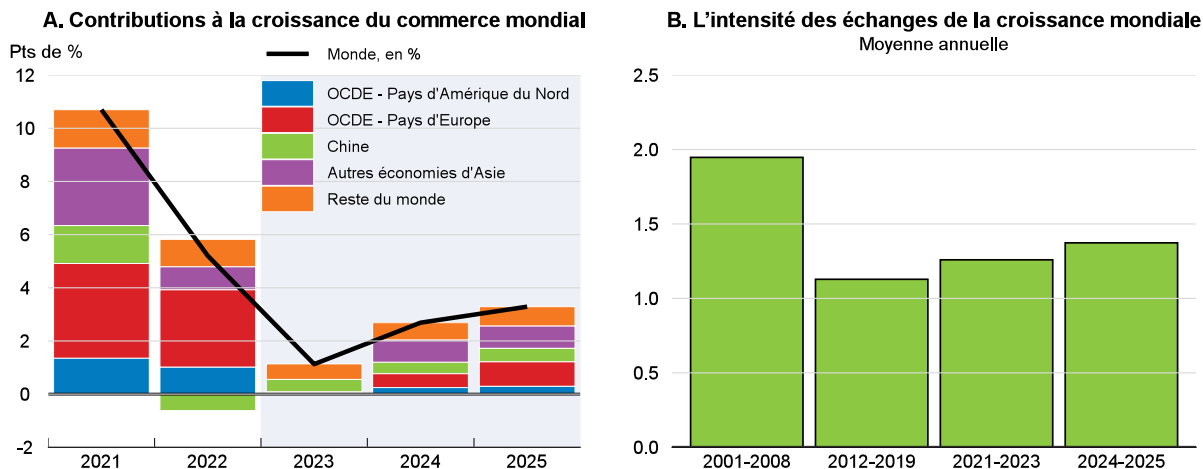
- La guerre en Ukraine et ses effets initiaux sur les prix des matières premières ont eu un impact défavorable prononcé sur la croissance et l'inflation en Europe centrale et orientale, s'ajoutant à l'adoption nécessaire de politiques monétaires plus restrictives dans la plupart des économies. À mesure que les tensions inflationnistes s'estomperont et sauf nouvelle escalade de la guerre en Ukraine, une croissance régulière devrait revenir en 2024-25 et l'inflation atteindre les objectifs retenus par les banques centrales. Les efforts de reconstruction entrepris après le séisme qui a frappé la Türkiye au début de 2023 ont stimulé la demande intérieure du pays. Cela étant, en raison du durcissement des politiques monétaires et budgétaires désormais engagé pour atténuer l'inflation et stabiliser les finances publiques, la croissance du PIB devrait se modérer aux alentours de 3 % en moyenne en 2024-25, et l'inflation se maintenir à un niveau élevé, mais refluer néanmoins peu à peu.
- Les économies avancées d'Asie devraient connaître des profils de croissance quelque peu divergents en 2024-25, en partie du fait des différentes orientations retenues par les autorités. Au Japon, où la politique monétaire est restée accommodante, la croissance devrait progresser pour atteindre 1.7 % en 2023 avant de se modérer pour s'établir à 1 % en 2024 et 1.2 % en 2025 à mesure que la contribution positive des exportations nettes s'estompera et que les politiques macroéconomiques commenceront à être durcies. La croissance des salaires devrait s'affermir progressivement à la faveur du retour durable de l'inflation à 2 % en 2024-25. En Corée, la croissance du PIB réel, freinée par la faiblesse de la demande extérieure et le durcissement de la politique monétaire, devrait atteindre un point bas à 1.4 % en 2023 puis rebondir à 2.3 % en 2024 et 2.1 % en 2025, à la faveur de la reprise de la demande de semi-conducteurs et de la baisse des taux d'intérêt directeurs.

- En Chine, la croissance du PIB devrait avoir rebondi à 5.2 % en 2023, mais ralentir pour s'établir à 4.7 % en 2024 puis à 4.2 % en 2025. La croissance de la consommation reste atone et l'activité du secteur immobilier continue de s'essouffler. Toutefois, l'assouplissement de la politique monétaire et un regain d'investissement dans les infrastructures contribueront à soutenir la demande intérieure. L'inflation mesurée par les prix à la consommation devrait rester très faible, se situant à moins de 2 % en 2024 et 2025.
- L'Inde a relativement peu pâti de la flambée des prix de l'énergie survenue en 2022 et du durcissement des conditions monétaires opéré dans les économies avancées ces deux dernières années. La croissance du PIB réel devrait être de 6.3 % durant l'exercice budgétaire 2023-24 puis 6.1 % pendant l'exercice budgétaire 2024-25. L'envolée des exportations de services et des investissements publics continuera de stimuler l'économie. L'inflation devrait refluer progressivement, ce qui alimentera le pouvoir d'achat. Pour l'exercice budgétaire 2025-26, la fin prévue du phénomène climatique El Niño et les gains de productivité résultant des récentes réformes de ses politiques devraient contribuer à porter la croissance à 6.5 %. En Indonésie, la croissance du PIB devrait aussi rester soutenue, à 4.9 % cette année et à 5.2 % en 2024 et 2025, grâce à l'amélioration de la situation du marché du travail et de la confiance qui favorisera les dépenses de consommation. Le resserrement de la politique monétaire a déjà fait baisser l'inflation qui devrait s'établir à 2.4 % en 2024 et 2025. En Inde, l'inflation est désormais en deçà de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale et devrait se situer à 5.3 % en 2024-25 et à 4.2 % en 2025-26.
- La situation économique actuelle des économies d'Amérique latine est très disparate, la croissance étant restée vigoureuse au premier semestre de 2023 dans des pays comme le Brésil, le Mexique et le Costa Rica, mais s'essouffant en Colombie et au Chili et demeurant très modeste au Pérou et en Argentine, ce dernier pays étant toujours en proie à une crise économique. En 2024-25, une convergence devrait toutefois avoir lieu dans une certaine mesure puisque la croissance du PIB de la plupart de ces économies devrait se situer dans une fourchette de 2 à 3 % en 2025. Point commun à ces pays : l'inflation devrait continuer de diminuer, ce qui favorisera un redressement des revenus réels.

Les taux de chômage sont restés étonnamment bas dans les pays de l'OCDE au cours des dix-huit derniers mois, même dans les économies où le PIB a progressé lentement, voire stagné, à la suite de chocs négatifs. Cette situation ne devrait pas se répéter dans le cas d'un affaiblissement marqué de la croissance, mais, selon les projections, une croissance régulière, quoiqu'en demi-teinte, se poursuivra dans la plupart des pays. Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, le scénario de référence fait état d'une progression seulement modeste du chômage qui a atteint un plancher historique de 4.8 % en septembre 2023 et devrait se stabiliser à 5.1 % en 2024-25. Les projections misent sur des hausses légèrement plus importantes aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et en Australie, alors qu'au Japon et dans la zone euro, le chômage devrait rester peu élevé et proche de ses niveaux actuels.

La croissance des échanges internationaux devrait se redresser graduellement parallèlement à la demande mondiale, soutenue par l'effet de la fin de la diminution des stocks, la croissance en cours des échanges en Asie et, en 2025, une accélération de la croissance de l'investissement à l'échelle mondiale (graphique 1.14). Ces mécanismes conjoncturels compenseront en partie la persistance attendue de facteurs structurels freinant à long terme la progression des échanges, tels que la croissance modérée de la demande prévue dans les économies européennes à forte intensité d'échanges et le poids des restrictions commerciales. Les échanges mondiaux en volume devraient progresser de 2.7 % et de 3.3 % respectivement en 2024 et 2025, contre 1.1 % en 2023.

Graphique 1.14. Le commerce mondial devrait se redresser lentement, mais rester faible par rapport aux niveaux observés par le passé



Note : L'agrégat « OCDE-Amérique du Nord » comprend les États-Unis et le Canada ; l'agrégat « 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. La croissance des échanges est calculée sur la base de la moyenne des importations et exportations en volume, en USD. L'intensité des échanges est calculée par le ratio du taux de croissance moyen des volumes d'importation et d'exportation au taux de croissance du PIB. Les deux séries de données sont en USD constants de 2015.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/q1xpti>

En l'absence de nouveaux chocs d'ampleur liés aux prix des produits alimentaires et de l'énergie – par hypothèse, les prix des matières premières n'évoluent pas dans les projections (annexe 1.A) – l'inflation globale et sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) retrouvera des taux conformes aux objectifs fixés par les banques centrales dans la plupart des grandes économies d'ici la fin de 2025. L'inflation globale a diminué plus tôt et plus rapidement que l'inflation sous-jacente au cours l'année écoulée en raison de la forte chute des prix de l'énergie observée jusqu'à la mi-2023. Cependant, les prix du pétrole et du gaz sont repartis à la hausse depuis juin et par hypothèse, les prix des matières premières restent à leurs niveaux récents en 2024-25, les projections de l'inflation globale et sous-jacente devraient donc dorénavant s'infléchir au même rythme. Dans la plupart des économies de marché émergentes, mises à part celles actuellement aux prises avec une inflation très élevée, l'inflation devrait atteindre les fourchettes retenues comme objectifs en 2025.

Risques

Plusieurs risques entourent les projections figurant dans le scénario de référence jusqu'en 2025. Il est très difficile de savoir avec certitude quels seront, dans leur intégralité, les effets du durcissement de la politique monétaire opéré dans la plupart des grandes économies en 2022-23, qui a été exceptionnellement rapide et à grande échelle, et qui pourrait continuer de mettre au jour des vulnérabilités propres aux ménages, aux entreprises, aux acteurs des marchés financiers et aux pays concernés. La montée des tensions géopolitiques pourrait aussi ralentir la croissance et alimenter l'inflation. Compte tenu de son poids global dans l'économie mondiale, les difficultés structurelles persistantes de la Chine créent un autre risque de divergence à la baisse par rapport aux projections de croissance mondiale. De plus, le changement climatique en cours accroît sans cesse le risque de phénomènes météorologiques extrêmes, dont certains pourraient provoquer des chocs d'offre négatifs ayant des répercussions à l'échelle de la planète. L'épisode El Niño qui a commencé au début de l'année accroît encore le risque de survenue de

phénomènes météorologiques extrêmes dans les mois à venir, ainsi que la probabilité de retombées à court terme négatives sur la production agricole en Australie et en Nouvelle-Zélande, en Asie du Sud-Est, en Afrique du Sud et dans de nombreuses économies d'Amérique latine. Dans l'ensemble, les risques de divergence par rapport aux prévisions vont plutôt dans le sens d'une révision à la baisse, même si des résultats plus favorables restent aussi possibles.

L'aggravation des tensions géopolitiques constitue une source majeure d'incertitude

L'aggravation des tensions géopolitiques, encore exacerbées par les attentats terroristes du Hamas contre Israël et le conflit qui s'est ensuivi, demeure une source majeure d'incertitude à court terme. Les conséquences économiques de ce conflit sont incertaines et dépendront de sa durée ainsi que de son ampleur. Un ralentissement temporaire, mais sensible, a été intégré dans les projections concernant Israël, sur fond de perturbations considérables des approvisionnements, mais les effets directs plus larges de ce ralentissement sur l'économie mondiale sont relativement limités. Si le conflit devait s'intensifier et s'étendre à l'ensemble de la région, les risques seraient beaucoup plus importants et pourraient freiner la croissance et faire monter l'inflation.

- Les prix du pétrole et du gaz pourraient augmenter considérablement. Bien que moins importante que par le passé, la production des économies du Moyen-Orient continue de représenter une part importante de la production mondiale totale de pétrole et de gaz naturel liquéfié (GNL), et elle pourrait être perturbée en cas d'élargissement du conflit (Banque mondiale, 2023). Même si l'intensité pétrolière de l'économie mondiale a diminué, en particulier dans les économies avancées, des estimations obtenues par modélisation macroéconomique laissent à penser qu'une hausse des prix du pétrole de 10 USD par baril pourrait ajouter 0.2 point de pourcentage à l'inflation mondiale la première année, et minorer la croissance de 0.1 point de pourcentage, avec des effets différents pour les producteurs de pétrole et les économies importatrices de pétrole.
- Les flux d'échanges pourraient être fortement perturbés, créant des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement. Le détroit d'Ormuz, par lequel transite chaque jour un volume important de pétrole et de GNL, et le canal de Suez, dont le trafic quotidien représente entre 12 % et 15 % du commerce mondial de marchandises, sont deux routes maritimes essentielles¹.
- Un coup porté à l'activité pourrait aussi s'accompagner d'un retrait soudain des actifs risqués sur les marchés financiers. Un tel mouvement pourrait creuser les écarts de rendement des obligations, faire baisser les prix des actifs et entraîner des pertes pour les entreprises et les investisseurs exposés à ces risques (Réserve fédérale, 2023).

Le redressement attendu du commerce mondial pourrait ne pas se concrétiser

Il existe par ailleurs d'autres risques importants de divergence à la baisse par rapport aux projections concernant les échanges mondiaux. La diminution à long terme de l'intensité commerciale de la croissance est déterminée par des facteurs structurels, et le léger redressement conjoncturel attendu en 2024 et 2025 pourrait être plus modeste que prévu. Un redémarrage de l'investissement plus faible qu'attendu dans les économies avancées, ou un durcissement plus fort des conditions monétaires ayant pour effet de renchérir davantage le coût des crédits liés aux échanges, pourrait affaiblir la croissance des échanges. Les forces structurelles à l'œuvre pourraient également s'intensifier, ce qui menacerait la croissance des échanges à

¹ Des perturbations de la production en Israël pourraient ajouter aux difficultés d'approvisionnement, malgré la faible part globale du pays dans les échanges mondiaux. Israël est une source importante de divers produits de haute technologie, comme les circuits intégrés et les instruments médicaux, et représente également quelque 6 à 8 % des exportations mondiales d'engrais potassiques et phosphatés.

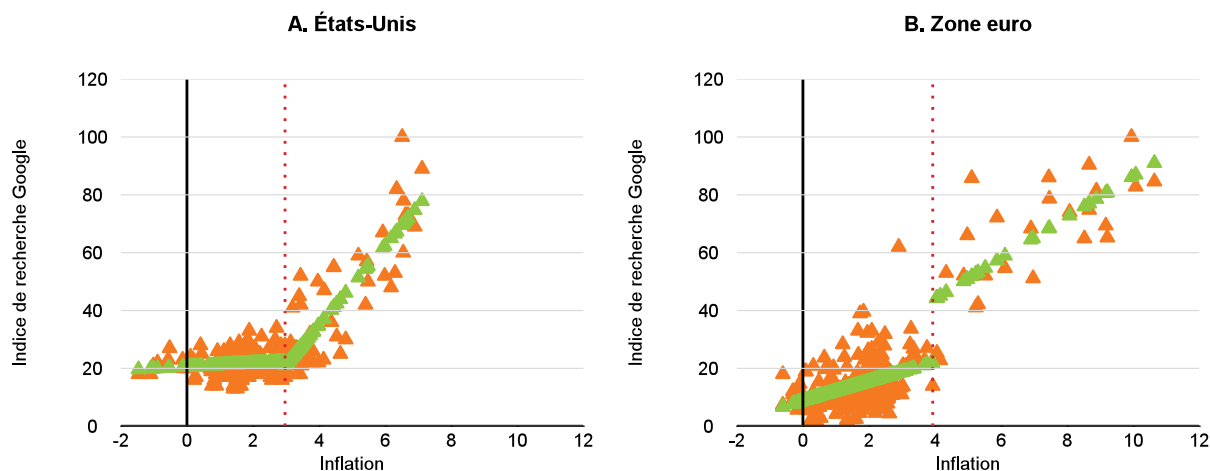
plus long terme. En particulier, la tendance grandissante au repli sur soi qui caractérise les politiques commerciales et d'investissement, et l'exacerbation des tensions géopolitiques pourraient accentuer la tendance à la baisse de l'intensité des importations observée dans de nombreuses économies, notamment aux États-Unis et en Chine. La diminution des échanges en proportion du PIB pourrait avoir des répercussions sur la croissance potentielle, dans la mesure où elle affaiblit la concurrence, fait monter les prix, amoindrit les gains de productivité et réduit la possibilité pour les économies de tirer parti des nouvelles technologies pour améliorer leurs perspectives de croissance. Ces répercussions peuvent s'avérer particulièrement lourdes pour les économies de marché émergentes.

L'ampleur et l'impact exact du resserrement de la politique monétaire restent difficiles à prévoir

L'inflation globale a diminué rapidement dans la plupart des économies au cours de l'année écoulée, mais reste généralement assez éloignée de l'objectif, et les effets de base positifs de la baisse des prix de l'énergie sont en train de se dissiper. L'inflation sous-jacente se révèle tenace, et l'inflation dans les services reste élevée par rapport à ses niveaux d'avant la pandémie. Le risque existe que la persistance d'une inflation élevée, ou qu'une nouvelle envolée des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ait une incidence sur les anticipations d'inflation des entreprises et des ménages, si bien qu'il serait plus difficile de ramener l'inflation vers l'objectif visé. On dispose d'éléments montrant qu'il existe des effets de seuil dans l'attention que le public porte à l'inflation (graphique 1.15). Cette dernière étant depuis un certain temps déjà supérieure aux seuils estimés (environ 3 % dans de nombreuses économies avancées), il est possible que se soit installé un certain sentiment de « défiance née de l'expérience » qui pourrait maintenir les anticipations d'inflation à un niveau élevé. Conjugué à l'inertie propre aux coûts du logement, ce phénomène pourrait rendre plus difficile que prévu la réduction de l'inflation par rapport à ses niveaux actuels, et déboucher potentiellement sur un nouveau resserrement de la politique monétaire qui pourrait faire ressortir de nouvelles vulnérabilités financières.


Il est également possible que les effets de la politique monétaire passée sur la demande, une fois pleinement ressentis, soient plus importants que prévu, compte tenu notamment du resserrement simultané de la politique monétaire dans de nombreuses économies. Le calibrage de la réponse des pouvoirs publics, qui est toujours un exercice délicat, a été rendu plus difficile encore par les évolutions économiques induites par la pandémie et la volatilité des marchés de matières premières. Bien que le risque d'« atterrissage brutal » aux États-Unis et ailleurs semble plus faible aujourd'hui qu'il ne l'était il y a quelques mois, certains modèles empiriques continuent d'annoncer, pour l'année à venir, des risques de récession historiquement élevés en raison de la conjonction entre la faiblesse des marchés du logement, le prix élevé du pétrole et l'atonie de la croissance du crédit (Chaloux et Turner, 2023).

Graphique 1.15. La hausse de l'inflation induit une sensibilisation plus aiguë qui pourrait empêcher une baisse des anticipations d'inflation



Note : Le graphique présente un indice des recherches du mot « inflation » effectuées sur Google face à l'inflation globale en glissement annuel, sur une base mensuelle, à partir de 2004. Les triangles orange correspondent aux valeurs observées de l'indice de recherche Google pour le mot « inflation », et les triangles verts aux valeurs ajustées du modèle de régression à seuil. La ligne verticale rouge correspond au seuil estimé pour le taux d'inflation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; données Google Trends ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/hlox84>

Des conditions financières plus restrictives pourraient exposer des vulnérabilités financières

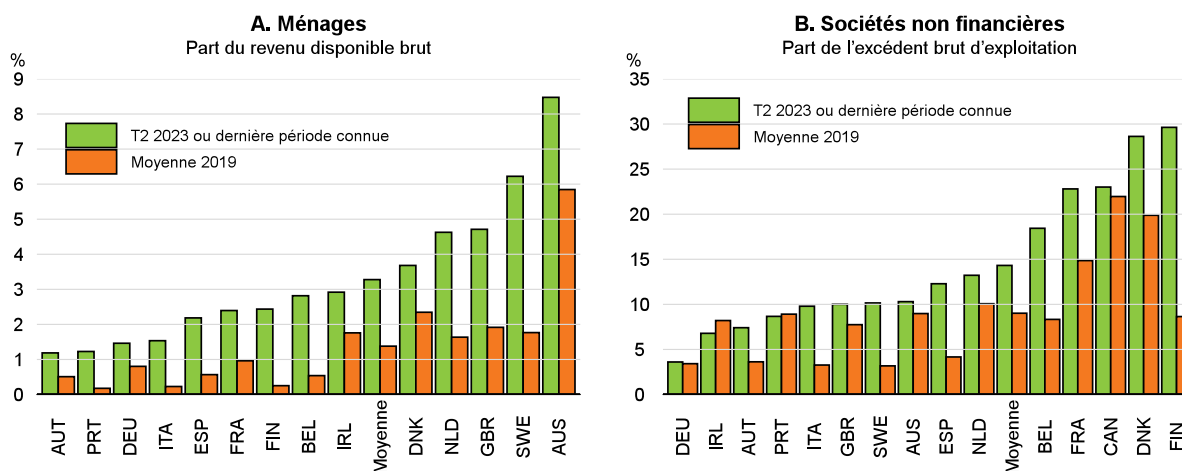
Les marchés financiers ont jusqu'à présent relativement bien résisté au resserrement de la politique monétaire, mais des risques importants subsistent. Si les taux d'intérêt devaient rester élevés plus longtemps qu'on ne le prévoit actuellement, ou si l'impact des hausses de taux passées sur l'activité se révèle plus important que prévu, la capacité des ménages et des sociétés non financières à assurer le service de leur dette pourrait se dégrader encore, entraînant des pertes sur prêts pour les banques et les institutions financières non bancaires. Les institutions financières restent également vulnérables aux risques de liquidité et de taux d'intérêt.

Les taux des prêts bancaires aux ménages et aux entreprises ont continué d'augmenter pour atteindre environ 5 % en moyenne dans les économies avancées de l'OCDE, s'établissant trois points de pourcentage au-dessus du niveau observé fin 2019. La hausse du coût du crédit se reflète dans les charges d'intérêts payées par les ménages. Dans les économies avancées, celles-ci sont passées en moyenne de 1.4 % de leur revenu disponible en 2019 à 3.3 % au deuxième trimestre de 2023 (graphique 1.16, partie A). Les coûts du service de la dette ont augmenté en particulier dans les pays où les prêts sont majoritairement assortis de taux variables, notamment en Finlande et en Suède, ainsi que dans ceux où les taux hypothécaires sont fixés pour une période relativement courte, comme l'Italie et le Royaume-Uni. Les frais financiers des sociétés non financières se sont également envolés, passant en moyenne de 9 % de l'excédent brut d'exploitation en 2019 dans les grandes économies avancées, à 14.3 % au deuxième trimestre de 2023 (graphique 1.16, partie B).

Si les taux devaient continuer d'augmenter, ou rester élevés pendant une longue période, les ménages et les entreprises pourraient avoir de plus en plus de mal à rembourser leurs prêts. Les emprunteurs pourraient même se retrouver en difficulté en cas de dégradation brutale de l'activité économique, ou de leurs revenus. Globalement, le nombre de prêts hypothécaires en arriérés a commencé à augmenter dans plusieurs économies avancées en 2023, mais reste modeste par rapport à ses niveaux passés (FMI, 2023 ; Banque d'Angleterre, 2023). En revanche, les faillites d'entreprises ont augmenté de façon plus notable en 2023, et dans plusieurs pays, leur nombre a déjà dépassé cette année le niveau atteint en 2008-09 (graphique 1.17). Au sortir de la pandémie, les sociétés non financières ont vu l'encours de leur dette augmenter pour s'établir à 170 % du PIB dans l'économie médiane de l'OCDE en 2022, et elles doivent aujourd'hui supporter des coûts de remboursement et de refinancement très importants.

D'amples fluctuations des prix de l'immobilier pourraient aussi compromettre la capacité des ménages et des entreprises à assurer le service de leur dette. Les prix nominaux de l'immobilier d'habitation ont baissé récemment dans plus de la moitié des pays de l'OCDE, mais les valorisations restent historiquement élevées dans de nombreux pays. Des risques de correction importante des valorisations existent aussi sur les marchés de l'immobilier commercial, où les évolutions structurelles associées au télétravail ajoutent à l'impact de la hausse des coûts de financement. De fait, au cours de l'année écoulée, les prix de l'immobilier commercial ont reculé de 4 % aux États-Unis, de 10 % dans la zone euro et de 20 % au Royaume-Uni, et les indices de sociétés d'investissement immobilier laissent entrevoir de nouvelles baisses à venir (Green Street, 2023).

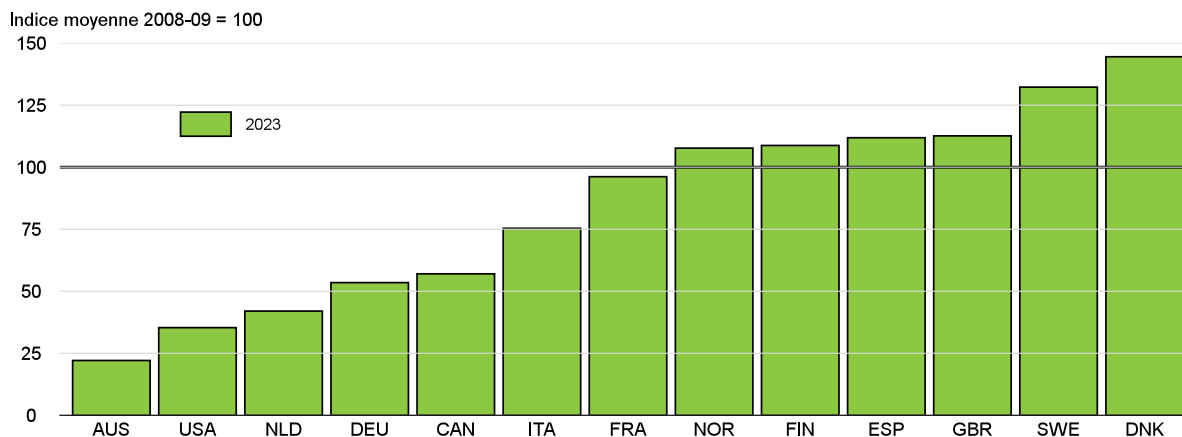
Graphique 1.16. Les charges d'intérêts des ménages et des entreprises ont sensiblement augmenté



Note : Pour les sociétés non financières, les charges d'intérêts sont exprimées en proportion de l'excédent brut d'exploitation et des revenus mixtes.

Source : Base de données des comptes nationaux de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

Graphique 1.17. Les faillites d'entreprises sont remontées à leurs niveaux de 2008-2009 dans certains pays



Note : Calculs effectués à partir de données relatives au nombre total de faillites d'entreprises. Les barres vertes correspondent aux moyennes des T1 et T2. Pour tenir compte de la saisonnalité, la valeur de l'indice 2008-09 a été également calculée sous la forme d'une moyenne des T1-T2 de ces deux années.

Source : Base de données de l'OCDE sur les indicateurs actualisés de l'entrepreneuriat (TIE, *Timely Indicators of Entrepreneurship*) ; et calculs de l'OCDE.

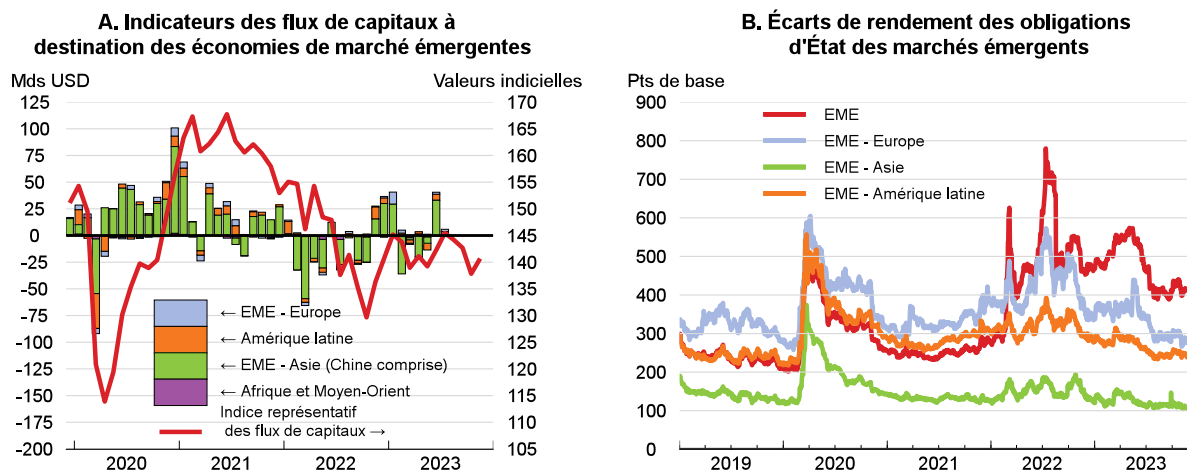
StatLink  <https://stat.link/ij4o9e>

Les banques et les établissements financiers non bancaires sont aussi confrontés à des risques importants. Les pertes sur prêts pourraient augmenter si les entreprises et les ménages ont du mal à rembourser leurs dettes, ce qui pourrait peser sur la distribution de nouveaux crédits à l'économie, et la valeur des biens donnés en garantie des prêts existants pourrait également baisser. Les prêts aux ménages représentent une proportion importante des actifs bancaires dans certains pays, notamment en Australie et aux États-Unis. La nouvelle envolée des rendements obligataires récemment observée accentue aussi les risques de durée auxquels sont soumises les institutions financières du fait de la baisse de la valeur de marché des titres à revenu fixe qui accompagne la hausse des taux d'intérêt. De plus, comme l'a montré la faillite de certaines banques régionales des États-Unis au début de 2023, des tensions sur les bilans peuvent aussi se concrétiser rapidement si les banques doivent vendre des obligations pour faire face à des retraits de dépôts inattendus (OCDE, 2023b).

Dans les économies de marché émergentes, les vulnérabilités liées à la dette viennent s'ajouter aux risques induits par les tensions financières mondiales

Les hausses récentes des taux d'intérêt à long terme constituent également une source potentielle de risques pour de nombreuses économies de marché émergentes. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont été volatils ces derniers mois, et les entrées nettes d'investissements de portefeuille ont diminué, sous l'effet de sorties nettes d'actions et d'obligations dans la plupart des régions (graphique 1.18). La persistance de taux d'intérêt élevés à l'échelle mondiale pourrait aussi exacerber les risques de refinancement dans les pays où la dette souveraine est importante et les maturités courtes. Dans certains pays, une part importante de la dette est libellée en devises ; c'est le cas notamment de l'Argentine, de la Colombie et de l'Égypte.

Graphique 1.18. Les sorties d'investissements de portefeuille ont repris et les écarts de rendement des obligations souveraines ont été fluctuants



Note : Ce graphique se fonde sur les données disponibles jusqu'au 23 novembre 2023. La partie A montre les entrées brutes d'investissements de portefeuille calculées à partir de l'ensemble de données de l'OCDE sur les flux de capitaux mensuels pour 21 économies de marché émergentes regroupées en quatre zones géographiques, ainsi que de 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 Turquie. 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.

Source : Ensemble de données de l'OCDE sur les flux de capitaux mensuels ; Bloomberg ; Factset ; et calculs de l'OCDE.

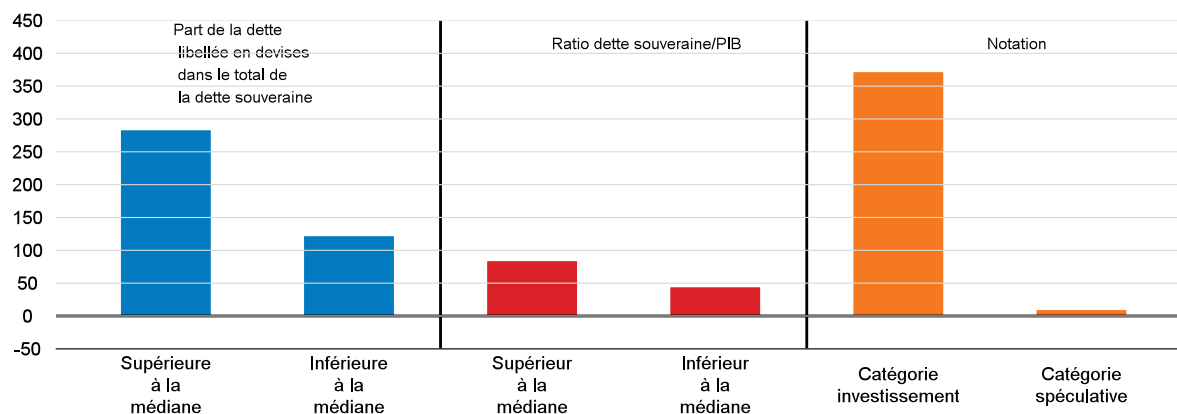
StatLink  <https://stat.link/ibscz9>

Si les économies de marché émergentes ont fait preuve d'une résilience considérable au cours de l'année écoulée, les pays présentant des vulnérabilités liées à leur endettement structurel sont maintenant suivis de très près par les marchés. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté davantage dans les pays ayant une dette souveraine élevée, dont la part de la dette libellée en devises est importante ou dont la notation est médiocre (graphique 1.19). Dans plusieurs économies de marché émergentes comme la Colombie, le Pérou et la Roumanie, la dette libellée en devises représente toujours plus de la moitié de l'encours de dette publique, ce qui constitue une source potentielle de risque de refinancement. En outre, la part de la dette à court terme dans la dette totale reste élevée dans certaines économies. Si, en plus, leurs réserves de change sont faibles, une proportion élevée de dette à court terme expose les emprunteurs à des risques de refinancement en cas de nouveau durcissement marqué des conditions financières mondiales.

Dans environ un cinquième d'un échantillon d'économies de marché émergentes et en développement, les écarts de rendement entre les obligations souveraines libellées en USD et les obligations des États-Unis étaient, en novembre 2023, proches de 10 points de pourcentage, voire supérieurs, et à ce niveau, l'accès au marché peut devenir difficile. En outre, parmi les pays à faible revenu, environ 15 % sont déjà surendettés, et selon les estimations, 45 % courent un risque élevé de le devenir (FMI, 2023). Dans un environnement marqué par des taux d'intérêt mondiaux élevés, davantage de pays pourraient perdre l'accès aux marchés de capitaux internationaux, si les créanciers venaient à estimer que compte tenu de son ampleur et de sa progression, leur dette n'est pas viable.


Graphique 1.19. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté plus rapidement dans les pays rendus plus vulnérables par leur endettement

Variation, en point de base, des écarts de rendement obligataire mesurés à l'aide de l'indice EMBI entre 2021 et novembre 2023



Note : Ce graphique se fonde sur les variations moyennes des écarts de rendement obligataire mesurés à l'aide de l'indice obligataire des marchés émergents (EMBI, *Emerging Market Bond Index*) pour un échantillon d'économies de marché émergentes et d'économies en développement entre le point bas de 2021 et novembre 2023. La composition de l'échantillon de pays diffère dans les trois parties, les parties gauche et centrale reposant sur un échantillon plus restreint (34 pays) que celui utilisé dans la partie droite (60 pays). Les notations correspondent à la classification de Standard & Poor's.

Source : Bloomberg ; Fonds monétaire international ; et calculs de l'OCDE.

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

Un nouveau ralentissement en Chine porterait un coup à la croissance mondiale

La Chine est la plus grande économie nationale du monde (à parité de pouvoir d'achat) et a été l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale au cours des dernières décennies, ainsi que la principale bénéficiaire des réductions du nombre de personnes vivant en situation de pauvreté absolue. Les tensions financières qui affectent le vaste secteur immobilier chinois menacent de freiner la croissance économique du pays davantage que prévu et pourraient entraîner des difficultés financières supplémentaires. En effet, les problèmes actuellement rencontrés par les grands promoteurs immobiliers ont des répercussions sur les finances publiques de nombreuses collectivités locales, sur la confiance des consommateurs et sur les bilans des banques et autres prêteurs. À l'évidence, il existe un risque que la crise immobilière ait des conséquences plus importantes et plus durables que prévu sur l'économie chinoise. Or, cela aurait non seulement pour effet direct de freiner la croissance mondiale, mais cela ralentirait aussi l'expansion économique d'autres pays. Des scénarios illustratifs montrent qu'une baisse non anticipée de 3 points de pourcentage sur un an de la croissance de la demande intérieure chinoise pourrait réduire directement la croissance du PIB mondial de 0.6 point de pourcentage, voire de plus de 1 point en cas de durcissement sensible des conditions financières à l'échelle mondiale (OCDE, 2023c). Les pays ayant des liens commerciaux étroits avec la Chine sont ceux qui pâtiraient le plus durement d'un ralentissement de la demande chinoise, mais les conséquences s'en feraient ressentir plus largement, en particulier dans les économies avancées, en cas de dégradation des conditions financières s'accompagnant d'une augmentation des primes de risque et d'une baisse des prix des actions.

Risques de divergence à la hausse

L'économie mondiale a été frappée ces dernières années par une série de chocs d'offre négatifs qui ont freiné la croissance de la production et fait monter les prix, mais des chocs d'offre positifs sont également possibles. Ils auraient pour effet à la fois d'améliorer les perspectives de croissance mondiale à court terme et de contribuer au repli de l'inflation. En particulier, si les pays clés de l'OPEP+ qui ont récemment réduit leur production de pétrole revenaient sur ces baisses, son prix pourrait refluer sensiblement, notamment compte tenu des perspectives d'augmentation de l'offre de certains pays producteurs non membres de l'OPEP en 2024. Une telle évolution permettrait d'amortir les chocs liés au ralentissement actuel de la demande, relancerait la tendance à la baisse de l'inflation mesurée par les prix à la consommation et stimulerait les revenus réels dans les pays importateurs de pétrole. La poursuite d'une croissance vigoureuse de la main-d'œuvre contribuerait également à atténuer les tensions sur les marchés du travail et à limiter les tensions sur les coûts.

L'ampleur de la réduction de l'excès d'épargne accumulé depuis le début de la pandémie constitue un autre facteur d'incertitude majeur, qui pourrait se traduire par une croissance plus forte que prévu. Ce phénomène d'épargne excédentaire concerne principalement les économies avancées, où les mesures prises par les pouvoirs publics pour soutenir le revenu des ménages au cours de la première phase de la pandémie ont été généralement de grande ampleur, et où les possibilités de consommation ont été limitées par les restrictions de déplacement et la fermeture de pans entiers de l'économie, en particulier dans les secteurs de services. Ces aides au revenu ont été absentes ou moins généreuses dans de nombreuses économies de marché émergentes et en développement, compte tenu de l'ampleur de l'économie informelle et des systèmes de sécurité sociale plus limités qui les caractérisent. À ce jour, l'importance des ponctions effectuées dans l'épargne excédentaire varie considérablement d'une économie avancée à l'autre (encadré 1.1). Dans certaines grandes économies, les taux d'épargne sont restés proches des moyennes observées avant la pandémie. Selon les projections du scénario de référence, on table sur le maintien des taux d'épargne des ménages en 2024-25 à des niveaux proches de ceux relevés récemment, mais des taux d'épargne plus faibles et une augmentation des dépenses de consommation sont possibles, ce qui contribuerait à résorber le surplus d'épargne. Une telle évolution serait certes positive pour la croissance, mais elle impliquerait aussi une réduction plus lente que prévu des tensions inflationnistes. Dans le même ordre d'idée, si les mesures prises par les pouvoirs publics en Chine pour stimuler la demande sont plus efficaces que prévu, l'effet sur la croissance mondiale serait positif, mais les tensions sur les prix des matières premières seraient plus importantes et en conséquence, le recul de l'inflation plus lent que prévu.

Encadré 1.1. L'évolution de l'excès d'épargne des ménages

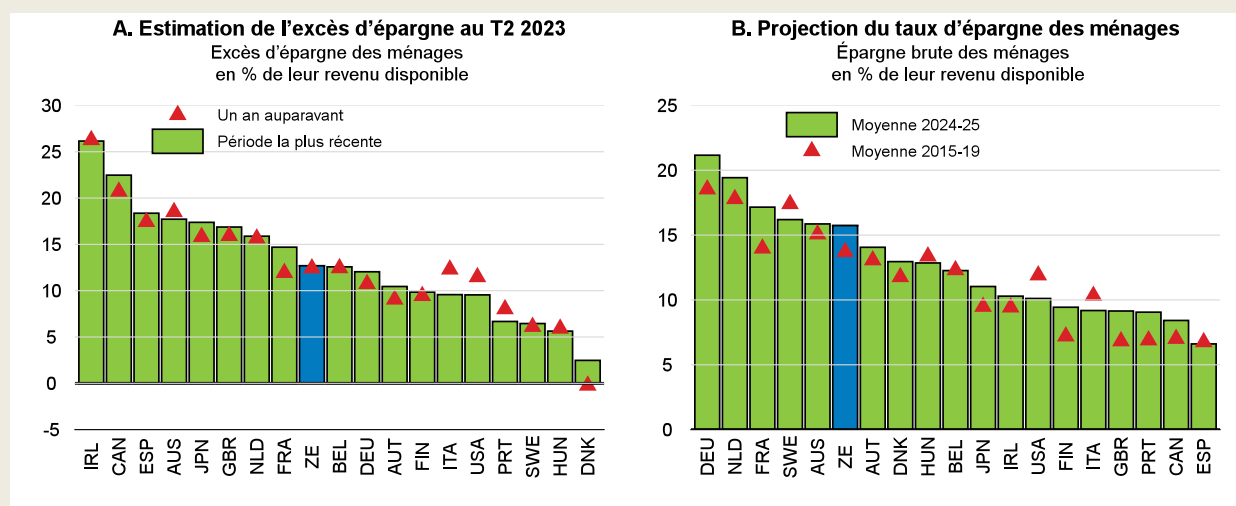
Dans la plupart des économies avancées, le niveau de l'épargne excédentaire, accumulée pendant la pandémie et qui n'a pas encore été dépensée, est élevé selon les estimations (graphique 1.20, partie A). Savoir si les ménages vont puiser dans ce surplus d'épargne accumulée, et à quel moment ils vont le faire, reste une source majeure d'incertitude. Une analyse de la composition et de la répartition de l'excès d'épargne estimé laisse à penser que la probabilité qu'il soit mobilisé est limitée, étant donné qu'il est détenu dans une large mesure par des ménages à haut revenu et que la part détenue sous forme d'actifs liquides est modeste. De plus, les baisses récentes des cours des actions et des prix des logements ont commencé à réduire la valeur de l'épargne ayant été investie dans des placements.

Les estimations se fondent sur la différence entre l'épargne des ménages mesurée chaque trimestre depuis le premier trimestre de 2020 et le niveau auquel elle se serait établie si le taux d'épargne avait été égal à son niveau moyen d'avant la pandémie (sur la période 2015-19). À chaque trimestre concerné, une valeur positive est considérée comme un « excès » d'épargne, et la somme des flux trimestriels à compter du premier trimestre de 2020 permet de calculer le stock cumulé d'épargne excédentaire¹. On observe de

grandes différences entre les pays en termes de niveau d'épargne excédentaire, qui représente selon les estimations plus de 20 % du revenu disponible en Irlande et au Canada, mais moins de 5 % au Danemark. Au cours de l'année écoulée, les ménages ont puisé dans cette épargne aux États-Unis, mais elle est restée stable, voire a augmenté, au Canada, dans la zone euro considérée dans son ensemble, au Japon et au Royaume-Uni.


D'après les projections relatives à 2024-25, les taux d'épargne devraient être nettement supérieurs à leur moyenne de 2015-19 dans la zone euro considérée dans son ensemble, ce qui signifie que le stock d'épargne excédentaire va encore augmenter, alors qu'aux États-Unis, le taux d'épargne devrait rester faible et l'excès d'épargne continuer de diminuer en 2024 et 2025 (graphique 1.20, partie B). Ce scénario concorde avec le fait que l'épargne de précaution est plus importante dans la plupart des pays européens qu'aux États-Unis.

Graphique 1.20. Estimations du stock actuel d'épargne excédentaire des ménages et projections des taux d'épargne



Note : Ce graphique se fonde sur l'épargne brute des ménages. Partie A : La « période la plus récente » correspond au T3 2023 pour les États-Unis. L'épargne excédentaire correspond à la somme cumulée des flux d'épargne trimestriels enregistrés depuis le T1 2020, rapportée aux niveaux qui auraient été observés si le taux d'épargne avait été égal à son niveau moyen de la période 2015-19. Pour le Japon, les taux d'épargne du Japon sont estimés à partir du T1 2021.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; base de données des Statistiques de l'OCDE sur les comptes nationaux trimestriels ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/as49uo>

La répartition de l'excès d'épargne a une influence déterminante sur la probabilité qu'il puisse diminuer. La proportion estimée du surplus d'épargne détenue par le décile supérieur de la distribution des revenus est passée aux États-Unis et dans la zone euro de moins de 50 % à la fin du premier trimestre de 2020 à plus de 75 % et 67 %, respectivement, à la fin de 2022 (Battistini et al., 2023). Cette évolution contribue probablement aussi à expliquer pourquoi l'épargne excédentaire est de plus en plus détenue sous la forme d'actifs peu liquides. En effet, la propension à dépenser est plus élevée au bas de l'échelle des revenus, si bien que l'évolution de la répartition de l'excès d'épargne au profit des ménages les plus aisés signifie que la propension globale à puiser dans l'épargne excédentaire a diminué au fil du temps, réduisant le potentiel d'augmentation des dépenses de consommation qu'elle permettrait de financer. La proportion de l'épargne détenue sous forme d'actifs liquides (espèces et dépôts) est aussi généralement plus importante chez les ménages à faible revenu, si bien que l'évolution de la répartition de l'excès d'épargne au profit des ménages à haut revenu réduit mécaniquement la proportion qui en est détenue sous forme liquide, prête à être dépensée.

1. La méthode d'estimation, qui permet de mesurer l'écart des taux d'épargne par rapport à un niveau de référence, est la même que celles qui ont été utilisées par Alves et Martínez-Carrascal (2023), Colabella et al. (2023), de Soyres et al. (2023) et Klitgaard et Higgins (2023). Le choix de la période retenue pour définir le taux de référence de l'épargne des ménages a un impact sur les résultats, mais celui-ci est généralement limité. Par exemple, si on utilise l'année 2019 comme période de référence, on obtient pour les États-Unis une estimation de l'excès d'épargne inférieure d'environ 4 points de pourcentage.

Politiques publiques

Dans la plupart des économies avancées, la politique monétaire doit rester restrictive jusqu'à ce que l'inflation diminue durablement

Depuis septembre, les taux d'intérêt directeurs sont restés constants dans la plupart des économies avancées. La réduction des bilans des banques centrales, essentiellement due à une diminution de leurs portefeuilles d'obligations (resserrement quantitatif), s'est poursuivie suivant des trajectoires clairement communiquées et s'est accélérée dans certains cas, accentuant les tensions sur les taux d'intérêt à long terme. Compte tenu de l'orientation accommodante qui caractérise de longue date la politique monétaire de sa banque centrale, le Japon demeure une exception, même si le pilotage de son dispositif de contrôle de la courbe des rendements a été modifié afin que le rendement des obligations d'État à long terme puisse fluctuer davantage par rapport au taux retenu comme objectif.

Les taux d'intérêt réels anticipés sont maintenant positifs dans la plupart des économies avancées, mais les effets des mesures de resserrement cumulées des deux dernières années ne se sont pas encore totalement fait sentir. Les politiques monétaires doivent rester restrictives jusqu'à ce que l'on observe des signes clairs de réduction durable des tensions inflationnistes sous-jacentes, notamment une poursuite de la diminution des anticipations d'inflation à court terme et une atténuation des tensions excessives sur les marchés du travail et de produits. Étant donné que l'inflation finira par revenir au niveau des objectifs visés, les banques centrales seront en mesure d'abaisser les taux d'intérêt directeurs, même si ces derniers pourraient ne pas redescendre aux très bas niveaux observés avant la pandémie (voir ci-après).

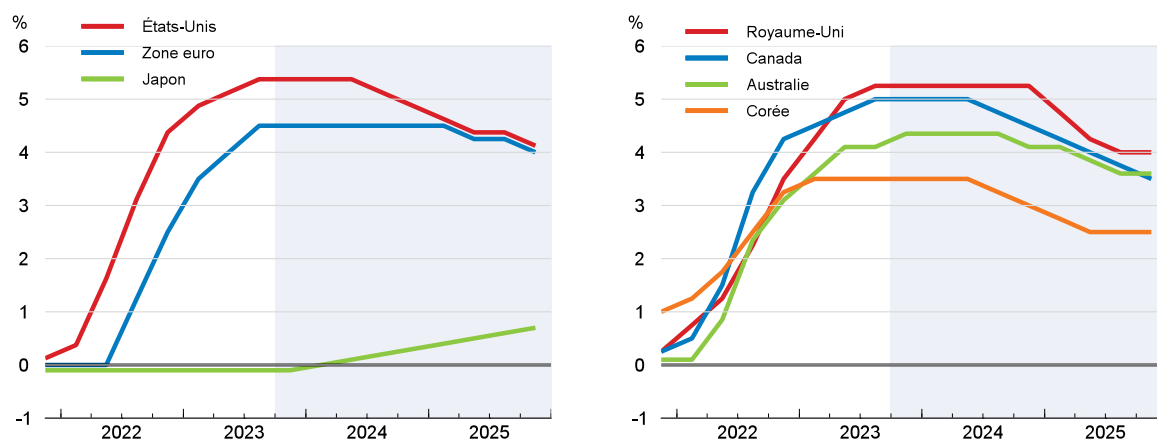
Il faudra que les autorités monétaires continuent de communiquer clairement sur leurs décisions, compte tenu de l'incertitude persistante qui entoure la vigueur de l'effet induit par la hausse rapide des taux d'intérêt sur l'inflation et la production. L'évolution de la structure de l'économie – qu'illustre, par exemple, la proportion accrue de crédits à taux fixe ou semi-fixe sur certains marchés du logement, ou un niveau d'endettement plus élevé que lors de précédents épisodes de resserrement monétaire – et celle des marchés financiers, marquée par le rôle grandissant des établissements financiers non bancaires, influent sur la transmission de la politique monétaire. Le resserrement rapide et simultané observé dans de nombreuses juridictions a également rendu ce mécanisme de transmission plus complexe et incertain, en particulier pour les petites économies ouvertes, et pourrait également influencer sur l'évolution de la situation tandis que les taux directeurs commencent à être abaissés à des rythmes différents suivant les économies. Si les tensions inflationnistes s'avéraient plus persistantes qu'on ne l'anticipe, de nouvelles hausses des taux d'intérêt pourraient être nécessaires. Inversement, une désinflation plus rapide que prévu pourrait ouvrir la voie à des baisses de taux directeurs plus précoces. En cas d'accentuation des tensions sur les marchés financiers, les banques centrales devraient utiliser pleinement les instruments de politique financière dont elles disposent pour accroître la liquidité et réduire au minimum les risques de contagion.

Compte tenu des projections d'évolution de l'inflation et de la croissance, les taux d'intérêt directeurs devraient être au niveau, ou à proximité, de leur point haut dans toutes les grandes économies avancées, hormis le Japon (graphique 1.21). Néanmoins, aucune réduction de taux ne devrait avoir lieu avant le second semestre de 2024, et pas avant 2025 dans certaines économies.

- Aux États-Unis, les baisses du taux cible des fonds fédéraux devraient commencer au second semestre de 2024, lorsque le recul de l'inflation sous-jacente se révélera durable, et se poursuivre en 2025, les taux d'intérêt directeurs ayant été abaissés à 4-4 ¼ pour cent à la fin de 2025. Le portefeuille d'obligations devrait diminuer encore suivant une trajectoire annoncée à l'avance.
- Dans la zone euro, où les tensions inflationnistes sous-jacentes restent relativement fortes, le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt devraient rester inchangés jusqu'au printemps de 2025, puis faire l'objet de baisses modestes jusqu'à la fin de l'année. Le portefeuille d'obligations devrait continuer de diminuer, sachant que les remboursements des titres arrivant à échéance détenus par la BCE ne seront pas réinvestis pour ce qui est de son programme d'achat d'actifs, tandis qu'ils le seront intégralement, au moins jusqu'à la fin de 2024, s'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP, *Pandemic Emergency Purchase Programme*).
- Au Japon, il serait opportun de mettre un terme l'année prochaine à la période de taux directeur à court terme négatif, le taux directeur augmentant progressivement pour atteindre 0.7 % à la fin de 2025, échéance à laquelle l'inflation devrait s'établir durablement à 2 % et les capacités inutilisées devraient avoir été résorbées. Néanmoins, la politique monétaire devrait conserver une orientation accommodante pendant un certain temps, et les taux d'intérêt réels demeurer négatifs jusqu'à la fin de 2025.
- Aucun autre relèvement des taux directeurs n'est projeté en Australie, au Canada, en Corée et au Royaume-Uni. Les réductions des taux directeurs devraient débuter au second semestre de 2024 en Australie, au Canada et en Corée, et au début de 2025 au Royaume-Uni. On pose l'hypothèse que les portefeuilles d'obligations des banques centrales continueront de diminuer dans chacun de ces pays sauf la Corée.

Graphique 1.21. Les taux directeurs ne devraient diminuer que progressivement dans la plupart des économies avancées

Taux d'intérêt directeur dans certaines économies avancées



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

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

À moyen terme, les banques centrales s'emploieront à ramener les taux d'intérêt directeurs vers un niveau correspondant au taux d'intérêt réel neutre. Cependant, le taux d'intérêt réel neutre (qui se traduit par une politique monétaire dont l'orientation n'est ni accommodante, ni restrictive) est une variable non observée, difficile à évaluer et qui varie au fil du temps en raison de l'évolution des déterminants sous-jacents de la demande et de l'offre d'épargne. Les estimations récentes du taux d'intérêt réel neutre concernant les États-Unis, la zone euro et le Canada varient généralement entre 0 et 2 % (Banque fédérale de réserve de New York, 2023 ; Banque fédérale de réserve de Richmond, 2023 ; Champagne et al., 2023). Ces chiffres sont inférieurs aux rendements actuels de certaines obligations à long terme indexées sur l'inflation négociées sur les marchés financiers, en particulier aux États-Unis, mais ils concordent globalement avec les estimations sur longue période des taux d'intérêt réels d'équilibre (Grigoli et al., 2023). Les estimations des taux d'intérêt nominaux neutres ont cependant augmenté récemment dans certains pays (Ferreira et Davin, 2022). Par conséquent, les taux directeurs nominaux pourront demeurer à des niveaux plus élevés qu'avant la pandémie, à condition que l'inflation se stabilise au niveau de l'objectif visé au lieu de s'établir de manière persistante en deçà, comme cela avait été le cas au cours de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale.

Certains des facteurs à l'origine de la diminution progressive sur longue période des estimations de taux d'intérêt réels neutres perdurent, notamment les effets démographiques du vieillissement des sociétés et la faiblesse de la croissance potentielle de la production. Néanmoins, l'offre de dette publique à absorber devrait être plus importante que prévu avant la pandémie, ce qui pourrait faire augmenter le taux neutre. Cela tient à l'accroissement de la dette observé depuis que la pandémie a débuté, à l'accentuation des futures tensions budgétaires et aux décisions de certaines banques centrales de vendre les obligations qui figurent dans leur bilan. Le renforcement des investissements réalisés pour réussir la transition climatique pourrait aussi, dans certaines conditions, tirer la demande d'investissement vers le haut, ce qui ferait augmenter le taux neutre, même si la croissance de l'investissement reste modeste pour le moment.

La politique budgétaire doit assurer la viabilité de la dette tout en répondant aux nouvelles priorités

En 2023, la politique budgétaire a été légèrement restrictive. Le niveau médian du solde primaire sous-jacent des économies avancées de l'OCDE devrait s'améliorer de 0.4 point de PIB potentiel (graphique 1.22), en partie du fait de la diminution des aides liées à la pandémie par rapport à leur niveau en année pleine. De nombreux gouvernements ont continué à apporter un soutien considérable aux consommateurs d'énergie, même si, par rapport à leur niveau le plus élevé, les prix de l'énergie ont baissé, contribuant ainsi à modérer les coûts, et ces aides ont déjà été démantelées en tout ou partie dans certains pays. Les dépenses de défense ont également été revues à la hausse dans plusieurs pays, en particulier en Europe (OCDE, 2023c), et l'accélération de la mise en œuvre des plans préparés au titre de l'initiative « Next Generation EU » a gonflé les dépenses dans certaines économies européennes. Aux États-Unis, l'augmentation des dépenses consacrées à la sécurité sociale et aux soins de santé, conjuguée à des recettes fiscales plus faibles que prévu, s'est traduite par un assouplissement de la politique budgétaire.

Les projections budgétaires pour 2024-25 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 dans la grande majorité des pays, mais souvent à un rythme modéré, correspondant à une amélioration du niveau médian du solde primaire sous-jacent des économies de l'OCDE de 0.5 point de PIB potentiel en 2024 et de 0.3 point de PIB potentiel en 2025 (graphique 1.22). Cela tient dans une large mesure à la poursuite du démantèlement progressif des aides accordées aux consommateurs d'énergie en 2024.

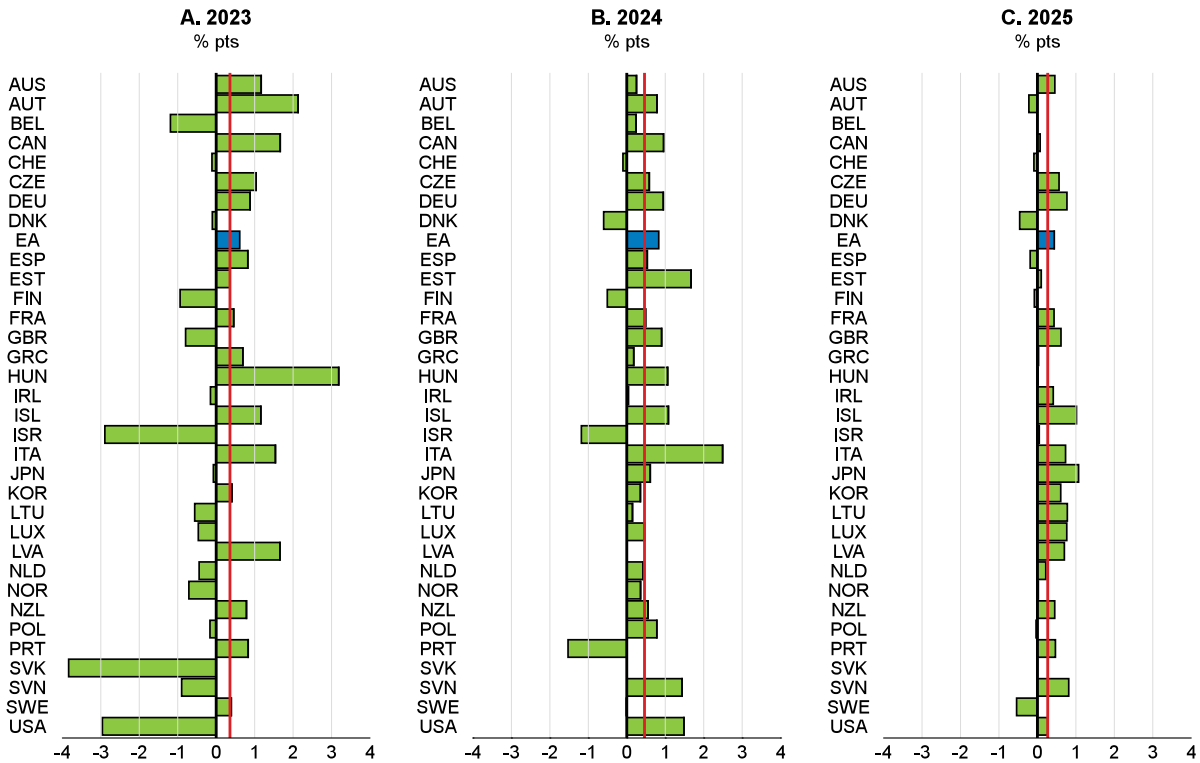
- Aux États-Unis, après un assouplissement sensible en 2023, l'orientation de la politique budgétaire devrait devenir restrictive en 2024, à mesure que se dissipent les chocs inattendus subis par les recettes et les dépenses cette année, et le solde primaire sous-jacent augmenter de 1.5 point de PIB. En 2025, l'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre.
- Dans la zone euro, on prévoit la poursuite d'un assainissement budgétaire modéré en 2024-25, le solde primaire sous-jacent s'améliorant de 1¼ point de PIB au total sur cette période, dans une large mesure en raison du démantèlement progressif des mesures d'aide énergétique. Environ un quart de cette variation du solde primaire sous-jacent est imputable à un changement de traitement comptable des crédits d'impôt accordés au titre de l'amélioration des logements en Italie².
- Au Japon, malgré l'augmentation attendue des dépenses de défense et un nouveau train de mesures économiques destiné à soutenir le revenu des ménages et l'investissement à moyen terme, le solde primaire sous-jacent devrait s'améliorer de 1¾ point de PIB en termes cumulés sur la période 2024-25, compte tenu de l'expiration totale des mesures liées à la pandémie et de la suppression progressive d'aides énergétiques importantes.
- Parmi les autres grandes économies avancées, la politique budgétaire devrait être restrictive en 2024-25 en Australie, au Canada, en Corée et au Royaume-Uni. Parmi les économies de plus petite taille, l'Islande et la Slovénie devraient enregistrer en termes cumulés en 2024-25 une amélioration de leur solde primaire sous-jacent de plus de 2 points de PIB, compte tenu des mesures prévues pour reconstituer leurs marges de manœuvre budgétaires et réduire les tensions inflationnistes, tandis qu'Israël devrait connaître une expansion budgétaire liée au conflit représentant environ 1¼ point de PIB.

La dette publique est généralement plus élevée qu'avant la pandémie, et s'établit dans de nombreux pays, en proportion du PIB, à des niveaux qui n'avaient été observés précédemment qu'en temps de guerre. Les charges d'intérêts de la dette des administrations publiques devraient s'alourdir encore en 2024-25, à mesure que des titres d'emprunt à faible rendement arriveront à échéance et seront remplacés par de nouvelles émissions à rendement plus élevé (graphique 1.23). Dans l'économie type de l'OCDE, le taux d'intérêt implicite payé sur la dette en 2025 devrait être supérieur de 1.2 point de pourcentage au taux acquitté en 2021, sachant que la hausse a été relativement marquée dans un certain nombre de petites économies européennes.

² Les crédits d'impôt accordés au titre du dispositif italien de « superbonus » étaient initialement comptabilisés comme des crédits d'impôt non remboursables, donnant lieu à une perte de recettes pendant plusieurs années après la rénovation du logement considéré. Ils sont comptabilisés désormais comme des crédits d'impôt remboursables, qui se traduisent par des dépenses publiques accrues l'année où la rénovation du logement considéré a lieu (Istat, 2023). Cela améliore le solde budgétaire sur la période 2024-26 et le dégrade en 2021-23 (les trois années au cours desquelles la plupart des rénovations se sont déroulées) par rapport aux précédentes estimations. Ce dispositif doit devenir moins généreux à partir de 2024.

Graphique 1.22. Un assainissement budgétaire modeste devrait se poursuivre en 2024-25

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

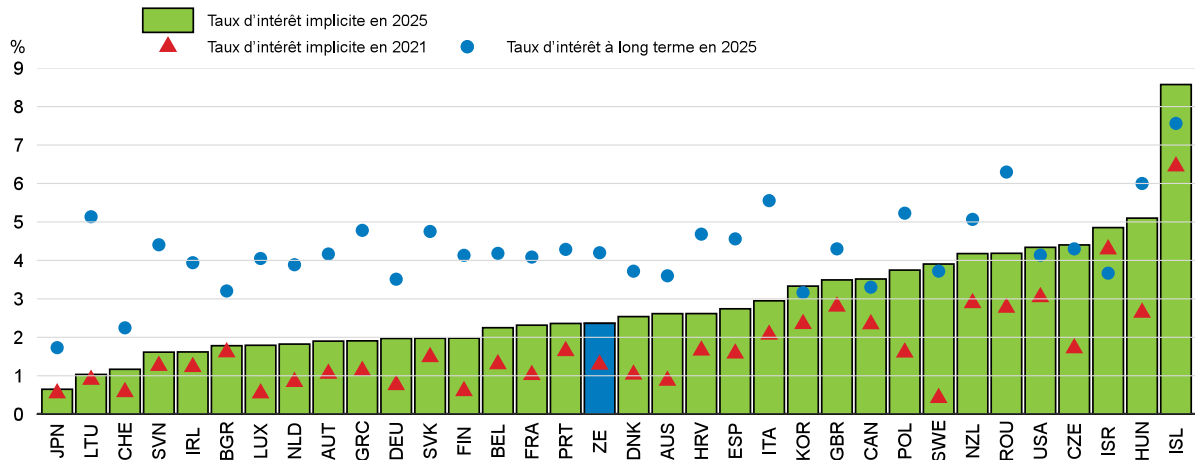


Note : Les lignes verticales rouges représentent la médiane des économies avancées de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/sd4arb>

Graphique 1.23. Les taux d'intérêt sur la dette publique devraient augmenter encore



Note : Le taux d'intérêt implicite est égal aux charges d'intérêts brutes des administrations publiques pendant une année donnée, divisées par leurs engagements financiers bruts à la fin de l'année précédente.

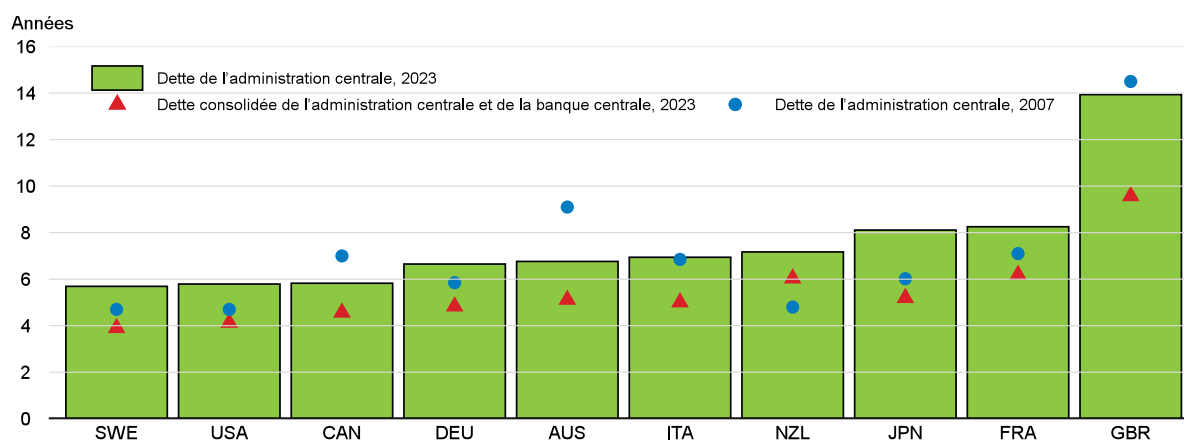
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/z52x6s>

Dans de nombreux pays, les échéances de dette publique se sont allongées depuis la crise financière mondiale (graphique 1.24), les États ayant tiré parti de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme lors de l'émission de nouveaux titres d'emprunt. Néanmoins, dans plusieurs pays, l'effet de cet allongement a été intégralement compensé par l'augmentation du portefeuille d'obligations souveraines de la banque centrale. Il en résulte une diminution de l'échéance moyenne effective de la dette publique consolidée, de l'ordre de deux ans pour l'économie type, la principale contrepartie des obligations détenues par les banques centrales inscrite à leur passif étant les réserves obligatoires des banques rémunérées au jour le jour. Cela amplifie par ailleurs l'impact global de la hausse des taux d'intérêt sur la situation d'ensemble des finances publiques (lorsque la banque centrale est prise en compte dans les comptes consolidés), étant donné que la banque centrale verse des intérêts aux banques commerciales au titre des réserves de liquidités qu'elles détiennent auprès de celle-ci. Les récentes augmentations des taux d'intérêt à court terme se traduisent donc par des versements d'intérêts plus importants aux banques commerciales, ainsi que par une perte de recettes que pourraient verser les banques centrales aux administrations publiques nationales (De Grauwe et Ji, 2023)³.

Graphique 1.24. L'assouplissement quantitatif a réduit l'échéance moyenne de la dette du secteur public

Échéance moyenne de la dette



Note : Pour chaque pays, on calcule la valeur représentée par le triangle rouge en attribuant une échéance nulle à la dette de l'administration centrale détenue par la banque centrale, étant donné que la contrepartie de cette dette dans le passif de la banque centrale prend généralement la forme des réserves obligatoires des banques rémunérées au jour le jour. Le graphique indique l'échéance de la dette à la fin du mois d'août 2023 et à la fin de l'année 2007.

Source : Bloomberg ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Banque centrale européenne (BCE) ; ministère japonais des Finances ; Banque de réserve d'Australie (RBA, *Reserve Bank of Australia*) ; Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ, *Reserve Bank of New Zealand*) ; Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) ; Réserve fédérale des États-Unis ; OCDE, statistiques sur la dette de l'administration centrale ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/9lifs6>

³ En outre, si les taux d'intérêt à court terme et à long terme évoluent dans le même sens, les banques centrales pourraient enregistrer des moins-values sur la dette qu'elles ont acquise, ce qui pourrait accroître leurs pertes et réduire leurs versements aux administrations publiques (OCDE, 2023b).

Les pouvoirs publics sont confrontés à des tensions budgétaires grandissantes. Au-delà de 2025, pour la plupart des pays, le taux d'intérêt implicite de la dette publique devrait être supérieur au taux de croissance du PIB nominal, et devrait donc tirer vers le haut les ratios dette/PIB, tout comme le vieillissement démographique tirera vers le haut les dépenses de soins de santé et de longue durée ainsi que les dépenses de retraite (Guillemette et Château, 2023). En l'absence d'ajustements compensatoires des dépenses ou d'alourdissement de la ponction fiscale, ces évolutions vont nettement rehausser le niveau actuel de la dette dans de nombreux pays (encadré 1.2). La transition climatique et les projets d'augmentation des dépenses de défense constituent d'autres sources de tensions futures sur les dépenses (OCDE, 2023a).

Encadré 1.2. Viabilité budgétaire à long terme dans les pays du G7

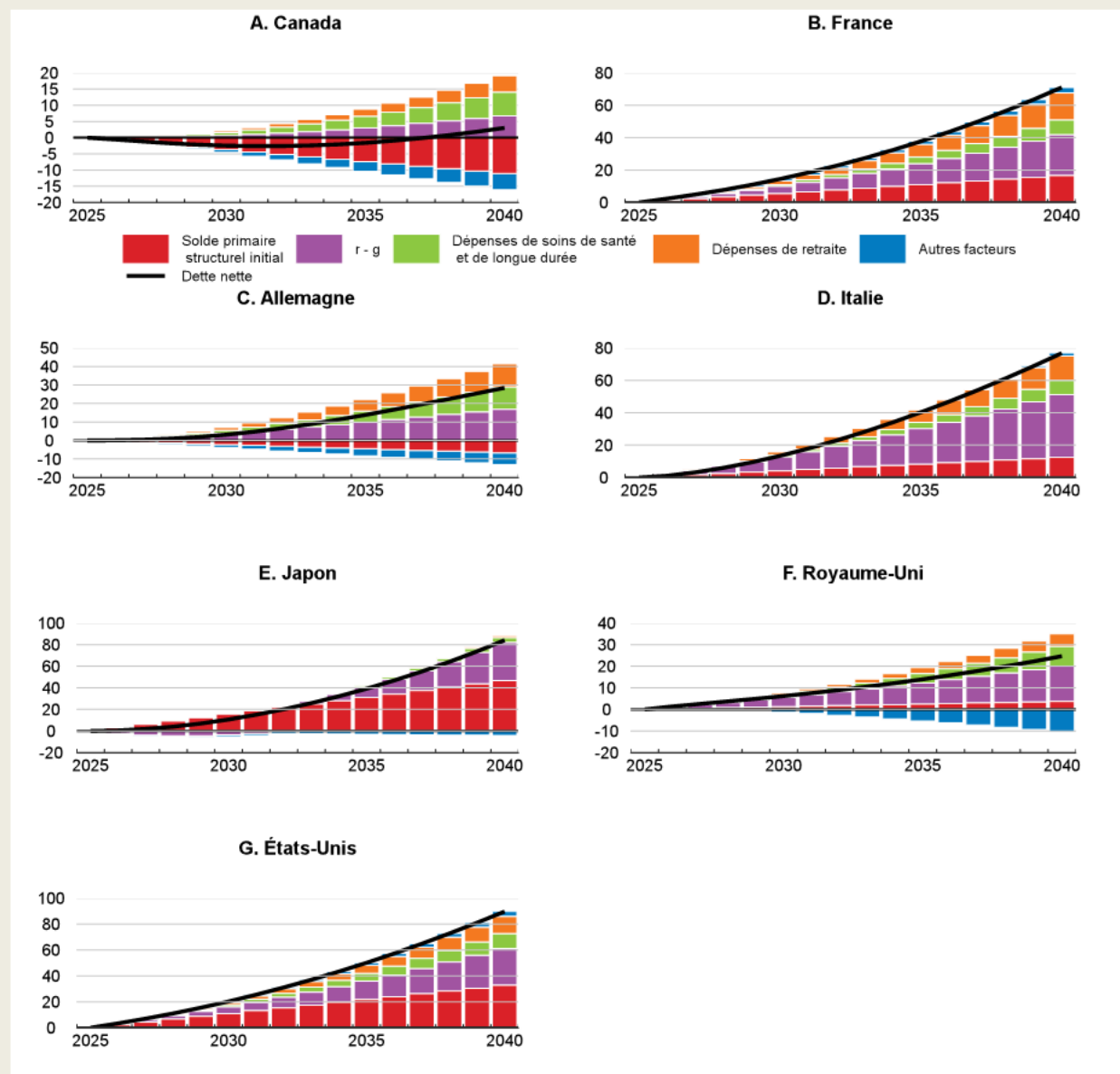
Tous les États sont confrontés à des tensions majeures sur leurs dépenses futures. En l'absence d'ajustements compensatoires apportés à la structure des dépenses ou au niveau des recettes, la dette publique augmentera. Cet encadré repose sur des projections économiques et budgétaires simplifiées, utilisées pour cerner l'évolution possible de la dette des administrations publiques et de leurs besoins de financement dans les pays du Groupe des Sept (G7) jusqu'en 2040. Ces deux indicateurs montrent que des changements de politique sont nécessaires pour prévenir des risques importants pour la viabilité des finances publiques à long terme dans de nombreux pays, même s'il ne faut pas perdre de vue qu'il n'existe pas de seuil spécifique pour un indicateur budgétaire donné (dette publique, solde budgétaire, taux d'intérêt, etc.) au-delà duquel la situation budgétaire d'un pays peut être caractérisée de manière fiable comme non viable (Blanchard et al., 2021).

Les projections économiques et budgétaires à court terme présentées dans ces Perspectives constituent le point de départ des projections de dette figurant dans cet encadré, lesquelles sont des simulations mécaniques fondées sur un scénario de politiques inchangées. La trajectoire de la dette publique nette qui en résulte peut être décomposée en différents éléments (graphique 1.25) :

- *Solde primaire structurel initial.* Cette composante illustre la contribution qu'apporterait le solde budgétaire primaire structurel des administrations publiques à l'évolution de la dette s'il restait à son niveau prévu pour 2025 dans l'avenir, abstraction faite des effets des autres composantes évoquées ci-après. Cela n'a qu'une valeur indicative, n'est pas nécessairement en phase avec les objectifs budgétaires officiels à moyen terme et n'intègre aucune mesure corrective pouvant être prise face à la montée des ratios d'endettement.
- $r - g$. Cette composante est la différence entre le taux d'intérêt moyen implicite de la dette publique et le taux de croissance du PIB nominal (mais tient également compte des intérêts perçus sur les actifs financiers). On élabore la projection de taux d'intérêt moyen implicite en prenant en compte le refinancement progressif de l'encours de la dette aux taux d'intérêt du marché prévus, en posant l'hypothèse que la structure par échéances de la dette reste la même qu'aujourd'hui. Les projections de taux d'intérêt du marché intègrent des primes de risque budgétaire qui sont fonction des soldes budgétaires et des ratios dette/PIB. Étant donné que les taux d'intérêt du marché ont récemment augmenté et qu'il est prévu qu'ils demeurent jusqu'en 2040 plus élevés qu'ils ne l'ont été au cours de la période récente, et que la croissance du PIB nominal ralentit généralement à mesure que la croissance potentielle diminue et que les taux d'inflation se normalisent, cette composante dégrade la dynamique de la dette. Elle rehausse le niveau médian de la dette publique des pays du G7 de 25 points de PIB à l'horizon 2040, mais bien davantage dans les pays où le niveau initial de la dette est relativement élevé.


Graphique 1.25. La dette publique est sur une trajectoire préoccupante dans nombre de pays du G7

Dette publique nette, écart par rapport au niveau de 2025, en points de PIB



Note : Les projections de dette présentées ici sont des simulations mécaniques fondées sur un scénario de politiques inchangées. Le scénario économique sous-jacent est décrit dans Guillemette et Château (2023). On se reportera à l'encadré 1.1 de cette étude pour avoir des précisions méthodologiques concernant les projections de dépenses publiques à long terme. On trouvera dans le corps du texte une description des composantes qui figurent dans la légende.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

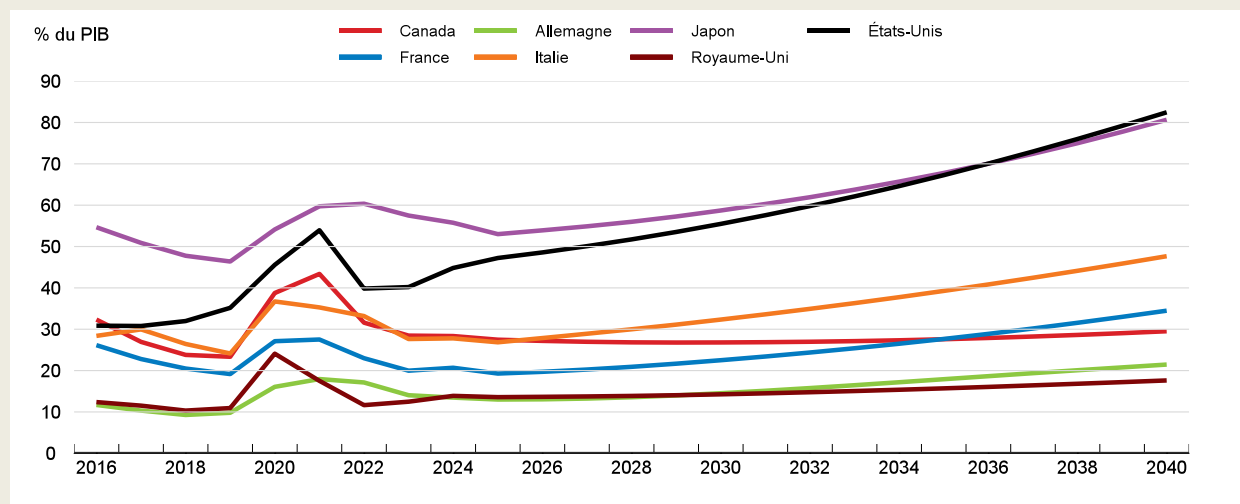
StatLink  <https://stat.link/08241a>

- *Dépenses de soins de santé et de longue durée.* Les projections d'augmentation des dépenses publiques de soins de santé et de longue durée, due au vieillissement démographique et à la montée du prix relatif des services publics, se traduisent par une dégradation de la situation budgétaire structurelle dans chacun des pays du G7, qui fait augmenter de 9 points de PIB à l'horizon 2040 le niveau médian de la dette des pays du G7 tandis que s'accumulent les tensions sur les dépenses.
- *Dépenses de retraite.* Comme pour les soins de santé et de longue durée, l'augmentation des dépenses publiques de retraite due au vieillissement démographique devrait rehausser le niveau médian de la dette publique dans les pays du G7 de 13 points de PIB à l'horizon 2040, mais avec des variations considérables selon les pays. Ces projections reposent sur l'hypothèse que le taux de prestation (le ratio entre pension moyenne et salaire moyen) spécifique à chaque pays reste constant dans le temps, sauf en Italie où il devrait fléchir au fil du temps à la faveur de la poursuite de la mise en œuvre de la réforme des retraites adoptée récemment.
- *Autres facteurs.* Cette composante recouvre les dépenses courantes des administrations publiques relevant d'autres postes que la santé, les soins de longue durée et les retraites (comme l'éducation et les transferts monétaires), ainsi que les dépenses d'investissement nettes. Les dépenses d'investissement nettes englobent les transferts en capital reçus, tels que les subventions accordées au titre de « Next Generation EU », qui devraient aller décroissant au cours des prochaines années. Elles comprennent aussi tout effet cyclique estimé, se traduisant par une amélioration ou une détérioration du solde budgétaire par rapport au solde structurel en 2025, et appelé à s'effacer progressivement. Globalement, cette composante ne contribue guère à l'accumulation de dette dans le pays médian, même s'il n'est pas tenu compte de nouvelles sources potentielles de tensions sur les dépenses telles que l'adaptation au changement climatique et l'augmentation des dépenses de défense (s'agissant de ce dernier point, voir OCDE (2023c)).

Dans l'ensemble, d'après ces projections indicatives, la dette publique nette augmente de 70 points de PIB environ à l'horizon 2040 pour le pays médian au sein du G7. Pour le dire autrement, le pays médian de l'OCDE devrait accroître ses recettes annuelles au fil du temps, de 3½ points de PIB environ à l'horizon 2040, et de 6½ points de PIB à l'horizon 2060, pour empêcher le ratio de la dette publique de dépasser le niveau prévu pour 2025 compte tenu des projections d'évolution des dépenses (Guillemette et Château, 2023).


Un autre indicateur utile des tensions budgétaires réside dans l'évolution prévue des besoins de financement bruts des administrations publiques, définis comme les nouveaux besoins d'emprunt augmentés de la dette arrivant à échéance au cours de l'année considérée (graphique 1.26). Après avoir culminé à plus de 35 % du PIB pendant la période de la pandémie de COVID-19, le niveau médian des besoins annuels de financement dans les pays du G7 s'établit maintenant aux alentours de 28 % du PIB. Dans le scénario de politiques inchangées présenté ci-avant, suivant lequel les soldes budgétaires se dégradent en raison de tensions sur les dépenses, les besoins de financement annuels augmentent sensiblement au cours des années à venir, en particulier aux États-Unis (en raison de l'ampleur du déficit primaire initial) et au Japon et en Italie (du fait des niveaux initiaux élevés de la dette). Le Royaume-Uni bénéficie du fait que la structure par échéances de sa dette est relativement longue, puisque son échéance résiduelle moyenne est d'environ quatorze ans, contre sept ans pour le reste du G7, au troisième trimestre de 2023 (graphique 1.24). Ces projections (et les statistiques relatives à la structure par échéances moyenne) ne tiennent pas compte des volumineux portefeuilles de titres d'emprunt d'État détenus par les banques centrales, qui se traduisent de fait par un raccourcissement de l'échéance moyenne de l'encours de la dette pour le secteur public consolidé.

Graphique 1.26. Projections des besoins de financement annuels bruts des administrations publiques



Note : Le scénario économique sous-jacent est décrit dans Guillemette et Château (2023). Les projections de solde budgétaire et d'endettement sont les mêmes que dans le graphique 1.25.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

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

Ces évaluations indicatives soulignent la nécessité de prendre des mesures pour contribuer à garantir la viabilité de la dette. Un des moyens les plus efficaces d'atténuer les futures tensions budgétaires résultant du vieillissement démographique serait d'engager des réformes des politiques du marché du travail et des régimes de retraite publics en vue de rehausser les taux d'emploi et d'allonger la vie active (Rouzet et al., 2019). Un autre consisterait à indexer les programmes budgétaires à long terme sur leurs déterminants sous-jacents, comme l'espérance de vie dans le cas des retraites, ce qui peut également contribuer à réduire l'incertitude budgétaire (Orszag et al., 2021). Nombre de pays procèdent déjà à des changements bienvenus en ce sens. Des simulations simplifiées montrent que des réformes ambitieuses du marché du travail, consistant notamment à lier l'âge légal de départ à la retraite aux gains futurs d'espérance de vie, pourraient réduire de moitié les tensions budgétaires dans le pays médian de l'OCDE par rapport à un scénario d'absence de réformes (Guillemette et Turner, 2021). Des plans budgétaires à moyen terme crédibles, indiquant clairement les stratégies auxquelles auront recours les pouvoirs publics pour maîtriser la dette publique, faciliteraient la concrétisation des ajustements nécessaires et réduiraient les risques d'événements de marché négatifs.

Un renforcement des efforts déployés à court terme pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires permettrait aux pouvoirs publics de réagir efficacement aux futurs chocs, et d'améliorer à court terme la cohérence entre les politiques budgétaire et monétaire, ce qui allégerait la charge que représente la réduction des tensions sur la demande et de l'inflation pour les autorités monétaires. Néanmoins, de nombreuses économies de l'OCDE, dont la totalité des pays du G7, devraient enregistrer des déficits primaires records cette année, et cette situation devrait dans bien des cas perdurer jusqu'à la fin de 2025, même si elle s'améliorera dans une certaine mesure. Sachant par ailleurs que le niveau des futurs taux d'intérêt réels pourrait être plus élevé qu'avant la pandémie, on peut penser qu'il sera vraisemblablement plus difficile que par le passé de réduire nettement la dette (Arslanalp et Eichengreen, 2023). Au cours des quatre dernières décennies, les épisodes de réduction sensible du ratio dette/PIB ont généralement exigé l'enregistrement d'excédents primaires sur plusieurs années, ainsi que l'effet favorable de taux d'intérêt réels très bas sur la dynamique de la dette (annexe 1.B ; Rawdanowicz et al., 2021). Des efforts

d'assainissement plus énergiques que ceux actuellement prévus seront donc probablement nécessaires pour ramener les ratios d'endettement sur une trajectoire descendante.

Des cadres budgétaires à moyen terme crédibles et renforcés, conjugués à des indications claires sur les futures orientations en matière de dépenses et de fiscalité, ainsi que des réévaluations de la composition des dépenses publiques, contribueraient à assurer la viabilité de la dette, tout en permettant de redéployer des ressources budgétaires qui sont rares vers les domaines caractérisés par d'inévitables tensions futures sur les dépenses. Cela contribuerait à garantir que cet assainissement impératif ne se fasse pas au détriment des investissements nécessaires pour favoriser les transitions écologique et numérique ou des dépenses en faveur d'autres domaines hautement prioritaires propices aux gains de productivité, tels que l'acquisition de compétences. Pendant les épisodes antérieurs de réduction de la dette, les améliorations des soldes primaires ont eu essentiellement pour origine des reculs du ratio dépenses primaires/PIB, accompagnés d'augmentations de recettes plus modestes, notamment imputables à la fiscalité directe (annexe 1.B). Les variations des dépenses de retraite ont souvent représenté une part considérable de ces diminutions du ratio dépenses primaires/PIB, illustrant l'importance d'engager des réformes ambitieuses en matière de retraite pour réduire les tensions sur les dépenses et la dette.

Les économies de marché émergentes doivent assurer la stabilité macroéconomique

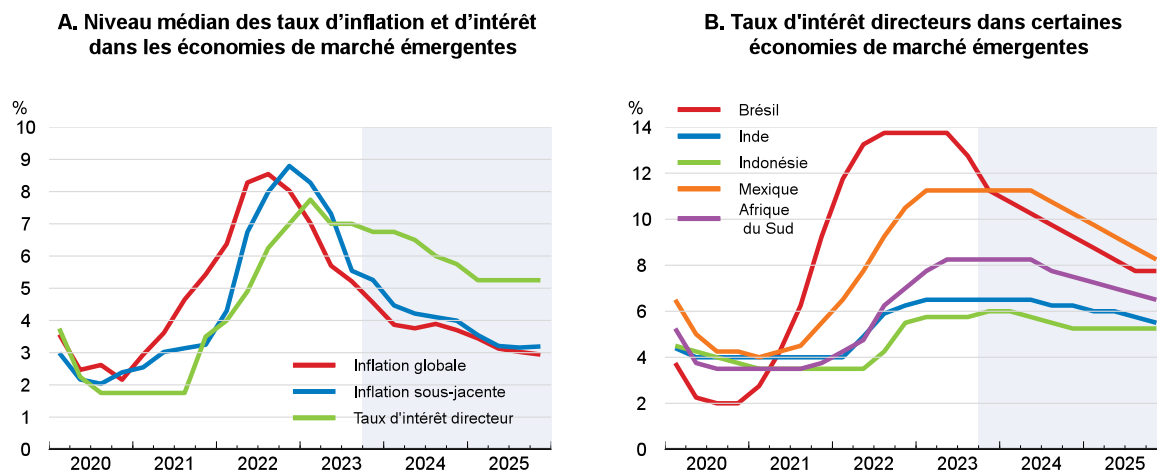
La politique monétaire conserve une orientation restrictive dans la plupart des économies de marché émergentes, l'inflation sous-jacente étant encore nettement supérieure aux objectifs des banques centrales. Néanmoins, les effets du resserrement monétaire sur l'inflation se font sentir à un rythme variable suivant les pays. Dans certaines économies, où un resserrement monétaire sensible s'est amorcé relativement tôt, notamment au Brésil et au Chili, les banques centrales ont maintenant commencé à réduire leurs taux directeurs parallèlement au recul de l'inflation. Dans d'autres, notamment en Afrique du Sud, en Inde et au Mexique, les taux directeurs demeurent inchangés, l'inflation étant jugulée mais ne reculant pas rapidement. Par contre, confrontées à une forte inflation ou à des pressions à la baisse sur leur monnaie, l'Argentine, l'Indonésie, la Russie et la Türkiye ont relevé leurs taux directeurs. La Chine constitue à cet égard une exception notable, étant donné que l'inflation y reste très faible et que les autorités y ont récemment réduit les taux directeurs pour soutenir la croissance.

Dans la plupart des économies de marché émergentes, les marges de manœuvre des autorités monétaires restent limitées par les conditions financières restrictives à l'échelle mondiale et par la nécessité de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation, des taux d'intérêt réels positifs étant nécessaires pour favoriser une modération de l'inflation (graphique 1.27). Par conséquent, dans de nombreux pays, les taux directeurs ne devraient commencer à diminuer qu'en 2024. La Türkiye fait figure d'exception à cet égard, dans la mesure où de nouvelles hausses de taux directeur seront probablement nécessaires l'année prochaine pour juguler une inflation forte et persistante.

- En Amérique latine, les taux directeurs devraient continuer de diminuer au Brésil, sachant que le resserrement des conditions de crédit devrait réduire régulièrement l'inflation sous-jacente. Le Mexique devrait commencer d'abaisser ses taux directeurs plus tardivement, au second semestre de 2024, où tant l'inflation globale que sous-jacente devraient tomber en deçà de 4 %, qui constitue la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif d'inflation.

- En Asie, compte tenu de la persistance de tensions sur les prix des produits alimentaires en Inde et de la nécessité d'ancrer fermement les anticipations d'inflation en Indonésie, conjuguées à l'objectif commun à ces deux économies d'éviter une dépréciation de la monnaie, la baisse des taux directeurs devrait être différée jusqu'à la mi-2024 dans ces pays.
- En Afrique du Sud, le taux directeur devrait commencer à baisser au second semestre de 2024, où l'inflation devrait refluer vers la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale.

Graphique 1.27. Les taux directeurs devraient progressivement baisser dans de nombreuses économies de marché émergentes



Note : 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° 114 ; et calculs de l'OCDE.

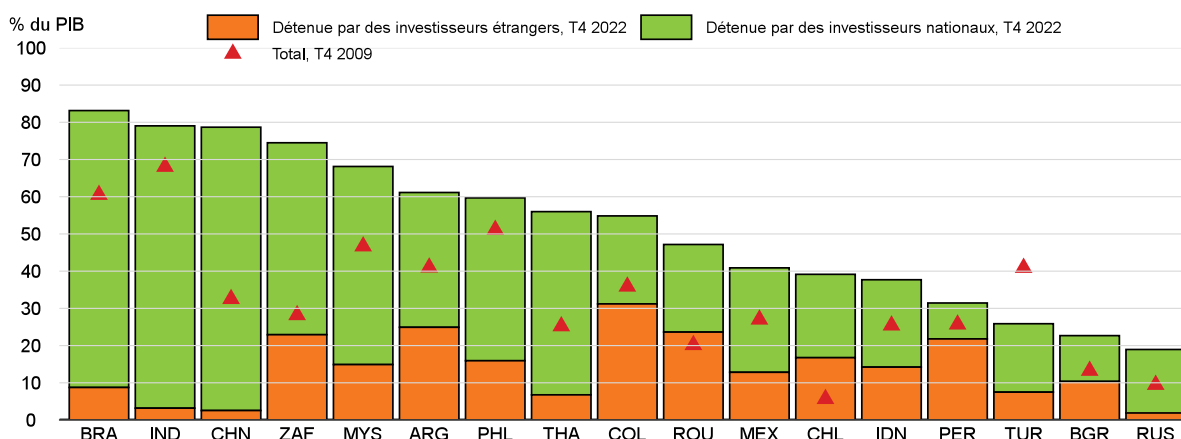
StatLink  <https://stat.link/ducsi8>

Le déficit budgétaire a continué de diminuer dans de nombreuses économies de marché émergentes, compte tenu de la limitation des aides budgétaires liées à la pandémie et, dans certains pays, d'un démantèlement progressif des mesures liées à l'énergie. Néanmoins, des plus-values de recettes ont été mises à profit pour faire face à la crise du coût de la vie dans certains pays, notamment au Brésil, ce qui s'est traduit par une expansion budgétaire contracyclique. Les évolutions budgétaires devraient varier selon les pays en 2024. Tandis que le Mexique devrait connaître une expansion budgétaire importante à court terme, en raison de nouveaux projets d'infrastructure et programmes sociaux, on table sur un assainissement budgétaire en Afrique du Sud, au Brésil et en Inde. La politique budgétaire est devenue plus accommodante en Chine, où un nouveau train de mesures de dépenses (représentant 0.8 % du PIB) a été annoncé en octobre.

L'encours de la dette des économies de marché émergentes est élevé et a fortement augmenté dans certains pays depuis la crise financière mondiale, ce qui a entamé les marges de manœuvre budgétaires disponibles pour atténuer de nouveaux chocs et accentué les risques de refinancement (graphique 1.28). Les gouvernements doivent reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et assurer la viabilité des finances publiques, tout en soutenant ceux qui en ont le plus besoin et en réalisant les investissements nécessaires pour renforcer la croissance et réussir la transition climatique. Des cadres budgétaires crédibles, fondés sur des règles budgétaires transparentes, offriraient davantage de latitude pour réagir aux chocs. Dans les pays richement dotés en matières premières, les cadres budgétaires pourraient

également être conçus de manière à découpler les choix de politique budgétaire de la volatilité des prix des matières premières. De nombreux pays doivent renforcer la collecte des recettes et lutter contre la fraude fiscale, notamment en améliorant l'administration de l'impôt et en modernisant les registres des propriétés et la fiscalité des sociétés (OCDE, 2023d), mais aussi en adoptant des réformes pour faire reculer l'économie informelle. Cela leur offrirait davantage de latitude pour élargir la couverture des systèmes de protection sociale, notamment dans les pays caractérisés par un secteur informel important. Face à l'aggravation du surendettement des pays à faible revenu, il est par ailleurs particulièrement urgent que les pays et institutions créanciers prennent conjointement des mesures pour faire en sorte que la charge de la dette soit soutenable et atténuer le risque que les problèmes de surendettement remettent en cause le processus de développement.

Graphique 1.28. La dette publique a fortement augmenté depuis 2009 dans la plupart des économies de marché émergentes



Note : Le montant utilisé pour le PIB est la moyenne de ses quatre valeurs trimestrielles.

Source : Fonds monétaire international (FMI), base de données relative aux investisseurs en dette souveraine ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/lna591>

Les politiques commerciales devraient être axées sur le développement des échanges ainsi que sur le renforcement de la résilience

L'ouverture et le bon fonctionnement des marchés internationaux, dans un système commercial mondial fondé sur des règles, constituent une source importante d'amélioration du niveau de vie. Grâce aux échanges, le renforcement de la productivité, les baisses de prix et l'élargissement de l'éventail de choix ont permis une plus grande prospérité pour des milliards de personnes, en particulier dans les économies de marché émergentes. Néanmoins, voilà maintenant plus d'une décennie qu'à l'échelle mondiale, la croissance des échanges en volume est tout juste égale à celle de la production, alors qu'elle augmentait précédemment solidement depuis les années 1990. Cela a contribué au ralentissement structurel plus général de la croissance de la production depuis la crise financière mondiale. Au cours des dernières années, le cumul des restrictions aux échanges a également pesé sur le commerce mondial, notamment depuis 2018.

Un enjeu essentiel de la politique commerciale est de trouver un juste équilibre entre un nombre grandissant d'objectifs des pouvoirs publics dans un environnement géopolitique de plus en plus complexe. Prendre des mesures pour renforcer la résilience des chaînes de valeur mondiales face aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, pour réduire une dépendance excessive à l'égard de certains fournisseurs et pour les rendre moins complexes, ne devraient pas remettre en question les gains

d'efficience qui résultent de ces chaînes de valeur. Les biens essentiels à la transition climatique (encadré 1.3) devront faire l'objet d'une attention particulière, étant donné la forte progression des pratiques commerciales restrictives observée pour des matières premières critiques et la tendance croissante au repli sur soi qui caractérise les politiques industrielles.

Davantage d'efforts déployés conjointement pour soutenir les échanges de services stimulerait la croissance économique. Bien que les services représentent plus de deux tiers du PIB mondial, leur part des échanges mondiaux en volume est légèrement inférieure à un quart. L'indice de restrictivité des échanges de services (IRES) de l'OCDE met en exergue les difficultés persistantes soulevées par les disparités réglementaires et l'inégalité des conditions d'accès aux marchés des services observées entre pays (graphique 1.30, partie A). On estime que le coût des échanges est généralement deux fois plus élevé pour les services que pour les biens, en raison des divergences réglementaires entre pays et de la complexité des procédures applicables (OCDE, 2023e). Réduire ces coûts en améliorant l'accès au marché permettrait de réaliser des économies considérables (OCDE-OMC, 2021), d'accroître les échanges et, éventuellement, de renforcer la productivité, tant dans les secteurs de services que dans les secteurs manufacturiers qui achètent des services en tant qu'intrants (Beverelli et al., 2017 ; Fiorini et Hoekman, 2017 ; Baldwin, 2022b). Il est crucial d'agir maintenant, car nombre des avantages découlant d'une réduction des restrictions aux échanges de services se matérialisent essentiellement sur le moyen à long terme (Benz et al, 2023).

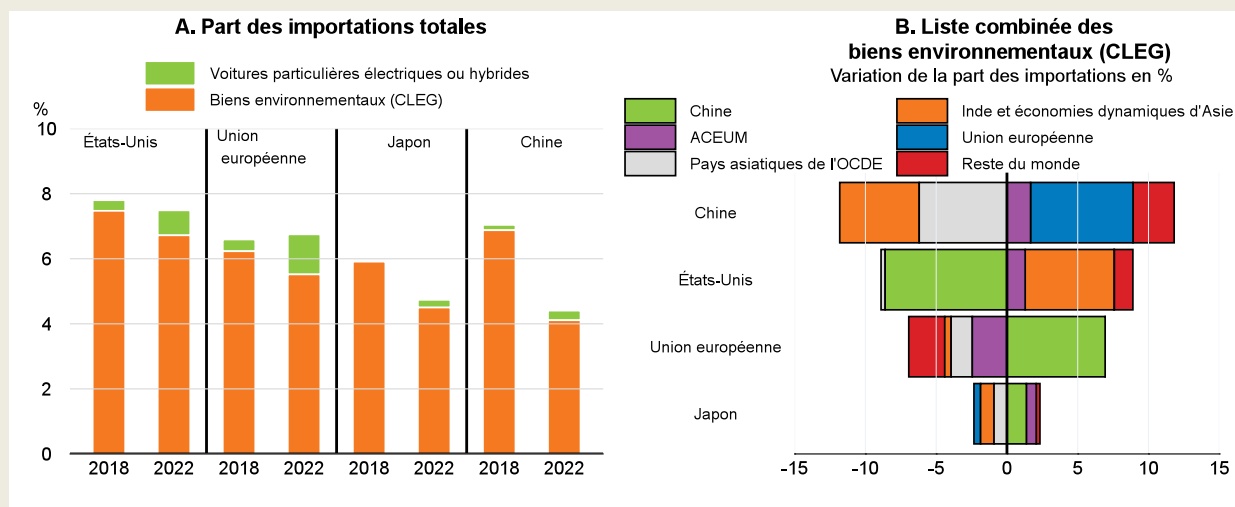
Encadré 1.3. La restructuration du commerce vert

De nombreux éléments indiquent que des facteurs géopolitiques contribuent maintenant à la restructuration des échanges mondiaux considérés dans leur ensemble (Antràs, 2021 ; Baldwin, 2022a ; OCDE, 2023b). Cet encadré met en évidence le fait que le commerce vert change également dans les grandes économies du monde. De plus, sa croissance n'a pas été particulièrement rapide dans ces économies : au cours des cinq dernières années, en valeur, les importations de biens environnementaux ont progressé plus lentement que les importations totales, du fait, en particulier, de leur faiblesse en Chine. En revanche, les échanges de véhicules électriques ont fortement augmenté, à partir d'un faible niveau initial.

L'analyse se fonde sur des données relatives aux importations des États-Unis, du Japon, de l'Union européenne et de la Chine correspondant à la liste combinée de biens environnementaux de l'OCDE (CLEG, *Combined List of Environmental Goods*) (OCDE, 2019)¹, et sur les échanges de véhicules de tourisme électriques ou hybrides². Toutes les données sont tirées de la base de données statistiques des Nations Unies sur le commerce des marchandises (COMTRADE) et exprimées en USD nominaux, faute de données en volume disponibles³. Une des limites que présente fatalement cette approche réside dans le fait que les variations des prix relatifs des produits ainsi que les fluctuations des taux de change peuvent influencer sur certaines variations de la structure des échanges dans le temps.


Au cours des dernières années, les échanges de biens environnementaux ont collectivement augmenté plus rapidement que le commerce total de marchandises (CNUCED, 2023 ; OMC, 2023b). Néanmoins, la part des biens environnementaux (CLEG) dans le total des importations des États-Unis, de l'Europe, de la Chine et du Japon a reculé de 6.8 % en 2018 à 5.5 % en 2022⁴. En revanche, la part des échanges, beaucoup plus modestes, de véhicules de tourisme hybrides et électriques s'est hissée de 0.3 % des importations totales en 2018 à 0.7 % en 2022 (graphique 1.29, partie A).

Graphique 1.29. Variations des importations de biens environnementaux sur la période 2018-22



Note : Toutes les données sont exprimées en valeur, en USD. Pour chacune des quatre grandes économies considérées, la partie B montre la variation de la part de leurs importations de biens environnementaux (CLEG) en provenance de certaines économies partenaires. L'agrégat « OCDE-Asie » regroupe la Corée et le Japon ; les économies dynamiques d'Asie sont Hong Kong-Chine, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Viet Nam ; la région USMCA regroupe les États-Unis, le Mexique et le Canada ; et le reste du monde recouvre l'ensemble des autres pays non mentionnés ailleurs dans le graphique.

Source : Base de données statistiques des Nations unies sur le commerce des marchandises (COMTRADE) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/Ino9ve>

Les variations des parts des importations bilatérales de produits figurant dans la liste combinée de biens environnementaux ont été sensibles (graphique 1.29, partie B). Aux États-Unis, la part des importations en provenance de Chine a diminué entre 2018 et 2022, ce qui a été compensé par l'augmentation des échanges avec l'Inde et les économies dynamiques d'Asie, tant pour le commerce total que par grande catégorie de produits. Les parts des importations en provenance du Canada et du Mexique n'ont varié que marginalement. En revanche, le poids relatif de la Chine dans les importations européennes a augmenté. Dans le cas du Japon, aucune tendance nette ne se dégage concernant les échanges de biens environnementaux considérés dans leur ensemble. Dans ces trois économies, les tendances sont similaires aux variations des importations de produits manufacturés observées chez l'ensemble des partenaires commerciaux (Koh et al. 2023).

Les échanges de biens environnementaux peuvent contribuer à la diffusion des technologies (Garsous et Worack, 2021 ; Bacchetta et al, 2023). Au premier semestre de 2023, ils se sont redressés aux États-Unis, en Europe et au Japon. À mesure que les efforts déployés pour accélérer la transition climatique s'intensifient, il faudrait examiner avec soin les effets potentiels des politiques industrielles et commerciales sur les échanges de biens environnementaux.

1. La liste combinée de biens environnementaux (CLEG, *Combined List of Environmental Goods*) est constituée de 11 grandes catégories de produits, incluant les installations d'énergie renouvelable et de traitement des eaux usées. Elle contient 248 produits au niveau des codes à 6 chiffres du Système harmonisé (SH).

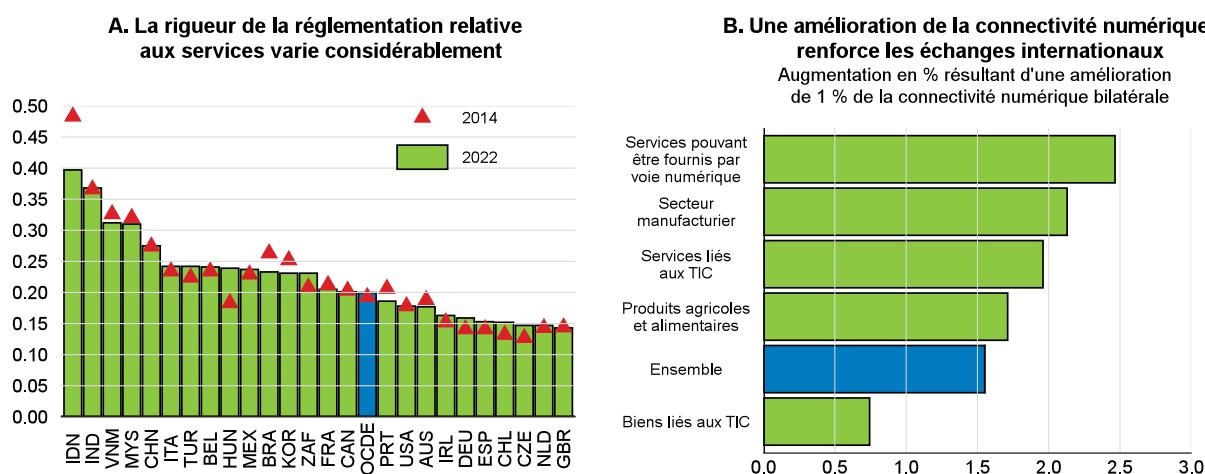
2. Cet ensemble relativement restreint se compose de 6 produits, dont un seul figure aussi dans la CLEG.

3. Pour assurer la comparabilité des données, les données relatives au Royaume-Uni sont exclues de l'agrégat UE de la base de données COMTRADE des Nations Unies avant le Brexit.

4. Des écarts de prix relatifs pourraient expliquer en partie la baisse des parts dans les importations. Les prix mondiaux des produits manufacturés (à l'exception des denrées alimentaires et des carburants) ont subi une augmentation cumulée d'environ 11 % entre 2018 et 2022. Bien qu'il n'existe pas d'indice des échanges de biens pour les biens environnementaux, on estime que le prix des technologies environnementales a baissé d'environ 10 % entre 2018 et 2022 (AIE, 2023a).

Des efforts déployés conjointement pour favoriser la fourniture de services par voie numérique pourraient aider à surmonter certains des risques grandissants qui pèsent sur les échanges de services – tels que l’augmentation des restrictions concernant les activités des entreprises étrangères, l’investissement direct étranger et la circulation des personnes. Un renforcement de la connectivité numérique entre les pays peut favoriser les échanges de services ainsi que de biens (graphique 1.30, partie B). Néanmoins, les règles relatives aux services numériques restent disparates et sont de plus en plus restrictives, ce qui limite les avantages de la transformation numérique. L’indice de restrictivité des échanges de services numériques (IRES numérique) de l’OCDE montre que les restrictions aux échanges mises en place en 2022 ont particulièrement affecté l’accès aux infrastructures de communication, la circulation des informations entre réseaux et les règles favorisant le jeu de la concurrence (OCDE, 2023f). Les pouvoirs publics doivent trouver un juste équilibre entre la mise en place de garde-fous et la nécessité de garantir une concurrence satisfaisante dans le domaine des services numériques. Un ensemble de normes communes et prévisibles concernant les flux transfrontières de données ainsi que la protection de la vie privée et des consommateurs, pour lesquels les accords internationaux sont en deçà de ceux applicables à d’autres services à caractère numérique, auraient des effets d’entraînement positifs considérables sur les échanges de services.

Graphique 1.30. Un allègement de la réglementation relative aux services et au numérique renforcerait la croissance des échanges



Note : Partie A : Indice de restrictivité des échanges de services (IRES) de l’OCDE. L’agrégat OCDE correspond à la moyenne simple des données relatives à l’ensemble de ses pays membres. Partie B : Les valeurs indiquées représentent l’effet estimé d’une amélioration de 1 % de la connectivité numérique bilatérale sur les échanges internationaux, par secteur.

Source : OCDE (2023e), OECD Services Trade Restrictiveness Index: Policy Trends up to 2023, Éditions OCDE, Paris ; et López González, J., S. Sorescu et P. Kaynak (2023), « Of bytes and trade: Quantifying the impact of digitalisation on trade », Documents de travail de l’OCDE sur la politique commerciale, n° 273, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <https://stat.link/09otn1>

Des réformes sont nécessaires pour renforcer la transition climatique

Les pouvoirs publics sont confrontés à d'importants problèmes structurels à moyen et long terme résultant du recul persistant de la croissance potentielle de la production, du vieillissement démographique, de la transition climatique, de la transformation numérique et de la révolution de l'intelligence artificielle (IA). L'édition 2023 d'*Objectif croissance* (OCDE, 2023d) contient des recommandations propres à chaque pays, destinées à les aider à rendre leur croissance plus forte, plus inclusive et plus résiliente. Les priorités de réforme spécifiques diffèrent suivant les pays, et des trains de mesures judicieusement conçus seront nécessaires pour relever les principaux défis. Néanmoins, accélérer les progrès réalisés en matière de décarbonation, renforcer la concurrence sur les marchés de produits et la contestabilité de ces marchés, améliorer les compétences, lever les obstacles au redéploiement des ressources en main-d'œuvre et en capital vers les entreprises les plus productives, et améliorer la conception et la gestion des programmes de protection sociale constituent des impératifs dans la plupart des économies. Trouver un juste équilibre entre la nécessité de disposer de chaînes d'approvisionnement résilientes et l'exploitation des possibilités de relance des échanges mondiaux permettrait également de renforcer la croissance et les revenus.

Il faut intensifier la coopération multilatérale en vue de relever le défi commun que constitue la transition climatique. En l'état actuel des choses, les émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES) pourraient ne commencer à diminuer qu'en 2030 à politiques inchangées (AIE, 2022), si bien que l'objectif consistant à ramener à zéro les émissions nettes de GES d'ici au milieu du siècle sera difficile à atteindre. La réalisation de cet objectif passe par des changements économiques structurels et un redéploiement substantiel de la main-d'œuvre et du capital des activités à forte intensité d'émission vers des activités plus vertes. L'accélération du rythme de la décarbonisation nécessitera des mesures politiques ambitieuses et des actions dans trois domaines essentiels : renforcer l'investissement et l'innovation verts ; élargir la portée des mécanismes de tarification du carbone tout en rehaussant son prix ; et améliorer les règles, les institutions et les normes permettant de réduire les émissions.

- Une augmentation des investissements publics et privés dans les énergies propres s'impose dans toutes les économies. D'après les estimations de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), il faudra multiplier par plus de deux les investissements dans les technologies énergétiques propres pour les porter d'un niveau estimé à 1 800 milliards USD en 2023 à 4 500 milliards USD en 2030 (AIE, 2023b). Les pouvoirs publics peuvent favoriser l'accélération nécessaire en améliorant l'accès aux approvisionnements en ressources minérales critiques et autres produits indispensables aux investissements dans les énergies propres, et apporter à la fiscalité, aux prix et à la réglementation des changements envoyant des signaux clairs aux investisseurs privés quant à la future demande de technologies énergétiques propres. Les investissements publics directs, notamment sous forme d'aide à l'innovation, ont aussi clairement un rôle à jouer. Une participation plus poussée des investisseurs institutionnels dans des domaines tels que le financement des infrastructures vertes pourrait également étayer l'investissement, compte tenu des marges de manœuvre budgétaires limitées dont disposent de nombreux pays.
- Une trajectoire claire et prévisible d'évolution du prix du carbone contribuerait à favoriser l'atténuation des émissions et enverrait aux investisseurs un signal clair quant au rendement à long terme des investissements dans les technologies bas carbone (OCDE, 2021). Des signaux de prix forts et stables sont nécessaires, mais font encore défaut dans la plupart des pays. Par ailleurs, le recyclage des recettes découlant de la tarification du carbone permettrait aux pouvoirs publics de réduire les impôts sources de distorsions et de remédier aux effets redistributifs négatifs de l'augmentation du prix du carbone (D'Arcangelo et al., 2022).

- Un environnement réglementaire clair, prévisible et judicieusement conçu, conjugué à une amélioration des normes d'émission, peut avoir des retombées positives considérables en termes d'atténuation des rejets de GES (Berestycki et al., 2022 ; D'Arcangelo et al., 2023). Il peut réduire directement les émissions, amplifier l'effet des mesures de tarification et favoriser un accroissement de l'offre de solutions bas carbone. Il faudrait renforcer les instruments de réglementation tels que les prescriptions relatives à la rénovation énergétique, au suivi des émissions et à la certification verte, afin de favoriser l'atténuation des rejets de gaz à effet de serre tout en réduisant son coût au minimum. Dans certains pays, réduire ou lever les obstacles réglementaires favoriserait le développement des énergies renouvelables.

Références

- AIE (2023a), *Critical Minerals Market Review 2023*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2023b), *Net Zero Roadmap: A Global Pathway to Keep the 1.5° C Goal in Reach – 2023 Update*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2022), *World Energy Outlook 2022*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- Alves, P. et C. Martínez-Carrascal (2023), « The Accrual and Use of the Excess Savings Built up by Spanish Households Since the Onset of the Pandemic », *Economic Bulletin*, Banco de España, 2023/T2.
- Antràs, P. (2021), « De-Globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age, » *NBER Working Papers*, n° 28115.
- 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.
- Arslanalp, S. et B. Eichengreen (2023), « Living with High Public Debt », document présenté à la conférence de Jackson Hole, août 2023
- Bacchetta, M. et al. (2023), « The Potential Impact of Environmental Goods Trade Liberalization on Trade and Emissions », *WTO Staff Working Paper*, ERSD-2023-05.
- Baldwin, R. (2022a), « The Peak Globalisation Myth », colonne VoxEU, août 2022.
- Baldwin, R. (2022b), « Globotics and Macroeconomics: Globalisation and Automation of the Service Sector », *NBER Working Paper Series*, n° 30317.
- Bank of England (2023), *Financial Stability Report, July 2023*.
- Banque mondiale (2023), « Potential Near-term Implications of the Conflict in the Middle East for Commodity Markets : A Preliminary Assessment », *Commodity Markets Outlook*, octobre.
- BAsD (2023), « 2023 Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey », *ADB Briefs*, n° 256, Banque asiatique de développement.
- Battistini, N., V. Di Nino et J. Gareis (2023), « The Consumption Impulse from Pandemic Savings – Does the Composition Matter? », *ECB Economic Bulletin*, n° 4.
- BCE (2016), « Understanding the Weakness in Global Trade What is The New Normal? », *ECB Occasional Paper Series*, n° 178, Banque centrale européenne.
- Benz, S. et al. (2023), « Right Here, Right Now? New Evidence on the Economic Effects of Services Trade Reform », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, n° 271, Éditions OCDE, Paris.
- Benz, S., A. Jaax et Y. Yotov (2022), « Shedding Light on the Drivers of Services Tradability over two Decades », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, n° 264, Éditions OCDE, Paris.

- 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.
- Beverelli, C., Fiorini, M., et B. Hoekman (2017), « Services Trade Policy and Manufacturing Productivity: The Role of Institutions », *Journal of International Economics*, vol. 104.
- Blanchard, O., A. Leandro et J. Zettelmeyer (2021), « Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards », *Economic Policy*, vol. 36.
- Bloch, D. et al. (2016), « Trends in Public Finance: Insights from a New Detailed Dataset », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1345, Éditions OCDE, Paris.
- Chaloux, T. et D. Turner (2023), « Doombot: A Machine Learning Algorithm for Predicting Downturns in OECD Countries », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.
- Champagne, J. et al. (2023), « Potential Output and the Neutral Rate in Canada: 2023 Assessment, » Note analytique du personnel 2023-6, Banque du Canada.
- Cigna, S., Gunnella, V. et Quaglietti, L. (2022), « Global Value Chains: Measurement, Trends and Drivers », *Occasional Paper Series*, n° 289, Banque centrale européenne.
- CNUCED (2023), *Global Trade Update (March 2023)*.
- Colabella, A., E. Guglielminetti et C. Rondinelli (2023), « The Distribution and Use of Italian Households' Savings After the Pandemic », *Occasional Papers*, Banca d'Italia, n° 797.
- Cournède, B., A. Goujard et Á. Pina (2014), « Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity », *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2013/1.
- D'Arcangelo, F. et al. (2022), « A Framework to Decarbonise the Economy », *OECD Economics Policy Papers*, n° 31, Éditions OCDE, Paris.
- D'Arcangelo, F., T. Kruse et M. Pisu (2023), « Identifying and tracking climate change mitigation strategies: A cluster-based assessment », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.
- De Grauwe, P. et Y. Yi (2023), « Monetary Policies That Do Not Subsidise Banks », colonne VoxEU, janvier 2023.
- De Soyres, F., D. Moore et J. Ortiz (2023), « Accumulated Savings During the Pandemic: An International Comparison with Historical Perspective », FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.
- Ellard, A. (2023), « The Impact of Technological Developments on Global Trade », discours du Directeur Général adjoint lors de la Conférence annuelle de l'OIT de 2023, octobre 2023.
- Eurostat (2023), « Guidance Note on the Recording of Government Expenditure on High Energy Prices », mars 2023.
- Federal Reserve (2023), *Financial Stability Report octobre 2023*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Federal Reserve Bank of New York (2023), « Measuring the Natural Rate of Interest », <https://www.newyorkfed.org/research/policy/rstar>
- Federal Reserve Bank of Richmond (2023), « Lubik-Matthes Natural Rate of Interest », https://www.richmondfed.org/research/national_economy/natural_rate_interest
- Ferreira, T. et C. Davin (2022), « Longer-Run Neutral Rates in Major Advanced Economies », FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.
- Fiorini, M. et Hoekman, B. (2017), « Services Trade Policy and Sustainable Development », *Robert Schuman Centre for Advanced Studies Research Paper*, n° RSCAS 2017/41, août.
- FMI (2023), *Global Financial Stability Report*, Fonds monétaire international, octobre.

- Fournier, J. et Å. Johansson (2016), « The Effect of the Size and the Mix of Public Spending on Growth and Inequality », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1344, Éditions OCDE, Paris.
- Gambetti et Musso (2017), « Loans Supply and the Business Cycle ». *Journal of Applied Econometrics*, vol. 32.
- Garsous, G. et S. Worack (2021), « Trade as a Channel for Environmental Technologies Diffusion: The case of the Wind Turbine Manufacturing Industry », *Documents de travail de l'OCDE sur les échanges et l'environnement*, n° 2021/01, Éditions OCDE, Paris.
- Green Street (2023), « Property Insights: Quarterly Transaction Trends », septembre 2023.
- Grigoli, F., Platzer, J. et R. Tietz (2023), « Low for (Very) Long? A Long-Run Perspective on r^* across Advanced Economies », *IMF Working Papers*, WP/23/85, avril.
- Guillemette, Y. et D. Turner (2021), « The Long Game: Fiscal Outlooks to 2060 Underline Need for Structural Reform », *OECD Economics Policy Papers*, n° 29, Éditions OCDE, Paris.
- Guillemette, Y. et J. Château (2023), « Long-Term Scenarios Update: Incorporating the Energy Transition », *OECD Economics Policy Papers*, n° 33, Éditions OCDE, Paris, à paraître.
- Haugh, D. et al. (2016), « Cardiac Arrest or Dizzy Spell: Why is World Trade So Weak and What can Policy Do About It? », *OECD Economics Policy Papers*, n° 18, Éditions OCDE, Paris.
- Hemmerlé, Y. et al. (2023), « Aiming Better: Government Support for Households and Firms During the Energy Crisis », *OECD Economics Policy Papers*, n° 32, Éditions OCDE, Paris.
- Istat (2023), « Years 2020-2022. GDP and General Government Net Borrowing », *Statistics Flash*, 1 mars.
- Klitgaard, T. et M. Higgins (2023), « Spending Down Pandemic Savings Is an 'Only-in-the-U.S.' Phenomenon », Liberty Street Economics, Federal Reserve Bank of New York.
- Koh, S-H., C. MacLeod et E. Rusticelli (2023), « Shifting Sands: Trade Partner Patterns since 2018 », *OECD Ecoscope*, blog, juillet 2023.
- López González, J., S. Sorescu et P. Kaynak (2023), « Of bytes and trade: Quantifying the impact of digitalisation on trade », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, n° 273, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023a), *Perspectives des migrations internationales 2023*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023b), *Perspectives économiques de l'OCDE n° 113*, juin 2023, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023c), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, septembre 2023*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023d), *Réformes économiques 2023 : Objectif croissance*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023e), *OECD Services Trade Restrictiveness Index: Policy Trends Up To 2023*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023f), *Key Issues in Digital Trade: OECD Global Forum on Trade 2023 « Making Digital Trade Work for All »*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021), *Effective Carbon Rates 2021: Pricing Carbon Emissions Through Taxes and Emissions Trading*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2019), « Rapport sur un ensemble d'indicateurs des échanges et de l'environnement », Groupe de travail conjoint sur les échanges et l'environnement, février 2019.
- OCDE-OMC (2021) « Services Domestic Regulation in the WTO: Cutting Red Tape, Slashing Trade Costs, and Facilitating Services Trade » *OECD-WTO Trade Policy Briefs*, novembre 2021.
- OMC (2023a), *Perspectives et statistiques du commerce mondial – Mise à jour : octobre 2023*, Organisation mondiale du commerce.
- OMC (2023b), *World Trade Report 2023*, Organisation mondiale du commerce.

- Orszag, P., R. Rubin et J. Stiglitz (2021), « Fiscal Resiliency in a Deeply Uncertain World: The role of Semiautonomous Discretion », *PIIE Policy Brief*, n° 21-2, Peterson Institute for International Economics.
- Pina, Á. (2016), « Making Public Finances More Growth and Equity-friendly in the Euro Area », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1316, Éditions OCDE, Paris.
- Piton, S., I. Yotzov et E. Manuel (2023), « Profits in a Time of Inflation: Some Insights from Recent and Past Energy Shocks in the UK », Bank Underground, blog, Bank of England.
- Quaglietti, L. (2023), « What explains the Ongoing Credit Slowdown in Advanced Economies? », OECD Ecoscope, blog, novembre.
- Rawdanowicz, Ł. et al. (2021), « Constraints and Demands on Public Finances: Considerations of Resilient Fiscal Policy », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1694, Éditions OCDE, Paris.
- Rouzet, D. et al. (2019), « Fiscal Challenges and Inclusive Growth in Ageing Societies », *OECD Economic Policy Papers*, n° 27, Éditions OCDE, Paris.
- Schwellnus, C. et al. (2018), « 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 de l'OCDE*, n° 1503, Éditions OCDE, Paris.

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

Les hypothèses relatives aux paramètres des politiques budgétaires pour 2024-25 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 relatives à la croissance, à l'inflation et aux salaires. Lorsque des projets ont été annoncés par les gouvernements sans avoir été adoptés par le pouvoir législatif, il en est tenu compte s'il paraît clair qu'ils seront mis en œuvre sous une forme proche de celle qui a été annoncée. Sauf indication contraire des autorités, on pose l'hypothèse que le démantèlement progressif des éventuelles mesures d'aide liées à l'énergie encore en vigueur sera achevé à la fin de 2024 au plus tard.

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, et 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, on a ajouté le solde positif des mesures ponctuelles 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 entre les obligations souveraines à 10 ans émises par l'Allemagne et celles des autres pays demeurent inchangés au cours de la période considérée, à des niveaux proches de ceux observés en octobre 2023.

Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 10 novembre 2023, où le dollar des États-Unis valait 151.4 JPY, 0.94 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.07 USD) et 7.29 CNY.

Il est supposé que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent restera constant à 85 USD jusqu'à la fin de 2025. 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 2025. Il est également supposé que les prix des autres matières premières resteront inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens d'août 2023.

Ces projections ont été établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 23 novembre 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.

Annexe 1.B. Remédier à l'ampleur de la dette publique : enseignements des épisodes antérieurs de réduction de la dette

Introduction

Les gouvernements sont confrontés à une accentuation des tensions budgétaires résultant de l'ampleur de la dette, de l'augmentation du coût du service de la dette et de l'accroissement des dépenses liées au vieillissement démographique, à la transition climatique et à la défense. Pour faire face à ces problèmes budgétaires de taille, les pouvoirs publics peuvent tirer des enseignements des épisodes antérieurs au cours desquels les pays ont réduit de manière sensible et durable leur ratio dette/PIB et modifié la composition de leurs dépenses publiques. Les travaux présentés dans cette annexe s'inscrivent dans le prolongement de précédentes études du Secrétariat (Cournède et al., 2014 ; Bloch et al., 2016 ; Rawdanowicz et al., 2021) et examinent les déterminants des épisodes de réduction de la dette qu'ont connus les pays de l'OCDE depuis la fin des années 1970, ainsi que l'évolution des différentes composantes des recettes et des dépenses pendant ces épisodes.

Au total, 34 épisodes de réduction de la dette ayant eu lieu depuis la fin des années 1970 sont recensés, sachant que 25 pays membres de l'OCDE ont connu au moins un épisode de ce type au cours de cette période. En moyenne, ces épisodes de réduction de la dette ont duré 9 ans, et le ratio dette/PIB a diminué au total de 27 points de pourcentage.

La principale conclusion de cet examen est que les réductions du ratio dette/PIB ont été essentiellement obtenues grâce à un excédent primaire, maintenu pendant plusieurs années, fondé dans une large mesure sur une maîtrise des dépenses, à une situation conjoncturelle favorable et à des taux d'intérêt faibles. La diminution du ratio dépenses primaires/PIB pendant ces épisodes est souvent passée par des réductions considérables des subventions et de certains transferts non sociaux en proportion du PIB, plutôt que des dépenses d'enseignement et de santé et de l'investissement public, ainsi que par une limitation des dépenses de retraite. Ces conditions de réduction du ratio d'endettement pourraient s'avérer difficiles à réunir de nouveau dans un avenir proche (Arslanalp et Eichengreen, 2023), mais les leçons tirées des changements durables de composition des dépenses intervenus par le passé restent pertinentes pour relever les défis actuels.

Identifier les épisodes de réduction de la dette et les principaux déterminants de la dynamique de la dette

Un épisode de réduction de la dette est défini comme une période de cinq années minimum pendant laquelle le ratio de la dette brute des administrations publiques au PIB diminue d'au moins 10 points de pourcentage. Des inversions temporaires et limitées du mouvement de baisse du ratio d'endettement peuvent avoir lieu d'une année à l'autre pendant ces épisodes, mais chacun d'eux commence une année après celle où le ratio dette/PIB a atteint un pic, et se termine lorsque ce ratio recommence à augmenter¹. L'analyse couvre des périodes allant de la fin des années 1970 à 2019, même si la disponibilité des données est limitée pour certains pays de l'OCDE.

¹ Ces inversions du mouvement de baisse de la dette ne peuvent excéder deux ans, ni représenter une augmentation cumulée de plus de 5 points de PIB.

Pour analyser par décomposition les variations du ratio dette/PIB (d), on prend généralement en compte trois éléments (Rawdanowicz et al., 2021) : le ratio solde primaire/PIB b (ci-après le « solde primaire ») ; l'interaction entre la dette et le différentiel entre le taux d'intérêt implicite de la dette (i) et le taux de croissance du PIB g (ce qu'il est convenu d'appeler l'« effet boule de neige ») ; et un facteur résiduel d'ajustement stocks-flux mesuré en proportion du PIB (a). Ce dernier est représentatif des variations de la dette brute non imputables au solde budgétaire².

$$\Delta d_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} d_{t-1} - b_t + a_t \quad [1]$$

On peut également écrire l'équation [1] en se fondant sur des moyennes annuelles calculées pour la durée de chaque épisode de réduction de la dette, allant de l'année 1 à l'année k :

$$\frac{d_k - d_0}{k} = \frac{\sum_{t=1}^k \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} d_{t-1}}{k} - \frac{\sum_{t=1}^k b_t}{k} + \frac{\sum_{t=1}^k a_t}{k} \quad [2]$$

Dans l'équation [2], on peut encore décomposer le solde primaire moyen pour chaque épisode de réduction de la dette en deux éléments : le niveau initial du solde au moment où le ratio d'endettement est à son point culminant (année 0) et la variation moyenne du solde primaire sur la durée de l'épisode par rapport à sa valeur initiale. De même, on peut décomposer l'effet boule de neige global pour mettre en évidence les effets distincts du taux d'intérêt réel (r , l'inflation (π) étant mesurée par le déflateur du PIB), d'une part, et du taux de croissance réelle du PIB (g^*), d'autre part.

$$\frac{d_k - d_0}{k} = \frac{\sum_{t=1}^k \frac{r_t(1 + \pi_t)}{1 + g_t} d_{t-1}}{k} - \frac{\sum_{t=1}^k \frac{g_t^*(1 + \pi_t)}{1 + g_t} d_{t-1}}{k} - b_0 - \left(\frac{\sum_{t=1}^k b_t}{k} - b_0 \right) + \frac{\sum_{t=1}^k a_t}{k} \quad [3]$$

La décomposition de chaque épisode de réduction de la dette est illustrée par le graphique 1B.1. Celui-ci met en évidence deux facteurs essentiels :

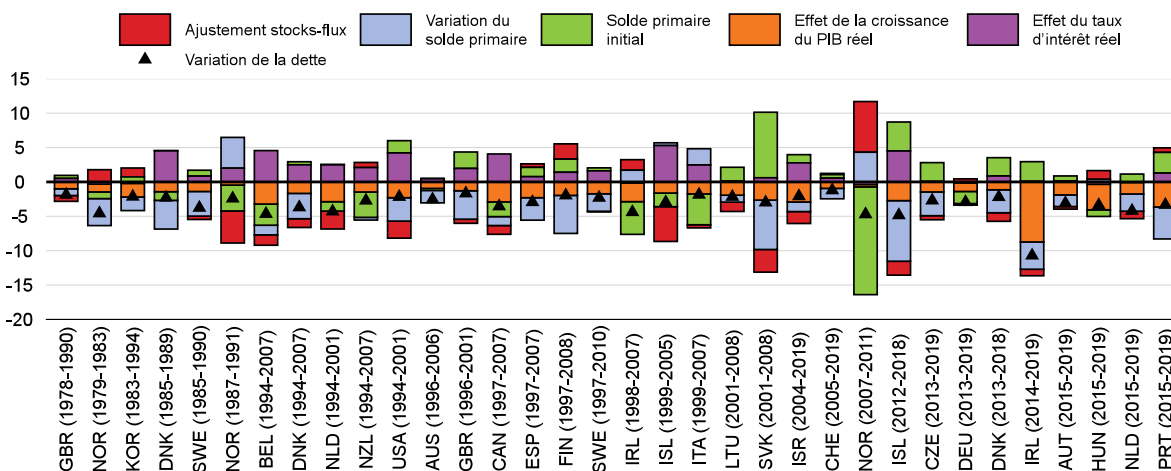
- Dans tous les épisodes sauf trois, le solde primaire moyen est excédentaire, et contribue donc à réduire le ratio d'endettement. Cela est souvent dû (dans environ 80 % des épisodes) à des améliorations du solde primaire au cours de l'épisode même et, moins fréquemment (dans 40 % des épisodes approximativement), à une valeur de départ positive du solde primaire.
- Dans environ deux tiers des épisodes, et dans chacun des 14 épisodes ayant débuté depuis l'an 2000 sauf un, l'effet boule de neige contribue positivement à la réduction de la dette. En moyenne, la croissance du PIB a eu tendance à dépasser son niveau potentiel³, et le taux d'intérêt réel n'a souvent été que marginalement positif, voire négatif.

² On peut citer à titre d'exemples les variations dues à des effets de valorisation et à des opérations extrabudgétaires. L'ajustement stocks-flux inclut également, avec un signe négatif, les intérêts reçus par les administrations publiques. Cela explique en partie pourquoi il contribue à faire diminuer le ratio d'endettement dans environ deux tiers des épisodes recensés.

³ L'écart de production s'est quasiment toujours amélioré par rapport au niveau auquel il s'établissait lorsque le ratio d'endettement était à son point haut.


Graphique d'annexe 1.B.1. Décomposition de la variation annuelle moyenne du ratio d'endettement pendant les épisodes de réduction de la dette

Pourcentage du PIB



Note : Ce graphique montre la variation annuelle moyenne du ratio d'endettement sur la durée de chaque épisode et sa décomposition suivant l'équation [3] qui figure dans le texte. Les épisodes sont classés par ordre chronologique en fonction de l'année où ils débutent. Pour chaque barre, une valeur négative indique que le facteur considéré a contribué à faire diminuer la dette au cours de la période indiquée.

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

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

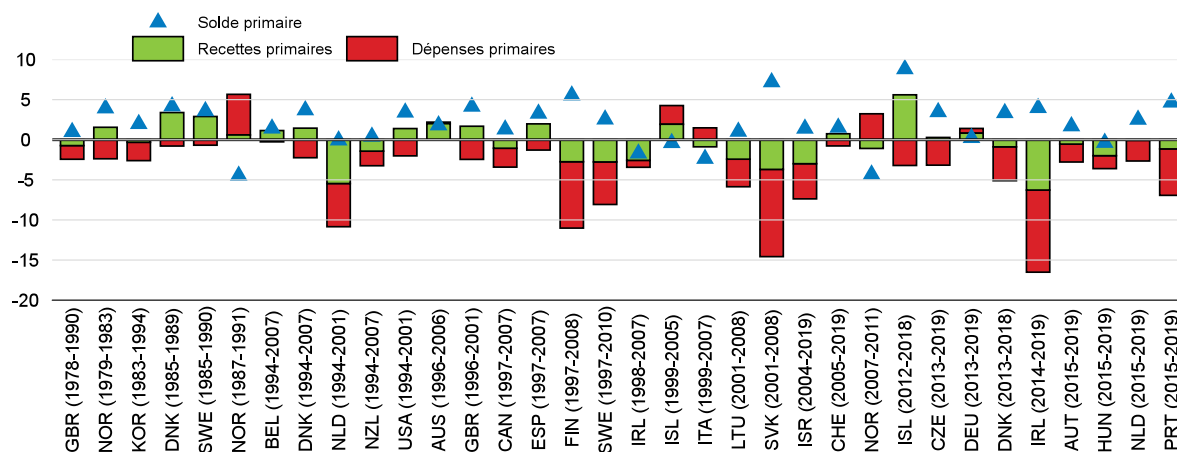
L'évolution du solde primaire pendant les épisodes de réduction de la dette

Il est clair que l'amélioration du solde primaire pendant les épisodes de réduction de la dette a constitué une source importante de réduction du ratio d'endettement. Cela soulève la question de savoir si ce type d'amélioration est essentiellement imputable à une diminution des dépenses primaires en proportion du PIB, ou à une augmentation des recettes primaires en proportion du PIB. Les contributions des dépenses, d'une part, et des recettes, d'autre part, à la variation du solde primaire mesurée pendant les 34 épisodes de réduction de la dette sont illustrées par le graphique 1.B.2.

- La principale source d'amélioration du solde primaire a été un recul des dépenses primaires mesurées en pourcentage du PIB. Un tel recul s'est produit dans plus de 80 % des 34 épisodes de réduction de la dette.
- Une augmentation du ratio recettes primaires/PIB a eu lieu dans moins de la moitié des épisodes de réduction de la dette, et principalement au cours d'épisodes ayant commencé dans les années 1980 et 1990.

Graphique d'annexe 1.B.2. Les épisodes de réduction de la dette ont souvent été marqués par une maîtrise des dépenses primaires

Variation du ratio au PIB, en points de pourcentage, moyenne sur chaque épisode de réduction de la dette



Note : Ce graphique montre la variation annuelle moyenne du solde primaire pendant chaque épisode par rapport à sa valeur initiale, et sa décomposition en variations des recettes primaires et des dépenses primaires. La variation du solde primaire (représentée par les triangles) est la même que dans le graphique 1.B.1 (barres bleues), mais affectée du signe inverse (ce qui signifie qu'une valeur positive indique ici une amélioration contribuant à faire diminuer la dette). Les épisodes sont classés par ordre chronologique en fonction de l'année où ils débutent. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/bliz5h>

Changements de composition pendant les épisodes de réduction de la dette

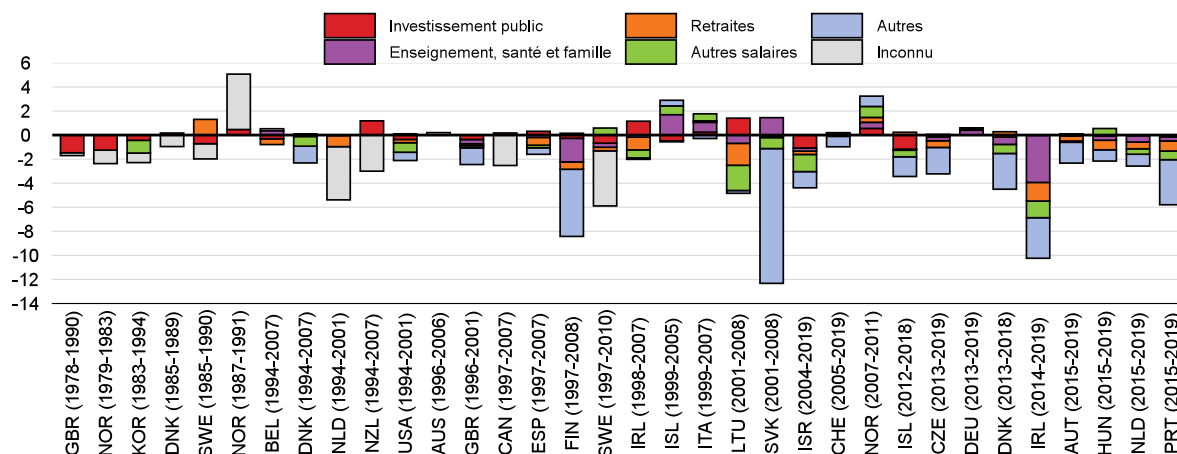
Les variations des dépenses et des recettes primaires pendant les épisodes de réduction de la dette peuvent à leur tour être décomposées, afin que l'on puisse déterminer l'évolution de la structure des dépenses et des recettes fiscales. Au chapitre des dépenses (graphique 1.B.3) :

- La plupart des catégories de dépenses primaires ont diminué en proportion du PIB au cours des épisodes antérieurs de réduction de la dette. On ne relève que quelques exemples d'épisodes de réduction de la dette au cours desquels soit l'investissement public, soit les dépenses d'enseignement et de santé ont augmenté.
- Néanmoins, la maîtrise des dépenses a souvent été accompagnée, et probablement rendue plus durable, par des modifications de la composition des dépenses publiques propices à la croissance. L'investissement public a de fait diminué en pourcentage du PIB dans environ deux tiers des épisodes (23 sur 34), mais les réductions de l'investissement ont souvent été proportionnellement plus limitées que celles d'autres postes de dépenses. En revanche, les épisodes d'assainissement budgétaire ont souvent été marqués par d'amples réductions de l'investissement public (Pina, 2016).

- Les dépenses consacrées à l'enseignement, à la santé ainsi qu'à la famille et aux enfants, qui sont généralement considérées comme propices à la croissance et à l'équité (Cournède et al., 2014 ; Fournier et Johansson, 2016), ont également été préservées dans une plus large mesure que les dépenses de retraite et que l'essentiel de la masse salariale hors enseignement et santé, et la consommation intermédiaire. Les réductions des dépenses intervenues dans ces dernières catégories ont été souvent considérables en proportion du PIB.
- Les diminutions en pourcentage du PIB des autres dépenses publiques, notamment des subventions, des prestations de chômage, de maladie et d'invalidité, des transferts courants non sociaux et des transferts en capital, ont été souvent le principal déterminant de la diminution du ratio dépenses primaires/PIB⁴. Nombre de ces postes de dépenses ne favorisent pas la croissance, même si certains peuvent être très importants en tant que sources de revenus, en particulier pour les ménages pauvres.

Graphique d'annexe 1.B.3. Les dépenses propices à la croissance ont été généralement préservées pendant les épisodes de réduction de la dette

Variation du ratio au PIB, en points de pourcentage, moyenne sur chaque épisode de réduction de la dette



Note : Ce graphique montre la décomposition de la variation annuelle moyenne des dépenses primaires en proportion du PIB pendant chaque épisode par rapport à la valeur initiale (barres rouges dans le graphique 1.B.2) en plusieurs catégories de dépenses, définies dans la base de données de l'OCDE sur les finances publiques. La catégorie « Enseignement, santé et famille » recouvre l'essentiel des dépenses courantes consacrées à l'enseignement, aux soins de santé et, dans le domaine de la protection sociale, à la famille et aux enfants (postes de dépenses 1, 2 et 7 dans Bloch et al., 2016). La catégorie « Autres salaires » recouvre l'essentiel de la masse salariale, ainsi que la consommation intermédiaire, dans les fonctions des administrations publiques autres que l'enseignement et la santé (poste de dépenses 3 dans Bloch et al., 2016). La catégorie « Autres » recouvre les prestations de chômage, les dépenses de maladie et d'invalidité, les subventions, les autres dépenses primaires (postes de dépenses 5, 6, 8 et 10 dans Bloch et al., 2016, sachant que l'on a ajusté le poste 10 pour y inclure les revenus de la propriété versés, hors intérêts) et, dans certains cas, un écart statistique. Pour certains des épisodes les plus anciens, il n'est pas possible de cerner toutes les composantes en raison des limites présentées par les données. Les épisodes sont classés par ordre chronologique en fonction de l'année où ils débutent.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données de l'OCDE sur les finances publiques ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/g9hv8m>

⁴ Les subventions et les transferts courants non sociaux sont également les postes qui représentent l'essentiel des aides énergétiques non ciblées au chapitre des dépenses (Hemmerlé et al., 2023 ; Eurostat, 2023).

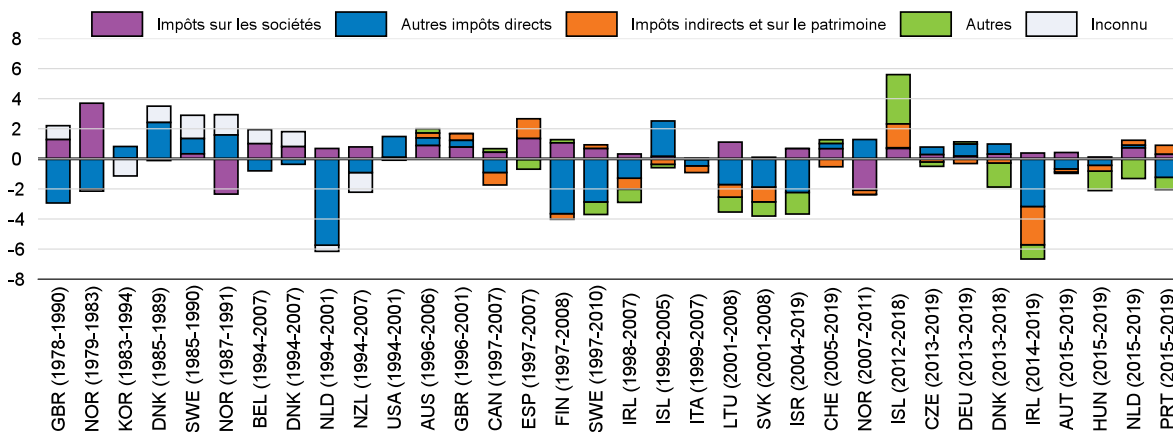
Au chapitre des recettes (graphique 1.B.4) :

- Les rentrées d'impôt sur les sociétés mesurées en proportion du PIB ont augmenté dans près de 90 % de l'ensemble des épisodes de réduction de la dette, souvent sur fond d'amélioration de la conjoncture. Dans 13 des 15 épisodes marqués par une augmentation du ratio recettes primaires/PIB, la contribution des rentrées d'impôt sur les sociétés à cette augmentation a été proportionnellement plus importante que la part des recettes primaires totales qu'elles représentaient initialement.
- En revanche, un accroissement des autres impôts directs (impôt sur le revenu des personnes physiques et cotisations de sécurité sociale) en proportion du PIB s'est produit dans moins de la moitié de tous les épisodes de réduction de la dette. Dans certains cas, la réduction de la dette s'est accompagnée d'une nette diminution des autres impôts directs en proportion du PIB.
- Les contributions des variations des recettes d'impôts indirects et sur le patrimoine en proportion du PIB à la variation globale des recettes primaires ont généralement été relativement modestes. Peu d'épisodes de réduction de la dette ont été caractérisés par une augmentation de ces recettes fiscales en proportion du PIB.

On ne peut compter sur un différentiel positif entre la croissance du PIB et les taux d'intérêt pour faire baisser le ratio dette/PIB au cours des années à venir, et il ne sera pas aisé d'obtenir des excédents primaires par le biais d'une maîtrise des dépenses (Arslanalp et Eichengreen, 2023), notamment lorsqu'un accroissement de l'investissement public s'impose. Cela tient aux multiples tensions sur les dépenses futures auxquelles sont confrontés les pouvoirs publics. Il pourrait donc s'avérer plus difficile que précédemment de réduire le ratio d'endettement au cours de la décennie à venir. Néanmoins, les épisodes antérieurs de réduction de la dette montrent qu'il est possible de réaliser des économies importantes dans des postes de dépenses qui sont souvent préjudiciables à la croissance, comme les subventions et certains transferts. Dans le contexte actuel, où il faut modifier la composition des dépenses publiques pour relever de nouveaux défis, cette leçon reste on ne peut plus pertinente. Il faudra que toute modification de ce type s'accompagne d'améliorations globales du ciblage et de la conception des programmes de dépenses, afin que ceux qui ont le plus besoin de soutien continuent d'en bénéficier.

Graphique d'annexe 1.B.4. Les rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés ont généralement augmenté au cours des épisodes de réduction de la dette

Variation du ratio au PIB, en points de pourcentage, moyenne sur chaque épisode de réduction de la dette



Note : Ce graphique montre la décomposition de la variation annuelle moyenne des recettes primaires en proportion du PIB pendant chaque épisode par rapport à leur valeur initiale (barres vertes dans le graphique 1.B.2) en plusieurs catégories de recettes, définies dans la base de données de l'OCDE sur les finances publiques. La catégorie « Autres impôts directs » recouvre les rentrées d'impôt sur le revenu des personnes physiques et de cotisations de sécurité sociale (postes de recettes 1 et 2 dans Bloch et al., 2016). La catégorie « Impôts indirects et sur le patrimoine » réunit les postes de recettes 4 à 7 dans Bloch et al. (2016). La catégorie « Autres » recouvre les recettes tirées de la vente de biens et de services (principalement des redevances d'utilisation), les autres recettes primaires (postes de recettes 8 et 9 dans Bloch et al., 2016, sachant que l'on a ajusté le poste 9 pour y inclure les revenus de la propriété versés, hors intérêts) et, dans certains cas, un écart statistique. Pour certains des épisodes les plus anciens, il n'est pas possible de cerner toutes les composantes en raison des limites présentées par les données. Les épisodes sont classés par ordre chronologique en fonction de l'année où ils débutent.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données de l'OCDE sur les finances publiques ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/f1tcy8>

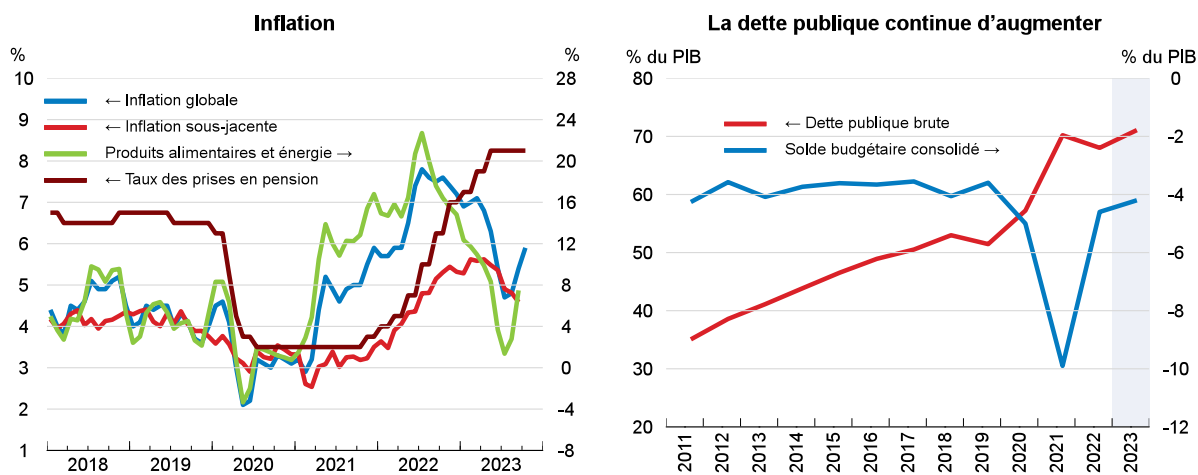
2 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non-membres

Afrique du Sud

Selon les projections, la croissance du PIB devrait refluer à 0.7 % en 2023, avant de rebondir pour s'établir à 1 % en 2024 puis à 1.2 % en 2025. Les investissements dans les machines et équipements de production énergétique resteront dynamiques, malgré le resserrement des conditions de financement. Les exportations nettes pèseront sur la croissance, car la plupart des machines et équipements sont importés et la demande extérieure s'est affaiblie. La croissance de la consommation privée va ralentir dans un contexte d'inflation toujours élevée et de baisse du pouvoir d'achat des ménages, mais elle restera positive à la faveur du retour de l'emploi à son niveau antérieur à la pandémie. L'inflation reviendra progressivement dans la fourchette retenue comme objectif, bien que des risques à la hausse subsistent.

Le solde budgétaire devrait se détériorer cette année, entraînant un ralentissement du rythme d'assainissement des finances publiques. L'augmentation des besoins de financement externes accroît les risques d'exposer le gouvernement à des coûts d'emprunt croissants. Le renforcement du cadre budgétaire à moyen terme contribuerait à faire diminuer la dette publique et à reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. La banque centrale devrait faire preuve de vigilance et ne pas assouplir sa politique monétaire tant que l'inflation ne se rapproche pas du point médian de la fourchette cible. Un meilleur accès aux services de garde d'enfants permettrait d'accroître le taux d'activité des femmes et de relever durablement les niveaux d'emploi.

Afrique du Sud



Note : Les données se rapportent aux exercices budgétaires.

Source : Office statistique sud-africain (Statistics South Africa) ; CEIC ; base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; Trésor d'Afrique du Sud ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/pkfg8i>

Afrique du Sud : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de ZAR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Afrique du Sud						
PIB aux prix du marché	5 568.0	4.7	1.9	0.7	1.0	1.2
Consommation privée	3 481.1	5.8	2.5	0.6	0.7	1.5
Consommation publique	1 145.6	0.5	1.0	2.3	1.5	1.0
Formation brute de capital fixe	768.8	0.6	4.8	7.1	5.5	3.9
Demande intérieure finale	5 395.5	4.0	2.5	1.9	1.6	1.8
Variation des stocks ¹	- 70.8	0.7	1.2	0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	5 324.8	4.8	3.9	2.2	1.7	1.8
Exportations de biens et services	1 532.7	9.1	7.4	4.2	2.9	2.1
Importations de biens et services	1 289.5	9.6	14.9	9.1	4.9	3.7
Exportations nettes ¹	243.2	-0.1	-2.0	-1.5	-0.7	-0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	4.8	4.6	4.8	4.5
Indice des prix à la consommation	—	4.6	6.9	5.9	5.0	4.6
IPC sous-jacent ²	—	3.1	4.6	5.4	5.0	4.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.4	-4.8	-6.4	-6.3	-6.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.7	-0.5	-1.9	-1.8	-2.1

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/n1c9wm>

L'activité économique a surpris à la hausse pendant le premier semestre de l'année

Le PIB a augmenté respectivement de 0.4 % et de 0.6 % au cours des deux premiers trimestres de 2023, sous l'effet des investissements dans les infrastructures, les machines et les équipements, y compris dans le secteur des énergies renouvelables, pour remédier aux pénuries d'électricité chroniques. Malgré cette progression, la reprise qui a suivi le ralentissement de l'activité économique à la fin de 2022 reste inachevée. Au deuxième trimestre de 2023, la consommation des ménages s'est contractée pour la première fois depuis 2021. La confiance des consommateurs continue de se détériorer et la croissance annuelle du crédit s'est ralentie, passant de 10.5 % l'année dernière – son plus niveau depuis 15 ans – à 6.4 % en juillet 2023. Dans le même temps, l'emploi a augmenté de 5 % au cours de l'année s'achevant en juin 2023, dépassant légèrement son niveau antérieur à la pandémie. L'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation a de nouveau augmenté en octobre, se hissant à 5.9 %.

Le solde extérieur continue de se détériorer sur fond de dégradation des termes de l'échange, de baisse des volumes d'exportation, de hausse des volumes d'importation et de faiblesse de la monnaie nationale. Le déficit des paiements courants a atteint 2.3 % du PIB au deuxième trimestre 2023. Le strict rationnement de l'électricité dû au mauvais entretien et au vieillissement des centrales électriques qui ne sont donc pas en mesure de répondre à la demande, continue de peser sur l'activité intérieure et sur la monnaie. La disponibilité en électricité se détériore depuis 2018. Le nombre de coupures d'électricité en 2023 dépasse déjà celui enregistré en 2022.

La dégradation des perspectives budgétaires maintient les coûts d'emprunt à un niveau élevé

Le montant des recettes fiscales perçues a nettement baissé au cours du premier semestre de l'année et la hausse des salaires obtenue dans le secteur public a été supérieure à ce que prévoyait le budget de mars 2023. Par conséquent, on s'attend à ce que le déficit budgétaire se dégrade significativement cette année, après deux ans d'assainissement des finances publiques. Le ratio de la dette publique au PIB continue d'augmenter, de même que les coûts du service de la dette. En août, les paiements d'intérêts représentaient déjà 4.9 % du PIB et 20 % des recettes budgétaires. Les écarts de rendement des obligations souveraines restent également supérieurs à la moyenne antérieure à la pandémie. Le solde budgétaire devrait connaître une légère amélioration en 2024 et 2025, à mesure que l'orientation de la politique budgétaire redevient restrictive. On s'attend à ce que le gouvernement mette en œuvre des mesures de réduction des coûts pour diminuer les dépenses, dont un gel des embauches. Bien que l'inflation soit revenue dans la fourchette cible de 3-6 % en juin, la banque centrale a maintenu le taux directeur à 8.25 % depuis mai, son niveau le plus élevé en 14 ans. La politique monétaire devrait alors commencer à s'assouplir lentement à la mi-2024, une fois que l'inflation convergera vers le point médian de la fourchette cible, et le taux directeur devrait s'établir à 6.5 % d'ici à la fin de 2024.

La reprise est tirée par l'investissement dans la production d'électricité

À court terme, l'investissement sera le principal moteur de la croissance. Les coupures d'électricité devraient s'atténuer progressivement en 2024 et 2025, à mesure que les investissements dans la production énergétique augmenteront la capacité. On s'attend à ce que le ralentissement de l'activité économique mondiale réduise la demande d'exportations sud-africaines, tandis que les investissements dans les infrastructures, les machines et les équipements énergétiques maintiendront la croissance des importations à un haut niveau. La consommation privée restera modérée dans un contexte d'inflation toujours élevée et ne se redressera que progressivement à mesure que la reprise de l'emploi se poursuivra et que la politique monétaire s'assouplira. L'inflation se rapprochera progressivement du point médian de la fourchette cible à mesure que les perturbations de l'offre s'atténueront. L'incertitude politique entourant la prochaine élection présidentielle pourrait réduire la confiance des investisseurs et ralentir la résolution de la crise énergétique. En revanche, l'élargissement de l'approvisionnement en énergie en provenance de sources privées renforcerait la reprise. La désinflation comporte des risques importants. La sécheresse liée au phénomène météorologique El Niño pourrait avoir de graves répercussions sur les rendements agricoles et faire grimper les prix des produits alimentaires à l'intérieur du pays. Les contraintes énergétiques et logistiques prolongées pourraient encore augmenter le coût d'exercice des activités économiques et les prix à la consommation.

L'accélération des efforts d'assainissement des finances publiques renforcerait la confiance des investisseurs

L'ampleur de la dette publique non seulement limite la marge de manœuvre budgétaire pour atténuer les chocs négatifs potentiels, mais expose aussi le gouvernement à une hausse des coûts d'emprunt et contribue à l'augmentation de la prime de risque-pays et des taux d'intérêt à long terme. Il est essentiel d'accélérer l'assainissement des finances publiques en alliant des mesures portant à la fois sur les dépenses et sur les recettes, afin de placer la dette publique sur une trajectoire descendante, de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et d'atténuer les risques financiers. Ces marges de manœuvre budgétaires devraient être utilisées pour réduire la pauvreté, intensifier les efforts d'atténuation des émissions de carbone, s'adapter aux effets du changement climatique et faire face au vieillissement de la population. Le renforcement du cadre budgétaire à moyen terme par l'ancrage du plafond des

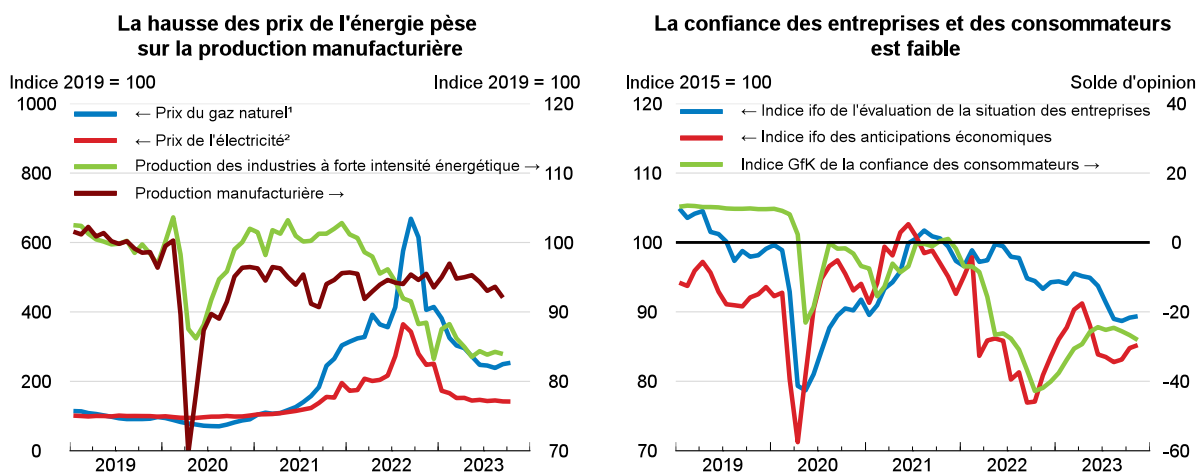
dépenses sur celui de la dette contribuerait à restaurer la crédibilité, ainsi qu'à renforcer la confiance des investisseurs et la reprise. Les réformes qui continuent de faciliter l'accès au réseau électrique des prestataires privés utilisant des sources d'électricité renouvelables permettraient de réduire les coupures de courant et renforceraient la croissance, tout en la rendant plus durable. De plus, conjuguer la politique de la concurrence et la réglementation économique favoriserait la croissance de la productivité dans les principales industries de réseau.

Allemagne

Après s'être légèrement contractée en 2023, l'économie devrait enregistrer une croissance de 0.6 % en 2024 et de 1.2 % en 2025. La baisse de l'inflation et la progression des salaires soutiendront les revenus réels et la consommation privée. Les taux d'intérêt élevés pèseront sur l'investissement résidentiel et freineront la demande d'exportations de biens d'équipement. Cependant, l'investissement non résidentiel se redressera progressivement grâce au niveau élevé de l'épargne des entreprises et des besoins d'investissement liés à la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, à la transformation numérique et au développement des énergies renouvelables. Ces évolutions seront soutenues par une hausse de l'investissement public et par des incitations budgétaires en faveur des investissements verts. Les exportations se redresseront lentement à mesure que la demande mondiale se raffermira.

La réduction du déficit budgétaire contribuera à contenir les tensions inflationnistes. L'amélioration de la planification des infrastructures et des procédures d'approbation et le renforcement des capacités, en particulier au niveau des municipalités, permettraient d'accélérer la transition énergétique et la transformation numérique. Il faudrait remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée en renforçant les incitations au travail des femmes, des travailleurs âgés et des personnes à faible revenu, en améliorant la formation professionnelle et la formation des adultes et en facilitant la reconnaissance des qualifications des migrants et des réfugiés. Il est par ailleurs indispensable d'améliorer la qualité de l'enseignement de base et d'élargir l'accès à l'éducation des jeunes enfants pour stimuler la croissance potentielle et réduire les inégalités.

Allemagne 1



1. Prix du gaz naturel vendu à l'industrie.

2. Prix de l'électricité livrée aux clients sous contrat particulier.

Source : Office fédéral de la statistique (Statistisches Bundesamt) ; enquête de conjoncture de l'ifo Institut ; et GfK.

StatLink  <https://stat.link/x86z4p>

Allemagne : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Allemagne						
PIB aux prix du marché	3 396.7	3.1	1.9	-0.1	0.6	1.2
Consommation privée	1 706.6	1.5	3.9	-0.7	0.6	1.4
Consommation publique	749.6	3.1	1.6	-2.5	0.5	0.6
Formation brute de capital fixe	730.4	-0.3	0.2	1.4	1.2	1.7
Demande intérieure finale	3 186.6	1.5	2.5	-0.6	0.7	1.3
Variation des stocks ¹	14.5	0.9	0.7	0.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	3 201.2	2.5	3.4	-0.5	0.8	1.3
Exportations de biens et services	1 473.3	9.5	3.4	-0.7	0.5	2.3
Importations de biens et services	1 277.7	8.8	6.8	-1.3	0.9	2.4
Exportations nettes ¹	195.6	0.8	-1.2	0.3	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 403.7	3.2	1.8	-0.3	0.6	1.1
Déflateur du PIB	—	3.0	5.3	6.3	2.4	1.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.2	8.7	6.2	2.7	2.1
IPCH sous-jacent ²	—	2.2	3.9	5.2	3.1	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.6	3.1	3.0	3.0	2.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.6	11.5	11.7	12.1	11.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.7	-2.5	-2.2	-1.6	-0.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	79.3	65.5	65.4	66.3	66.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	69.2	66.2	66.1	66.9	67.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.8	4.4	6.7	6.9	6.9

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.

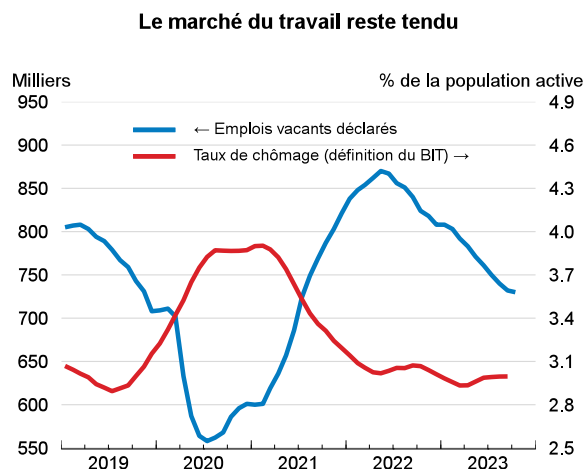
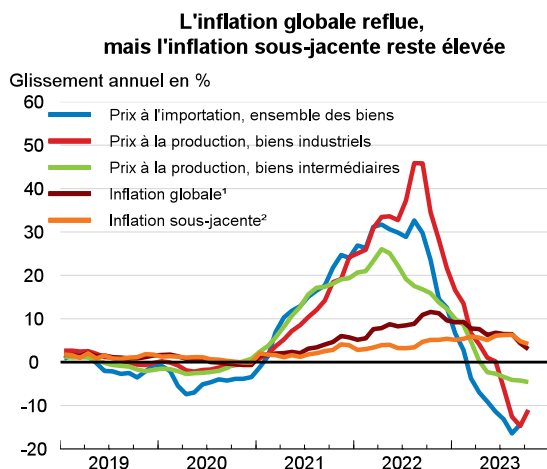
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/in97h2>

La faiblesse de la demande d'exportations pèse sur la croissance

Le PIB a stagné aux cours des trois premiers trimestres de 2023. La forte progression des salaires nominaux et la baisse de l'inflation ont eu pour effet de stabiliser les salaires réels et la consommation privée. En raison de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation globale est tombée de 4.3 % en septembre à 3 % en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente est restée élevée, à 4.3 %. L'investissement des entreprises a fortement augmenté depuis janvier, malgré la hausse des taux d'intérêt et une confiance fragile, mais les exportations ont diminué. La production industrielle a diminué depuis le début de 2023, avec une forte baisse dans les secteurs à forte intensité énergétique qui a été en partie compensée par l'effet positif, sur d'autres secteurs manufacturiers, de l'atténuation des difficultés dans les chaînes d'approvisionnement et de carnets de commandes bien remplis. Les anticipations des entreprises se sont dégradées cette année, mais ont connu une légère embellie en septembre, de même que les données sur le chiffre d'affaires des usines. Dans le secteur manufacturier, les commandes ont augmenté en août et en septembre, principalement à la faveur des commandes à l'exportation, indiquant une stabilisation de la demande d'exportations. Le taux de chômage est resté stable, à 3 % en septembre.

Allemagne 2



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/m7q0ir>

Le niveau élevé des taux d'intérêt pèse sur la demande mondiale de biens d'équipement, qui représentent une part importante des exportations allemandes. La valeur des exportations a continué de baisser en septembre pour s'établir à un niveau inférieur de 7.5 % à celui de septembre 2022. Les exportations mensuelles vers les autres pays de l'UE ont reculé de 2.1 % en septembre par rapport au mois d'août, tandis que les exportations vers les pays non-membres de l'UE ont progressé de 1.7 % en octobre, principalement sous l'effet de la hausse des exportations vers les États-Unis. L'atténuation des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement continuera d'aider les entreprises à honorer leurs commandes dans les secteurs des machines et équipements et soutiendra l'activité manufacturière.

L'investissement public et les incitations budgétaires en faveur de l'investissement privé soutiendront la reprise

Le dispositif national de frein à l'endettement a été rétabli en 2023 après avoir été suspendu en 2020-2022. La consommation publique a fortement diminué en 2023, en raison de la disparition progressive des dépenses de santé liées à la pandémie. Cependant, l'État prévoit de financer une série de priorités jusqu'en 2026 au moyen de fonds extrabudgétaires spéciaux. Les dépenses nettes effectuées à partir de ces fonds ne sont pas soumises à la règle du frein à l'endettement, et pendant la suspension de cette règle, une enveloppe d'environ 400 milliards EUR leur a été affectée. Des dépenses au titre du Fonds pour le climat et la transformation (KTF) représentant environ 1 %, 1.5 % et 1.2 % du PIB en 2023, 2024 et 2025 respectivement sont censées être consacrées à des subventions et investissements publics destinés à appuyer la transition verte. En valeur nette, ces dépenses, qui auront un impact sur le déficit budgétaire selon les critères de Maastricht, seront cependant inférieures, car le fonds doit aussi percevoir des recettes provenant de la taxe carbone qui représenteront quelque 0.5 % du PIB en 2023 puis 0.8 % en 2025 en raison des hausses prévues de la taxe nationale sur le carbone qui passera de 30 à 50 EUR par tonne de CO₂ d'ici 2025. En novembre 2023, la Cour suprême a décidé une réduction de 60 milliards EUR des autorisations d'emprunt disponibles pour le KTF, ce qui affectera tout particulièrement les programmes de dépenses pour 2025 et 2026. Les dépenses militaires augmenteront pour atteindre 1.6 % du PIB en 2023 et 1.9 % en 2024 et 2025, du fait de dépenses provenant d'un fonds spécial pour la défense qui a été doté de 100 milliards EUR pour améliorer les équipements de défense, tandis que les dépenses militaires inscrites au budget régulier resteront probablement aux alentours de 1.3 % du PIB.

Les subventions aux prix de l'électricité et du gaz, qui doivent rester en vigueur jusqu'en décembre 2023 mais pourraient être prolongées jusqu'en avril 2024, sont financées grâce au Fonds de soutien pour l'énergie auquel a été allouée une enveloppe de 200 milliards EUR. Du fait de la baisse des prix de l'énergie, les coûts budgétaires des subventions aux prix du gaz et de l'électricité seront sans doute moins importants que prévu et devraient représenter environ 0.9 % du PIB en 2023 et 0.1 % du PIB en 2024. Supprimer progressivement comme prévu la réduction de la TVA sur le gaz permettrait de renforcer les incitations en faveur des économies d'énergie. L'orientation budgétaire devrait être globalement restrictive en 2024 et 2025, représentant un durcissement cumulé d'environ 1.7 % du PIB, tandis que la dette publique augmentera légèrement pour s'établir à 67 % du PIB en 2025. L'arrêt rendu en novembre par la Cour suprême sur le KTF pourrait également avoir des répercussions sur l'utilisation d'autres fonds spéciaux, en exigeant un financement supplémentaire de leurs programmes de dépenses au moyen d'une hausse des recettes ou de la réduction des dépenses dans d'autres domaines, ce qui pourrait donner lieu à un nouveau resserrement budgétaire.

L'économie se redressera lentement

L'économie devrait se contracter légèrement en 2023, puis enregistrer une croissance de 0.6 % en 2024 et 1.2 % en 2025. La consommation privée tirera la reprise, du fait du repli de l'inflation et de la progression des salaires nominaux sur fond de tensions sur le marché du travail. Le niveau élevé des taux d'intérêt continuera de peser sur l'investissement dans le logement et la demande d'exportations, mais l'atténuation des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et l'ampleur des carnets de commandes permettront de soutenir l'activité dans le secteur manufacturier. L'investissement des entreprises repartira à la hausse en raison de l'importance de l'épargne accumulée par les entreprises et des besoins d'investissement, et bénéficiera de l'augmentation de l'investissement public et des incitations fiscales à l'investissement vert. La consommation publique commencera à augmenter en raison des dépenses de santé et de retraite liées au vieillissement de la population, qui devraient progresser de 0.3 point de PIB jusqu'en 2025, et de la hausse des salaires dans le secteur public. 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 qui reviendra de 6.2 % en 2023 à 2.7 % en 2024 et 2.1 % en 2025.

Les tensions géopolitiques, qui pourraient entraîner de nouvelles perturbations au niveau de l'énergie ou des échanges, ainsi que la nécessité de relocaliser les chaînes d'approvisionnement, constituent des risques majeurs de divergence à la baisse par rapport aux projections. La poursuite des incertitudes politiques liées au financement des mesures de soutien des entreprises et des travailleurs pendant la transition écologique pourrait freiner l'investissement et la consommation privée. Si un tour de vis budgétaire supplémentaire est nécessaire pour soutenir les programmes de dépenses des fonds extrabudgétaires, la croissance du PIB et l'inflation seront plus faibles. En revanche, une reprise plus vigoureuse en Chine pourrait améliorer sensiblement les perspectives.

Progresser sur la voie de la double transition écologique et numérique nécessite davantage d'investissements

Pour développer l'offre d'énergies renouvelables et accroître la sécurité énergétique, il est fondamental de continuer à réduire le temps nécessaire pour mener à bien les procédures complexes de planification et d'approbation, au niveau des communes et des Länder. Pour accélérer la transformation numérique, il faudra investir davantage dans l'infrastructure numérique, et moderniser plus rapidement le secteur public, notamment en fixant des normes informatiques communes obligatoires, et de promouvoir l'harmonisation des 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

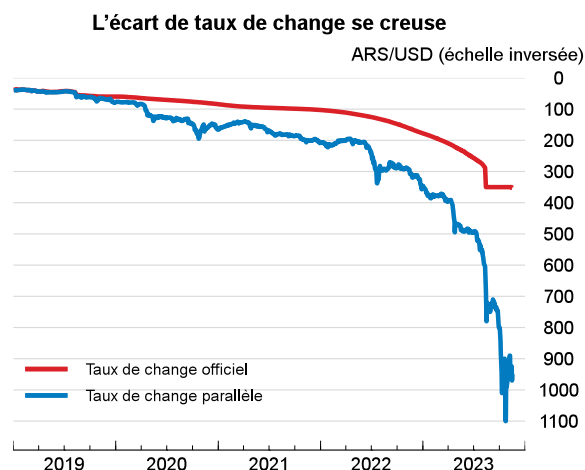
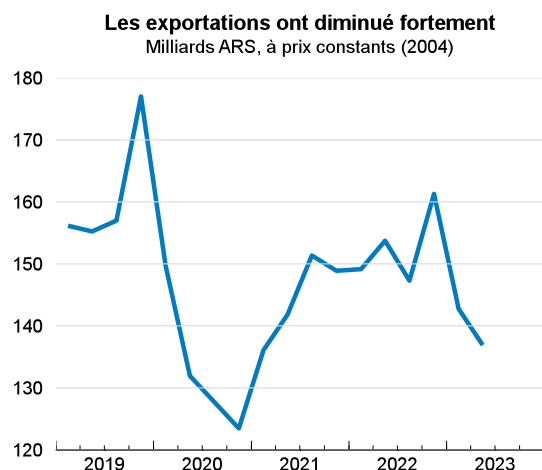
exonérations fiscales régressives et dommageables pour l'environnement et améliorer le respect des obligations fiscales sont autant de mesures qui permettraient de dégager des ressources supplémentaires pour les investissements publics qui s'imposent. Afin de remédier aux pénuries de main-d'œuvre croissantes et qui risquent, en outre, de mettre en péril 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, en améliorant la formation et en offrant aux adultes des possibilités d'apprentissage. La réforme du système actuel d'imposition commune des couples contribuerait à augmenter l'offre de main-d'œuvre féminine et à corriger les disparités entre les genres.

Argentine

Le PIB devrait se contracter de 1.8 % en 2023 puis de 1.3 % en 2024, avant d'enregistrer une croissance de 1.9 % en 2025. Les mesures strictes de contrôle des mouvements de capitaux, la hausse de l'inflation et les fortes incertitudes liées à l'action publique continueront de peser à court terme sur la consommation et l'investissement. Les exportations devraient se redresser en 2024, après une grave sécheresse en 2023. L'inflation a dépassé les 100 % et continuera d'augmenter à court terme en raison des anticipations de dévaluation de la monnaie.

Il faudra procéder à un assainissement budgétaire substantiel pour remédier aux graves déséquilibres macroéconomiques. Le plan de relance budgétaire adopté récemment entraînera une nouvelle dégradation de la situation des finances publiques et compliquera la réalisation des objectifs à court terme. Stabiliser la situation macroéconomique et relever le taux d'activité des femmes permettraient de jeter les bases d'une augmentation de la croissance à moyen terme et d'une inversion de la tendance à la hausse de la pauvreté.

Argentine



Note : Les exportations sont corrigées des variations saisonnières.

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

StatLink  <https://stat.link/o7xc5w>

Argentine : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
Argentine						
PIB aux prix du marché	27 209.8	10.7	5.0	-1.8	-1.3	1.9
Consommation privée	17 878.1	10.4	9.7	0.8	-1.5	1.7
Consommation publique	4 591.1	6.3	1.9	3.5	0.0	0.2
Formation brute de capital fixe	3 886.2	33.8	11.1	0.7	-0.7	2.2
Demande intérieure finale	26 355.5	13.0	8.6	1.2	-1.1	1.5
Variation des stocks ¹	36.1	-0.3	-1.0	0.7	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	26 391.6	13.3	7.8	1.8	-1.8	1.6
Exportations de biens et services	4 518.3	8.5	5.8	-8.2	4.8	4.1
Importations de biens et services	3 700.1	20.4	17.9	7.1	1.0	2.5
Exportations nettes ¹	818.2	-1.4	-1.6	-2.4	0.4	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	53.8	69.5	125.4	140.6	52.6
Indice des prix à la consommation	—	48.0	72.4	124.0	157.1	62.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.3	-0.5	-3.2	-1.3	-0.8

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° 114.

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

L'inflation extrêmement élevée pèse sur la croissance

La production s'est contractée au deuxième trimestre de 2023, principalement du fait d'une sécheresse dévastatrice qui a entraîné une baisse des exportations. Malgré le rétablissement du secteur agricole au troisième trimestre, les indicateurs à court terme laissent présager une nouvelle contraction à compter du quatrième trimestre de 2023, essentiellement en raison de l'accroissement des incertitudes liées à l'action publique et des répercussions de l'inflation élevée sur le pouvoir d'achat. Le marché de l'emploi, qui demeure résilient, avec un taux de chômage de 6.2 % au deuxième trimestre de 2023, a jusqu'à présent alimenté la confiance des consommateurs. Toutefois, l'emploi informel a augmenté, approchant les 40 % de la population active. L'inflation globale s'est accélérée pour atteindre 143 % en glissement annuel en octobre, soit le niveau d'inflation le plus élevé depuis la période d'hyperinflation de 1991.

L'augmentation récente de la production de pétrole et de gaz dans le gisement de Vaca Muerta devrait, dans un avenir proche, faire de l'Argentine un exportateur net d'énergie. Les secteurs des matières premières attireront l'investissement direct étranger, quand bien même les entrées de capitaux restent entravées par les mesures strictes de contrôle des changes, les multiples taux de change et les incertitudes liées à l'action publique. Pour l'heure, les financements fournis par le Fonds monétaire international (FMI) vont constituer la principale source de financement extérieur. L'épuisement des réserves de change pèse de plus en plus sur les finances publiques, le compte extérieur et l'économie dans son ensemble.

Des politiques macroéconomiques strictes seront nécessaires à court terme

Le gouvernement qui entre en fonction en décembre 2023 devra assainir les finances publiques pour rééquilibrer l'économie. Un plan de soutien budgétaire lancé récemment prévoit un ensemble d'aides aux travailleurs ainsi que des exonérations d'impôt sur le revenu et des allègements fiscaux supplémentaires, dans le but de protéger les ménages contre l'inflation élevée. Cette expansion budgétaire temporaire affaiblira un peu plus les finances publiques, déjà mises à mal par la faiblesse des recettes fiscales tirées

des exportations. La banque centrale a relevé à deux reprises son taux directeur, le portant à 97 % puis à 133 %, en réaction à la dévaluation de la monnaie intervenue après les élections primaires du mois d'août. En raison de l'accélération récente de l'inflation, le taux directeur devrait en toute hypothèse rester élevé jusqu'en 2024, après quoi il commencera à baisser progressivement. Une réduction continue et substantielle du financement monétaire, de même qu'une modération budgétaire accrue, seront essentielles à la stabilisation de l'économie.

La croissance va se contracter en 2023 et 2024 dans un contexte marqué par l'incertitude

L'activité économique se contractera de 1.8 % en 2023 et de 1.3 % en 2024, puis se redressera progressivement pour afficher une croissance de 1.9 % en 2025. L'inflation élevée, l'assainissement budgétaire et les conditions financières restrictives pèseront sur la consommation en 2024, alors que les faibles niveaux de confiance et l'aggravation des incertitudes politiques continueront de brider l'investissement. Une reprise progressive est attendue en 2025, à mesure que la situation macroéconomique s'améliorera et que les exportations se redresseront. L'inflation devrait rester élevée en 2023 et 2024, sous l'effet des anticipations de forte dévaluation de la monnaie et de la levée progressive de nombreux contrôles des changes, mais pourrait refluer en 2025. Les risques à court et moyen terme vont dans le sens d'une dégradation par rapport aux projections. Le faible niveau des réserves de devises, un contrôle des changes strict et le volume élevé de l'encours d'obligations de la banque centrale, dans un contexte de taux d'intérêt élevés, pourraient entraîner une nouvelle dévaluation de la monnaie, une envolée de l'inflation et des problèmes de solvabilité. En outre, la nécessité de réduire les dépenses publiques relativement rapidement dans un contexte de tensions sociales grandissantes pourrait engendrer une instabilité politique. À l'inverse, la mise en place d'un plan de stabilisation robuste pourrait renforcer la confiance dans les politiques économiques, réduire les tensions sur le taux de change et attirer les capitaux étrangers.

Soutenir une croissance plus durable

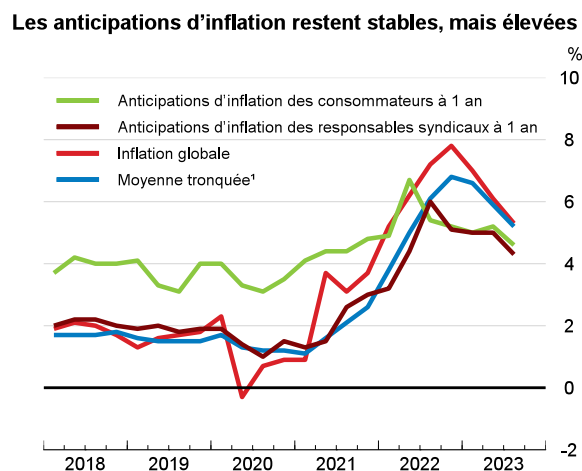
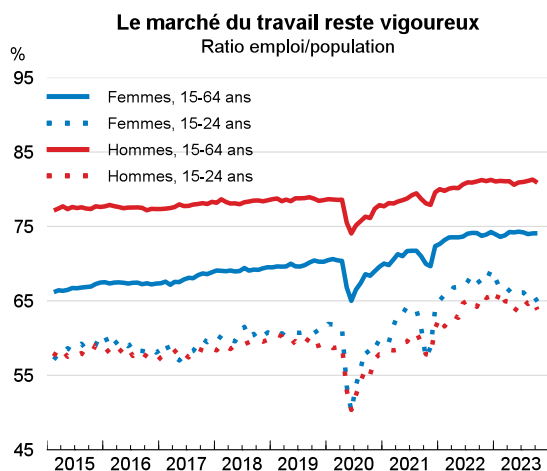
Compte tenu du vieillissement de la population, la croissance à long terme dépendra de la réalisation de gains de productivité. Ceux-ci pourraient être favorisés par un renforcement de la concurrence et un allègement des réglementations. Le taux d'activité des femmes est nettement inférieur à celui des pays développés et son augmentation permettrait de stimuler la croissance du revenu par habitant. Le renforcement de la protection sociale, au moyen d'une plus grande efficacité des dépenses sociales, pourrait contribuer à réduire la pauvreté et les inégalités, étant donné que la pauvreté touche plus de 40 % de la population. Compte tenu du niveau élevé de l'emploi informel, le renforcement des incitations à la création d'emplois formels au moyen d'un abaissement des coûts de main-d'œuvre non salariaux et d'une réforme du marché du travail permettrait d'améliorer l'équité et d'accroître la productivité.

Australie

La croissance du PIB réel devrait ralentir, passant de 1.9 % en 2023 à 1.4 % en 2024, avant de rebondir à 2.1 % en 2025. L'impact cumulé de la hausse des taux d'intérêt et l'augmentation du coût de la vie freineront les dépenses des ménages et des entreprises pendant les années à venir, phénomène qui sera néanmoins partiellement compensé par le maintien d'une forte croissance de la population d'âge actif et la reprise en cours des exportations dans l'enseignement et le tourisme. Le taux de chômage devrait augmenter modérément pour atteindre 4.4 % à la mi-2025. L'inflation se modérera, grâce à l'atténuation des tensions inflationnistes mondiales, même si l'inflation de certaines composantes des services devrait rester élevée tout au long de 2024.

Des réformes budgétaires s'imposent pour améliorer la viabilité des finances publiques. Réduire les allègements sur les pensions privées et accroître les recettes tirées des impôts sur les biens et les services permettraient d'accroître les recettes, dans un contexte d'augmentation des coûts budgétaires liés au vieillissement de la population et à la transition climatique. L'adoption de mesures propres à améliorer l'efficacité des dépenses publiques, notamment en encourageant la prise en charge des patients dans des structures de soins primaires et en favorisant la mise en place de politiques de prévention en matière de santé, constitue également une priorité.

Australie



1. La moyenne tronquée est le taux moyen de l'inflation après exclusion des postes ayant connu les variations les plus sensibles des prix (positives ou négatives). Il s'agit de la moyenne pondérée des postes qui sont à l'origine de 70 % du poids du panier au milieu de la distribution. Source : OCDE, statistiques de la population active ; et Bureau australien de la statistique (Australian Bureau of Statistics).

Australie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020/2021)				
Australie						
PIB aux prix du marché	1 972.9	5.2	3.7	1.9	1.4	2.1
Consommation privée	1 011.5	5.1	6.4	1.7	1.2	1.9
Consommation publique	450.2	5.4	5.3	0.9	1.0	0.8
Formation brute de capital fixe	442.1	10.6	1.1	0.1	0.8	1.3
Demande intérieure finale	1 903.8	6.4	4.9	1.1	1.0	1.5
Variation des stocks ¹	- 2.6	0.6	0.4	-0.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 901.1	7.1	5.2	0.9	0.9	1.5
Exportations de biens et services	436.4	-2.1	3.4	9.3	4.5	5.0
Importations de biens et services	364.7	5.6	12.8	4.2	3.0	3.2
Exportations nettes ¹	71.8	-1.5	-1.5	1.6	0.6	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.5	7.9	3.6	3.0	2.7
Indice des prix à la consommation	—	2.8	6.6	5.6	3.4	2.8
IPC sous-jacent ²	—	2.4	5.9	5.9	3.5	2.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.1	3.7	3.7	4.1	4.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.7	8.0	4.3	5.3	5.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.8	-1.8	-0.8	-1.2	-1.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	63.6	56.6	57.3	58.4	59.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.0	1.0	1.8	2.3	2.9

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/xfz12t>

La consommation a ralenti, mais le marché du travail reste solide

La croissance économique a ralenti, sur fond de fléchissement de la consommation des ménages, de forte inflation et de durcissement des conditions financières. Néanmoins, le marché du travail reste solide, le ratio emploi/population étant bien supérieur à son niveau d'avant la pandémie. L'investissement public a accéléré, et il semblerait que le nombre de permis de construire délivrés se soit stabilisé ces derniers mois après avoir diminué au cours de l'année écoulée. Bien qu'elle reste élevée, l'inflation a cessé d'augmenter, l'IPC ayant progressé de 5.4 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2023. La composante logement a contribué de manière particulièrement importante à l'inflation à la fin de l'année. Les anticipations d'inflation à un an des consommateurs et des responsables syndicaux ont diminué, même si elles restent supérieures à la fourchette de 2-3 % retenue comme objectif par la Banque de réserve d'Australie.

Jusqu'à présent, le ralentissement de l'activité économique chinoise a eu des répercussions limitées sur les exportations australiennes. Si la croissance du secteur immobilier a fléchi, la demande d'exportations de produits pondéreux australiens a été stimulée par la poursuite des investissements dans les infrastructures et le secteur manufacturier en Chine. La demande de charbon thermique australien a également été soutenue au cours de l'année écoulée par la levée des restrictions commerciales chinoises au premier trimestre de 2023.

Le resserrement de la politique monétaire s'est poursuivi et le déficit budgétaire se réduit en 2023

La Banque de réserve d'Australie a décidé à sa réunion de novembre de recommencer à durcir sa politique monétaire et relevé le taux officiel de l'argent au jour le jour de 25 points de base pour le porter à 4.35 % après avoir maintenu son taux directeur inchangé depuis juin 2023. Les projections reposent sur l'hypothèse que le taux au jour le jour sera maintenu à ce niveau restrictif jusqu'à ce que l'inflation reflue clairement vers la fourchette cible, et que le taux directeur sera réduit de 75 points de base entre le troisième trimestre de 2024 et la fin de 2025. Le déficit budgétaire sous-jacent devrait se réduire en 2023, en grande partie sous l'effet de la hausse des recettes fiscales provenant des entreprises et des ménages. La politique budgétaire devrait exercer un léger effet de contraction sur la croissance économique en 2024 et 2025. Le plan d'aide face à l'augmentation des prix de l'énergie (*Energy Price Relief Plan*) du gouvernement du Commonwealth, qui prévoyait un plafonnement des prix de gros du charbon et du gaz et des aides ciblées pour les consommateurs d'énergie, devrait réduire le taux d'inflation globale de $\frac{3}{4}$ point de pourcentage d'ici au deuxième trimestre de 2024.

La croissance économique continuera de ralentir

La croissance économique devrait ralentir, passant de 1.9 % en 2023 à 1.4 % en 2024, avant de rebondir à 2.1 % en 2025. La hausse des taux d'intérêt et l'augmentation du coût de la vie freineront les dépenses des ménages ayant accumulé peu d'épargne et pèseront sur l'investissement dans le logement. Le maintien de la forte croissance de la population d'âge actif et la progression des exportations portée par la poursuite du redressement des arrivées d'étudiants étrangers permettront en partie de neutraliser ces vents contraires. Compte tenu du tassement de la croissance du PIB, le taux de chômage devrait commencer à augmenter pour atteindre 4.4 % en 2025. L'inflation se modérera, grâce à l'atténuation des tensions inflationnistes mondiales, en particulier en ce qui concerne les biens, et devrait refluer d'ici au début de 2025 au niveau de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale. Une persistance plus grande des tensions inflationnistes ou un ralentissement plus marqué que prévu en Chine constituent des risques de révision à la baisse de la croissance du PIB.

Des réformes budgétaires peuvent aider à faire face aux coûts du vieillissement

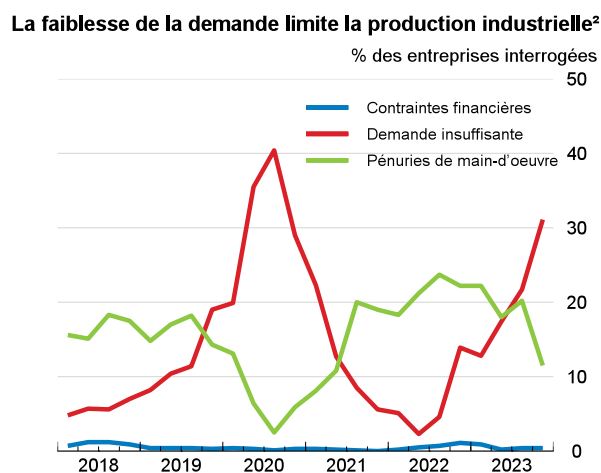
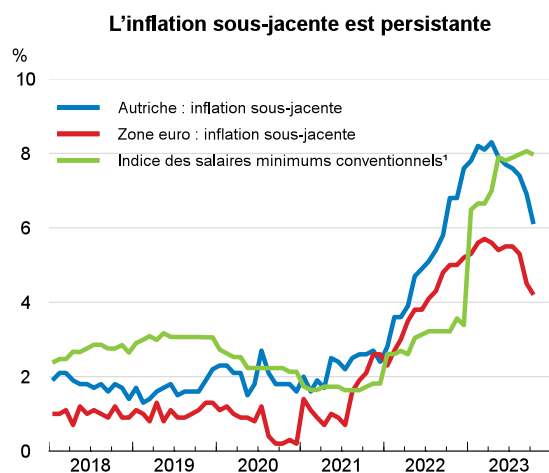
Il convient de mettre en œuvre d'autres réformes budgétaires afin d'améliorer la viabilité des finances publiques, étant donné que les coûts liés au vieillissement de la population et à la transition climatique vont augmenter. On estime que les coûts budgétaires annuels de la santé et des soins de longue durée devraient augmenter de 0.8 point de PIB entre 2023 et 2040. 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. Des économies sont également possibles sur le front des dépenses, notamment en encourageant la prise en charge des patients dans des structures de soins primaires et en favorisant la mise en place de politiques de prévention en matière de santé. Des réformes structurelles favorisant la croissance économique à moyen terme doivent également être mises en œuvre. L'immigration continuera de jouer un rôle clé sur le marché du travail, mais le profil des immigrants qualifiés doit être mieux adapté à l'évolution des besoins en compétences des différents secteurs, ce qui suppose notamment une utilisation plus judicieuse de données granulaires et actualisées et une meilleure prise en compte des points de vue des employeurs.

Autriche

L'activité économique a nettement ralenti et devrait se contracter de 0.4 % en 2023. L'inflation élevée pèse sur la consommation, la hausse des taux d'intérêt et les pénuries de main-d'œuvre freinent l'investissement, et la demande extérieure a fléchi. La croissance se redressera lentement pour atteindre 0.6 % en 2024 et 1.5 % en 2025. La hausse des salaires réels soutiendra la consommation en 2024. L'investissement restera atone en raison des coûts d'emprunt élevés et de l'augmentation des coûts du travail, et la demande d'exportations sera freinée par le resserrement macroéconomique mondial. Le chômage augmentera légèrement.

L'orientation budgétaire sera légèrement restrictive en 2023 et en 2024. La suppression progressive des aides accordées en réponse aux crises va être largement compensée par l'introduction de nouvelles mesures discrétionnaires en 2024. La hausse des coûts d'emprunt et le niveau relativement élevé de la dette publique nécessiteront un assainissement plus vigoureux s'appuyant sur une réduction des dépenses à mesure que la croissance se redressera. La mobilisation des réservoirs de main-d'œuvre existants, notamment par une participation plus forte des femmes et des travailleurs âgés au marché du travail, pourrait soutenir la croissance à moyen terme.

Autriche



1. L'indice des salaires minimums conventionnels mesure les variations des salaires et traitements minimums fixés par des conventions collectives ou la législation.

2. Les entreprises interrogées ont répondu à la question suivante : « Quels sont les principaux facteurs qui limitent actuellement votre production ? »

Source : OCDE, base de données sur les prix à la consommation ; Office statistique autrichien (Statistik Austria) ; et enquêtes de conjoncture harmonisées de l'UE.

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

Autriche : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Autriche						
PIB aux prix du marché*	380.3	4.4	4.8	-0.4	0.6	1.5
Consommation privée	189.7	4.0	5.8	0.1	1.6	1.9
Consommation publique	80.3	7.7	0.1	-0.9	-1.0	0.7
Formation brute de capital fixe	95.2	6.0	0.3	-2.2	-1.4	0.8
Demande intérieure finale	365.2	5.3	3.1	-0.7	0.3	1.4
Variation des stocks ¹	3.1	1.2	-0.3	-1.1	0.4	0.0
Demande intérieure totale	368.3	6.5	2.6	-1.8	0.8	1.4
Exportations de biens et services	195.5	9.4	11.8	1.9	2.8	2.8
Importations de biens et services	183.4	14.0	8.1	-0.9	3.5	2.7
Exportations nettes ¹	12.0	-1.9	2.1	1.7	-0.3	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	5.3	7.3	3.2	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.8	8.6	7.7	3.9	2.5
IPCH sous-jacent ²	—	2.3	5.1	7.4	4.2	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	4.7	5.1	5.5	5.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.2	9.2	7.7	7.7	7.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.8	-3.5	-2.6	-2.5	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	105.5	84.0	83.8	84.7	85.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	82.5	78.4	78.2	79.2	80.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.6	-0.3	2.8	2.1	2.1


* 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/e8dk0b>

L'économie se contractera en 2023

L'économie s'est contractée au premier semestre de 2023 et les indicateurs à haute fréquence donnent à penser que l'activité économique restera atone au second semestre. La baisse des salaires réels, avec la progression des prix dans les secteurs de l'énergie et de l'hôtellerie-restauration, pèse sur la consommation. Le durcissement des conditions financières et les pénuries de main-d'œuvre freinent l'investissement et la construction. La demande extérieure a également été faible au deuxième trimestre. L'inflation a reflué à 4.9 % en octobre, mais reste plus élevée qu'ailleurs en Europe en raison du caractère moins direct des interventions sur les prix de l'énergie et de l'importance des services de restauration et d'hébergement. Bien que le taux de chômage soit toujours à un niveau historiquement bas, le marché du travail commence à se détendre, en particulier dans le secteur manufacturier.

La dette du secteur privé est relativement modeste en Autriche, c'est pourquoi l'économie est moins sensible au durcissement des conditions financières que celle d'autres pays européens. Cela étant, les relèvements de taux d'intérêt peuvent se répercuter rapidement sur les entreprises et les ménages endettés, en raison de la prévalence des prêts à taux variable. Les critères d'octroi de crédit se sont stabilisés, mais la demande de prêts aux entreprises et au logement a diminué progressivement au cours de l'année écoulée, et après avoir fortement augmenté au cours des années précédentes, les prix réels des logements ont baissé plus rapidement que dans d'autres pays de l'OCDE. Étant une petite économie

ouverte, l'Autriche est également exposée au ralentissement récent des échanges mondiaux de marchandises, mais elle a bénéficié de la reprise du tourisme après la pandémie.

Le soutien budgétaire diminuera lentement en 2024

Le déficit budgétaire devrait diminuer à la marge et passer de 2.6 % du PIB en 2023 à 2.5 % en 2024 et 2025. Au chapitre des dépenses, les dispositifs liés au COVID-19 encore en place ont été dans une large mesure démantelés. La plupart des mesures d'allègement des prix prendront fin d'ici la mi-2024. Parmi celles-ci figurent un frein aux prix de l'électricité bénéficiant aux ménages (0.5 % du PIB) qui viendra à échéance mi-2024 et une subvention au coût de l'énergie en faveur des entreprises (0.6 % du PIB) qui expire en 2023. Toutefois, ces réductions de dépenses seront neutralisées par une augmentation des prestations sociales liée à l'inflation passée, par un supplément de mesures discrétionnaires destinées à encourager la mobilité électrique et à soutenir les catégories vulnérables, par la hausse des taux d'intérêt et par les dépenses induites par le nouvel accord de péréquation budgétaire (0.3 % du PIB en 2024). Sur le plan des recettes, l'augmentation des recettes tirées de la tarification du carbone et la suppression des réductions temporaires des taxes énergétiques est contrebalancée par des baisses des impôts sur les sociétés et sur le revenu des ménages. La vigueur de la consommation soutient les recettes de la fiscalité indirecte, même si le ralentissement économique affaiblit les recettes provenant des impôts sur le revenu et des cotisations sociales. L'indexation des tranches d'imposition et des prestations sociales sur l'inflation passée provoquera une dégradation du rapport déficit public/PIB en 2024. Compte tenu de la faiblesse de la croissance, l'orientation sous-jacente de la politique budgétaire sera durcie de 0.8 % du PIB en 2024 puis sera légèrement expansionniste en 2025. La stabilité du déficit conjuguée à une forte croissance nominale entraîne une légère augmentation du rapport dette publique/PIB qui va passer de 78.2 % en 2023 à 80.0 % en 2025.

L'économie ne se redressera que lentement

La production se redressera peu à peu et la croissance atteindra 0.6 % en 2024 et 1.5 % en 2025, à mesure que disparaîtront les contraintes pesant sur l'offre qui contribuent à l'inflation et que les taux d'intérêt cesseront d'augmenter. La consommation des ménages bénéficiera d'une amélioration du revenu disponible réel, à la faveur de la baisse de l'inflation et de la hausse des salaires négociés, qui a pour référence l'inflation sur les douze derniers mois. L'excédent d'épargne ne sera épuisé qu'à la fin de 2025. Le durcissement des conditions financières se répercutera sur l'investissement des entreprises en 2024, et le resserrement macroéconomique mondial freinera la croissance des exportations. Le marché du travail se détendra, le taux de chômage devant passer de 4.7 % en 2022 à 5.5 % en 2024. Avec un assouplissement des taux directeurs et une reprise mondiale, la croissance sera portée à un niveau supérieur à son potentiel en 2025. L'inflation va refluer progressivement, mais elle restera élevée au cours de la période considérée, car elle sera persistante dans les services essentiels. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections sont prédominants. La persistance de l'inflation dépendra de l'issue des négociations salariales entamées à l'automne 2023. Les exportations représentant plus de 50 % du PIB, l'Autriche est également exposée à un ralentissement supplémentaire des échanges mondiaux et de la demande extérieure.

Des réformes structurelles sont nécessaires pour une croissance soutenable

Le vieillissement de la population exercera des tensions de plus en plus fortes sur les finances publiques. Les coûts budgétaires liés au vieillissement de la population devraient connaître une hausse de 1 point de PIB d'ici à 2030 et pourraient augmenter de 7 points d'ici à 2060. Pour assurer la soutenabilité des finances

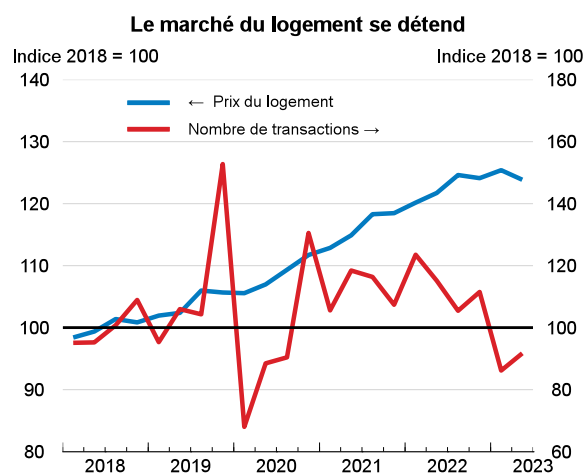
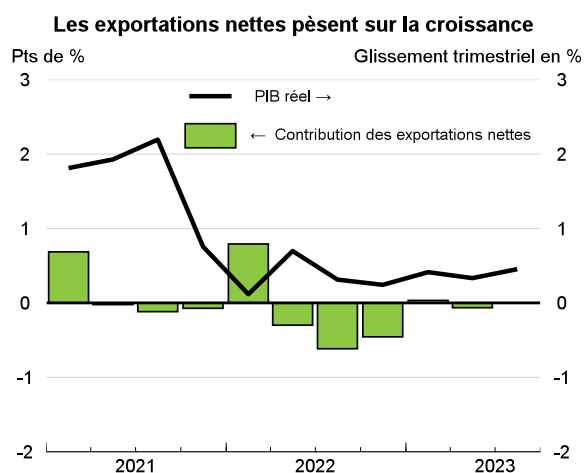
publiques, il faudra procéder à des réformes structurelles du système des retraites, par exemple en liant l'âge de départ à la retraite à l'espérance de vie tout en garantissant de bonnes conditions de travail aux seniors. Des réformes ayant pour effet d'accroître les taux d'emploi auraient d'importantes retombées positives sur les finances publiques. Renforcer les incitations à continuer à travailler à un âge avancé favoriserait le maintien en emploi des personnes âgées. Améliorer la qualité des services d'accueil des jeunes enfants et de soins aux personnes âgées, et encourager davantage d'hommes à prendre des congés parentaux, contribuerait à augmenter le niveau d'emploi à plein temps des femmes. La réduction en cours des coins fiscaux sur le travail permettra d'augmenter le taux d'emploi des travailleurs peu qualifiés.

Belgique

La croissance du PIB devrait refluer, passant de 1.4 % en 2023 à 1.1 % en 2024, avant de remonter à 1.5 % en 2025. La consommation des ménages ralentira, car la modération de la croissance de l'emploi limitera le pouvoir d'achat, tandis que le durcissement des conditions de financement pèsera sur l'investissement. La Belgique est très exposée à la situation économique internationale et à une nouvelle perte de compétitivité due à la progression des salaires. En 2024, l'inflation globale devrait se hisser à 3 % en raison de la hausse des prix de l'énergie et du maintien de l'inflation sous-jacente à un niveau élevé, avant de redescendre à 2.4 % en 2025, les ressources économiques non utilisées atténuant les tensions inflationnistes sous-jacentes.

L'orientation budgétaire devrait être globalement neutre en 2024 et 2025. Étant donné l'endettement élevé de la Belgique, un plan d'assainissement et des règles de dépenses sont nécessaires pour garantir la confiance dans la viabilité des finances publiques. Renforcer l'imposition des revenus du capital des personnes physiques, en mettant en place un barème progressif et un impôt sur les plus-values, réduirait les possibilités d'arbitrage fiscal. Un cadre crédible de tarification du carbone à long terme et une meilleure coordination et cohérence entre les administrations à l'échelon fédéral et régional sont nécessaires pour promouvoir les investissements verts et la diversification via l'abandon progressif des combustibles fossiles.

Belgique



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et base de données de l'OCDE sur les indices des prix des logements - national et régional et autres indicateurs.

StatLink  <https://stat.link/kq8f0m>

Belgique : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Belgique	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	460.7	6.9	3.0	1.4	1.1	1.5
Consommation privée	227.5	6.3	3.2	1.4	1.5	2.1
Consommation publique	112.4	5.2	4.2	0.4	1.2	1.6
Formation brute de capital fixe	110.9	5.0	-0.2	4.3	1.2	1.5
Demande intérieure finale	450.9	5.7	2.6	1.9	1.4	1.8
Variation des stocks ¹	0.7	0.4	0.4	0.3	0.0	0.0
Demande intérieure totale	451.5	6.0	3.0	2.1	1.4	1.8
Exportations de biens et services	362.3	13.9	4.9	-0.4	0.3	2.1
Importations de biens et services	353.1	13.0	4.9	0.3	0.7	2.4
Exportations nettes ¹	9.2	0.9	0.1	-0.7	-0.3	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.2	5.9	4.0	2.7	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.2	10.3	2.4	3.0	2.4
IPCH sous-jacent ²	—	1.3	4.0	6.1	3.5	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.3	5.6	5.6	5.7	5.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.3	5.7	6.9	6.7	5.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.4	-3.5	-4.9	-4.8	-5.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	129.3	104.2	105.3	107.4	109.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	108.0	104.3	105.4	107.5	110.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.3	-1.0	-1.3	-1.1	-2.0

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/r50egt>

La croissance économique a ralenti

La croissance a ralenti pour s'établir à 0.5 % au troisième trimestre 2023, sur fond d'inflation et de coûts d'emprunt élevés, d'affaiblissement du commerce international et de forte incertitude. La consommation des ménages a soutenu la croissance, en partie du fait de l'indexation automatique des salaires et d'un marché du travail robuste, mais la confiance en berne a pesé sur l'activité économique. Les indicateurs de confiance des entreprises se sont dégradés pendant l'année 2023 et l'augmentation du coût de l'emprunt a freiné l'investissement résidentiel des ménages, les demandes de prêts hypothécaires étant à leur plus bas niveau depuis 2007. L'inflation globale annuelle est tombée rapidement pour atteindre -1.7 % en octobre, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente, à 6.4 % en octobre, reste élevée, mais diminue à mesure que le prix des matières premières baisse, que les problèmes au niveau des chaînes d'approvisionnement s'atténuent et que les effets indirects de l'indexation des salaires s'estompent.

Le ralentissement des échanges mondiaux a entraîné une nette baisse des exportations cette année. La Belgique a perdu en compétitivité-prix en raison de l'indexation automatique des salaires, bien que ce phénomène s'atténue au fur et à mesure que les salaires des pays voisins rattrapent leur retard. Les prix de détail de l'énergie ont diminué de manière sensible, et la facture annuelle moyenne des ménages avait baissé de 52 % en août 2023 par rapport au pic d'octobre 2022. En Belgique, les prix de l'énergie sont

maintenant inférieurs à ceux de tous les pays voisins, à l'exception des prix de l'électricité en France. Cependant, une augmentation des prix des carburants est attendue cet hiver en raison de la hausse des prix du pétrole et du gaz. Le gaz naturel représente près de 40 % des approvisionnements en énergie de la Belgique pendant le pic des mois d'hiver.

Le déficit budgétaire devrait augmenter

Les conditions de financement resteront tendues aussi bien pour l'État que pour les entreprises et les ménages. À politiques publiques inchangées, le déficit budgétaire se creusera en 2023 et restera important en 2024 et 2025. Les élections du printemps 2024 et les négociations qui s'ensuivront pour la constitution d'une coalition rendent peu probable un assainissement des finances publiques à court terme, les grandes réformes étant repoussées jusqu'à la constitution du prochain gouvernement. Néanmoins, les écarts de rendement des obligations souveraines sont stables. La dette publique belge a une échéance moyenne relativement longue (un peu plus de 11 ans), de sorte que la hausse des rendements se répercute lentement sur le coût moyen du service de la dette. Les mesures de soutien énergétique avaient toutes été supprimées en juillet 2023, à l'exception de la baisse de la TVA sur l'électricité et le gaz, qui a été pérennisée. Un nouveau droit d'accise a été introduit pour compenser en partie la perte de recettes. Les financements au titre du plan « Next Generation EU (NGEU) » soutiendront l'investissement public avec une enveloppe à venir d'environ quatre milliards d'euros.

L'activité économique se redressera lentement

Selon les projections, la croissance du PIB devrait refluer à 1.1 % en 2024, avant de remonter à 1.5 % en 2025. Le pouvoir d'achat sera bridé par la fin des mesures d'aide énergétique et le ralentissement de la croissance de l'emploi. La morosité des échanges mondiaux et la baisse de la compétitivité-coûts pèseront à court terme sur les exportations, et parallèlement le durcissement des conditions de financement freinera l'investissement des entreprises et l'investissement résidentiel. L'amélioration des perspectives d'évolution des échanges l'année prochaine et le ralentissement de la hausse des coûts du travail laissent entrevoir une reprise des exportations à partir de 2024, tandis que la stabilisation puis la baisse attendue des taux hypothécaires devraient permettre un redressement de l'investissement résidentiel. En 2024, l'inflation globale devrait se hisser à 3 % en raison d'une nouvelle hausse des prix de l'énergie et du maintien de l'inflation sous-jacente à un niveau élevé, avant de refluer à 2.4 % en 2025, les ressources économiques non utilisées réduisant les tensions inflationnistes sous-jacentes. Les risques qui pèsent sur les perspectives tiennent à un ralentissement chez les principaux partenaires économiques de la Belgique, ainsi qu'à de nouvelles pertes de compétitivité et de productivité.

Il est essentiel d'assurer la viabilité des finances publiques

La dette publique en pourcentage du PIB (104.3 % en 2022) reste l'une des plus élevées de l'Union européenne. Les tensions sur les dépenses liées au coût du vieillissement et à la transition climatique exigent d'importants efforts d'assainissement pour stabiliser le ratio de la dette publique au PIB. Les tensions budgétaires liées au vieillissement devraient faire augmenter les coûts des soins de santé et des retraites de respectivement 1 % et 1.3 % du PIB potentiel d'ici à 2040. La révision des règles budgétaires de l'UE sera utile. Par ailleurs, une stratégie d'assainissement des finances publiques à moyen terme, fondée sur des examens des dépenses, est nécessaire pour réduire la dette publique. Adopter un régime d'imposition progressif de tous les types de revenus du capital et un impôt sur les plus-values contribuerait à réduire les possibilités d'arbitrage fiscal. Le report de la sortie progressive de l'énergie nucléaire exige

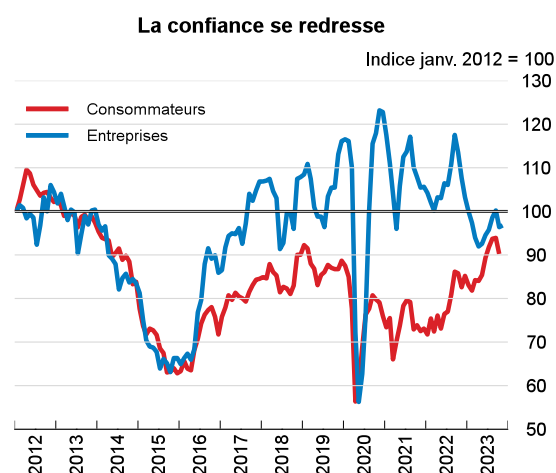
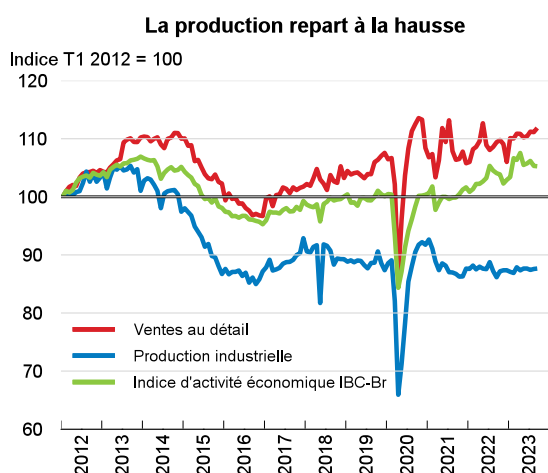
d'être clair sur la stratégie visant à assurer la sécurité énergétique à long terme, tandis qu'un cadre crédible de tarification du carbone à long terme favoriserait les investissements dans les énergies propres et la diversification par l'abandon progressif des combustibles fossiles. Enfin, poursuivre la suppression des obstacles à la concurrence en réformant des procédures complexes de réglementations, de licences et d'autorisations dans les services permettrait d'améliorer la productivité et de renforcer la croissance.

Brésil

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 3.0 % en 2023, à 1.8 % en 2024 et à 2.0 % en 2025. L'activité économique a opéré un net rebond au premier semestre de 2023, sous l'impulsion de récoltes agricoles exceptionnelles et de la vigueur de la consommation des ménages. Malgré des conditions financières restrictives, les dépenses des ménages resteront élevées en raison de la croissance soutenue de l'emploi, du recul de l'inflation et de l'augmentation des transferts sociaux. L'investissement privé se redressera légèrement jusqu'à fin 2024, dans le contexte de l'assouplissement de la politique monétaire. En dépit de la baisse des prix des matières premières, les produits agricoles seront à l'origine d'une progression durable des exportations. L'inflation a reculé fortement en 2023 et tendra vers la fourchette retenue comme objectif en 2024.

L'assouplissement de la politique monétaire a débuté en août 2023. Les taux d'intérêt réels resteront élevés, ce qui permettra des abaissements constants des taux directeurs en 2024 et en 2025. La politique budgétaire demeure expansionniste. Toutefois, un assainissement progressif des finances publiques est attendu en 2024 pour atteindre l'objectif d'excédent primaire fixé à 1 % du PIB imposé par le nouveau cadre budgétaire. La mise en œuvre du nouveau cadre budgétaire contribuera à rétablir la confiance et à obtenir un dosage des politiques macroéconomiques plus cohérent. Des investissements en infrastructures plus massifs et l'adoption prévue d'un système harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée pourront stimuler la croissance potentielle. Un élargissement de l'accès à l'éducation de la petite enfance faciliterait la présence des femmes sur le marché du travail et réduirait les disparités entre les genres.

Brésil 1



Source : CEIC ; Banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil) ; et calculs de l'OCDE.


StatLink  <https://stat.link/v3h9g6>

Brésil : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Brésil	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	7 609.6	5.3	3.0	3.0	1.8	2.0
Consommation privée	4 805.0	4.0	4.3	2.8	2.1	1.9
Consommation publique	1 532.2	3.5	1.5	1.8	1.3	1.3
Formation brute de capital fixe	1 260.2	16.6	0.8	-2.3	0.8	1.2
Demande intérieure finale	7 597.4	6.0	3.1	1.7	1.7	1.7
Variation des stocks ¹	- 33.9	0.6	-1.0	0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	7 563.6	6.5	2.1	1.9	1.9	1.7
Exportations de biens et services	1 252.0	6.5	5.9	7.2	4.0	3.7
Importations de biens et services	1 206.0	12.1	0.6	2.4	4.6	2.1
Exportations nettes ¹	46.0	-0.9	1.0	1.0	0.0	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	11.0	8.2	4.0	3.7	3.1
Indice des prix à la consommation	—	8.3	9.3	4.6	3.2	3.0
Déflateur de la consommation privée	—	8.6	10.4	5.2	4.0	3.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.6	-4.6	-7.2	-6.4	-5.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.8	-2.8	-1.7	-1.6	-1.5

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° 114.

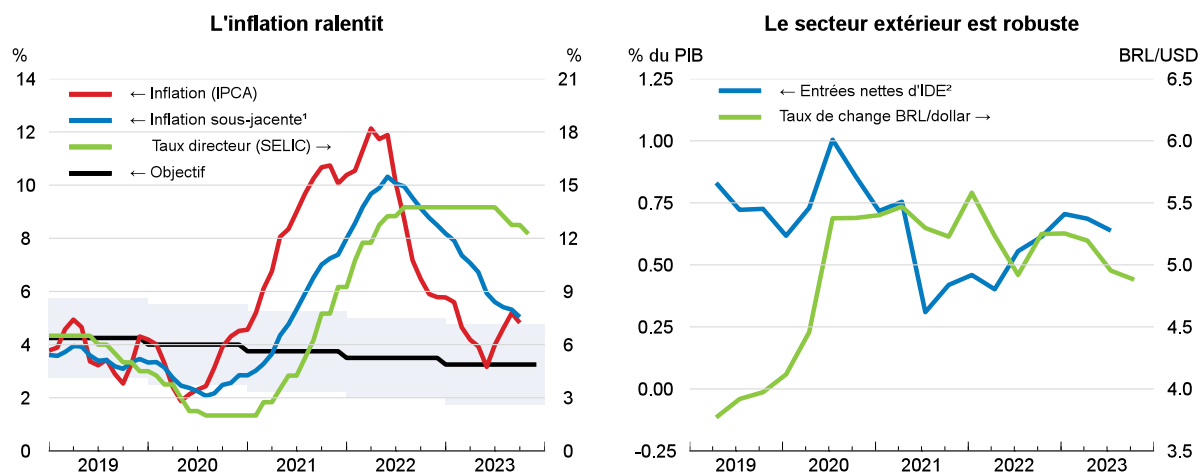
StatLink  <https://stat.link/bduw5i>

L'activité économique s'est redressée

La croissance économique a été vigoureuse au cours des deux premiers trimestres de 2023, avec une croissance annualisée en glissement trimestriel de 7.5 % au premier trimestre et de 3.7 % au deuxième trimestre. Le premier trimestre a été marqué par une production agricole exceptionnelle, et les premières estimations projettent un nouveau record de production agricole pour la deuxième récolte à venir. Malgré une amélioration de la production industrielle en août, celle-ci reste inférieure de 1.8 % à son niveau antérieur à la pandémie de février 2020. Après une progression de 2.1 % durant la période mai-juillet, le secteur des services a subi deux contractions consécutives par rapport à juillet 2023, à savoir de 0.9 % en août et de 0.3 % en septembre. Les indicateurs avancés laissent entrevoir un ralentissement progressif au second semestre de l'année. Le marché du travail s'est raffermi, avec une baisse du taux de chômage à 7.7 % en septembre, soit le plus bas niveau enregistré depuis juin 2015. Les créations d'emplois sont essentiellement stimulées par le secteur des services, y compris les services domestiques.

Après un repli notable à 3.2 % en juin, puis un rebond à 5.2 % en septembre, l'inflation s'est repliée à 4.8 % en octobre. Le sursaut récent est principalement attribuable à la hausse des prix des carburants en septembre. En revanche, les prix des produits alimentaires et des boissons, qui pèsent fortement dans la consommation des ménages, se sont inscrits en baisse pour le quatrième mois consécutif en octobre. En outre, l'inflation sous-jacente diminue : elle a atteint 5.5 % en octobre, contre 6.1 % en août.

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.

2. Moyenne mobile.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et Banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil).

StatLink  <https://stat.link/7r9no8>

L'assouplissement de la politique monétaire a débuté

Malgré la hausse récente, la tendance au recul de l'inflation tout au long de l'année a permis à la banque centrale d'assouplir sa politique monétaire : le taux directeur a été ramené de 13.75 % en juillet à 12.25 % en novembre 2023. Compte tenu des anticipations de poursuite du repli de l'inflation et de taux d'intérêt réels élevés, de nouvelles baisses du taux directeur sont attendues, à 9.2 % d'ici à la fin de 2024 et à 7.8 % au second semestre de 2025.

En 2023, la politique budgétaire a été expansionniste, du fait d'une augmentation des transferts sociaux. Selon les projections, le déficit budgétaire primaire devrait s'établir à 1 % du PIB. En août 2023, le Congrès a approuvé un nouveau cadre budgétaire, qui améliore la prévisibilité à moyen terme tout en renforçant la souplesse, surtout pour les investissements. Pour atteindre l'objectif de solde primaire dans ce cadre, les autorités prévoient d'appliquer de nouvelles mesures destinées à accroître les recettes fiscales équivalant à 1.5 % du PIB en 2024, tandis que les dépenses augmenteraient de 1.0 % du PIB. En outre, la chambre basse du Congrès a approuvé une réforme fiscale indirecte, en cours d'examen au Sénat, qui vise à mettre en place un système harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée. Cette réforme fiscale est tout à fait susceptible de simplifier le régime fiscal et de stimuler la croissance économique.

La croissance restera vigoureuse

Selon les projections, la croissance devrait ressortir à 3.0 % en 2023, puis ralentir pour s'établir à 1.8 % en 2024 et à 2.0 % en 2025. La demande intérieure reste le principal moteur de l'activité économique. Les créations d'emplois continuent à soutenir les revenus des ménages, ce qui favorise une croissance solide de la consommation des ménages. L'investissement devrait s'améliorer sous l'effet de conditions financières plus favorables. Les exportations agricoles dynamiseront la croissance en 2023 mais cette impulsion devrait s'estomper au cours des années suivantes, dans le contexte de la baisse des prix des matières premières. L'inflation, en recul par rapport à une moyenne de 9.3 % en 2022, devrait refluer pour

atteindre 4.5 % en 2023, 3.2 % en 2024 et 3.0 % en 2025, en phase avec la fourchette retenue comme objectif à compter de 2024. Le repli de l'inflation est la conséquence d'une réaction rapide de la politique monétaire et de la normalisation des perturbations antérieures des chaînes d'approvisionnement.

Les risques qui pèsent sur l'activité économique sont équilibrés. Sur le plan positif, de nouvelles récoltes agricoles exceptionnelles pourraient stimuler la croissance. En outre, une mise en œuvre réussie de la réforme fiscale pourrait doper la confiance et l'activité économique, ses effets pouvant dépasser les attentes. À l'inverse, un ralentissement de la croissance en Chine, partenaire commercial de premier plan du Brésil, pourrait peser sur la demande extérieure. Des hausses durables de l'inflation pourraient retarder de nouvelles baisses du taux directeur, ce qui aurait pour effet de réduire l'investissement et la consommation. Par ailleurs, tout nouveau relèvement des taux directeurs dans les pays avancés pourrait exercer des pressions sur le taux de change.

L'adoption de la réforme fiscale et l'amélioration de la concurrence stimuleront la croissance

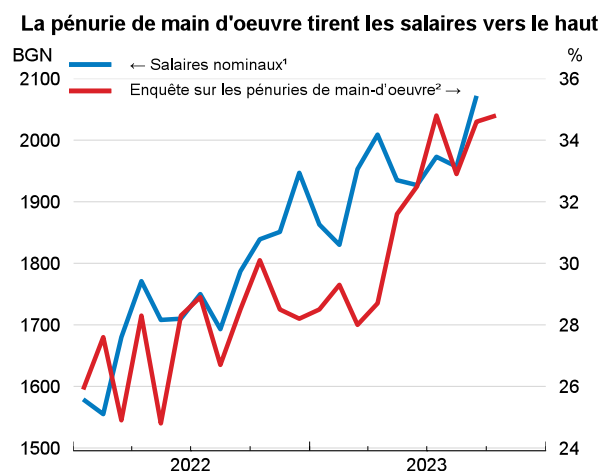
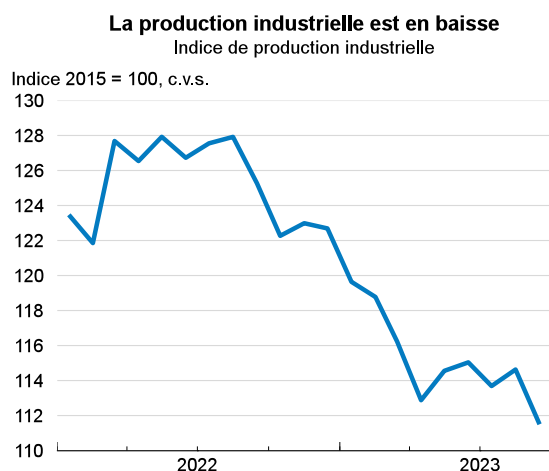
Il sera indispensable de mettre en œuvre le nouveau cadre budgétaire et d'atteindre les objectifs de solde primaire pour assurer la viabilité de la dette et rétablir la confiance dans les finances publiques. La mise en place d'un système harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée simplifiera l'imposition des biens et services et allégera les charges administratives qui pèsent sur les entreprises. Outre les impôts sur la consommation, il est aussi possible de réformer les impôts sur le revenu et d'améliorer la progressivité du régime fiscal. La possibilité actuelle de déduire les dépenses privées de santé et d'éducation de l'impôt sur le revenu des personnes physiques a des effets régressifs sur la distribution, puisque 90 % des Brésiliens disposent d'un revenu inférieur au seuil d'imposition et 25 % seulement ont souscrit une assurance maladie privée, la population s'en remettant, dans son immense majorité, au système public de santé. Les récentes hausses des transferts monétaires conditionnels ont été bien ciblées, ce qui contribue à réduire la pauvreté et les inégalités, même s'il faut encore améliorer l'efficacité et le ciblage des prestations sociales. Élargir l'accès à l'éducation de la petite enfance, surtout pour les ménages à faible revenu et les parents isolés, peut améliorer l'égalité des chances et encourager davantage de femmes à être présentes sur le marché du travail. Une simplification des réglementations et une réduction des obstacles à l'entrée sur le marché doperaient la croissance à long terme. Combler les déficits d'infrastructures en matière de transport, d'eau et d'assainissement peut renforcer la compétitivité des entreprises brésiliennes dans le commerce international. La déforestation est la première source d'émissions brutes de gaz à effet de serre. Pour lutter contre le déboisement, il sera capital de mieux faire appliquer le droit environnemental, dont le code forestier. L'agriculture est la deuxième source d'émissions directes de gaz à effet de serre au Brésil. Un meilleur ciblage des crédits agricoles sur des pratiques bas carbone peut s'avérer efficace pour lutter contre la déforestation et réduire les émissions. L'adoption de mécanismes de tarification du carbone peut compléter ces mesures et favoriser une concurrence loyale entre les secteurs.

Bulgarie

Selon les projections, la croissance du PIB devrait ralentir à 1.7 % en 2023, avant de remonter à 2.8 % en 2024 puis 3.0 % en 2025. La faiblesse des taux d'intérêt a favorisé l'expansion des prêts aux ménages, stimulant la consommation privée, mais cette tendance va s'atténuer. L'accélération du décaissement des fonds de l'UE devrait contribuer positivement à l'investissement en 2024 et au-delà. L'inflation est élevée en 2023, mais devrait se modérer en 2024. Les importantes revalorisations du salaire minimum prévues en 2024 créent un risque de plus grande persistance de l'inflation, tandis que les variations des prix mondiaux de l'énergie pourraient se répercuter sur les exportations et l'inflation.

Les taux d'intérêt devraient continuer de suivre globalement la politique monétaire de la zone euro, compte tenu du régime de taux de change fixe du lev bulgare par rapport à l'euro. Le déficit budgétaire va probablement se creuser si l'augmentation des dépenses n'est pas entièrement compensée par une hausse des recettes fiscales. Un assainissement des finances publiques contribuerait à mieux gérer la demande dans l'économie et aiderait le pays à se préparer aux défis à plus long terme. Des réformes structurelles doivent être menées, compte tenu de la contraction de la population active et de la nécessité d'encourager les jeunes à rester en Bulgarie. Si des politiques et des objectifs climatiques existent déjà, il est prioritaire d'élaborer une feuille de route globale pour la transition écologique.

Bulgarie



1. Salaires bruts nominaux mensuels moyens employés disposant d'un contrat de travail, tous secteurs confondus.

2. La mesure des pénuries de main-d'œuvre correspond à la proportion des entreprises interrogées dans le cadre d'une enquête menée par l'Institut national de statistique ayant répondu que la pénurie de main-d'œuvre constituait un facteur limitant leur activité. Il s'agit de la moyenne arithmétique d'une même enquête réalisée dans quatre secteurs : industrie, construction, commerce de détail et services.

Source : Institut national de statistique (National Statistical Institute).

StatLink  <https://stat.link/6vi5kl>

Bulgarie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de BGN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Bulgarie						
PIB aux prix du marché	120.5	7.7	3.9	1.7	2.8	3.0
Consommation privée	70.3	8.5	3.8	6.6	4.3	3.4
Consommation publique	11.7	4.3	4.4	-0.2	5.9	3.1
Formation brute de capital fixe	23.0	-8.3	6.5	0.0	7.8	4.4
Demande intérieure finale	105.0	4.1	4.5	4.5	5.1	3.6
Variation des stocks ¹	13.2	4.8	2.4	-7.0	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	118.2	8.2	6.3	-3.5	3.5	3.3
Exportations de biens et services	67.6	11.2	11.6	-3.5	0.3	3.9
Importations de biens et services	65.3	10.7	15.0	-7.1	1.8	4.5
Exportations nettes ¹	2.3	0.4	-1.8	2.5	-0.9	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.1	16.2	8.6	4.2	2.9
Indice des prix à la consommation	—	3.3	15.3	9.5	4.5	3.1
IPC sous-jacent ²	—	1.4	7.6	9.0	4.6	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.3	4.3	4.4	4.9	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	5.6	3.0	-0.4	1.2	2.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.0	-2.9	-3.2	-3.3	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	35.1	32.2	34.2	36.7	39.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	23.9	22.6	24.5	27.1	30.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.7	-1.4	0.6	-0.5	-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.

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/8r3b0y>

La demande intérieure a été forte

Le PIB a progressé de 1.7 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2023, sur fond de taux d'intérêt réels négatifs et de bonne tenue des marchés de l'emploi qui ont contribué à la vigueur de la consommation privée et de l'investissement. En revanche, la consommation publique a été faible, en raison de l'absence d'accord sur le budget au cours du premier semestre de l'année. Le taux d'inflation annuel a diminué rapidement, revenant à 5.8 % en octobre 2023 après avoir culminé à 18.7 % en septembre 2022. L'inflation sous-jacente est plus persistante, alimentée par les effets de second tour des prix élevés des produits alimentaires et de l'énergie et de la hausse des coûts de main-d'œuvre. Le taux de chômage est peu élevé, mais orienté à la hausse, même si le marché du travail devrait rester tendu étant donné la situation démographique défavorable.

La faiblesse de la demande de la zone euro freinera à court terme les exportations manufacturières et le tourisme, qui se redresseront toutefois progressivement à mesure que la croissance repartira à la hausse en Europe. La Bulgarie étant un exportateur net d'électricité, les perspectives commerciales dépendent fortement de la manière dont les marchés européens de l'énergie évolueront cet hiver. Une hausse progressive des prix de l'énergie à court terme pourrait également raviver les tensions inflationnistes liées à l'énergie sur le marché intérieur.

La politique budgétaire à court terme sera globalement neutre

L'évolution des taux d'intérêt sera globalement en phase avec le resserrement de la politique monétaire de la zone euro, étant donné la fixité du taux de change par rapport à l'euro dans le cadre du système de caisse d'émission et l'adoption prévue de l'euro. Les mesures de soutien budgétaire destinées à amortir les effets du choc lié aux prix de l'énergie, comme la réduction des taux de TVA appliqués aux produits énergétiques et alimentaires, seront dans une large mesure supprimées d'ici la fin de 2023. Le gouvernement prévoit cependant des dépenses supplémentaires nettement plus élevées, en raison de la hausse des salaires et des pensions de retraite dans le secteur public, ainsi qu'une augmentation des recettes découlant des réformes récemment mises en place pour lutter contre la fraude fiscale et le non-paiement des impôts. De manière générale, le déficit budgétaire se creusera si ces mesures visant à accroître les recettes ne compensent pas pleinement la hausse des dépenses attendue. Le ratio de la dette publique reste faible, et la dynamique de la dette est favorisée par la faiblesse des taux d'intérêt sur la dette publique. Toutefois, la diminution de la population active et la hausse des coûts des retraites exercent d'importantes tensions budgétaires. Dans le même temps, les pressions sur les dépenses liées au vieillissement à long terme devraient s'accroître en raison des tendances démographiques, les dépenses de santé et de retraite devant augmenter de 1 point de pourcentage du PIB entre 2024 et 2040.

La croissance du PIB va ralentir à court terme avant de se redresser

La croissance a été très rapide, mais devrait ralentir pour s'établir à 1.7 % en 2023, sous l'effet d'un affaiblissement plus marqué que prévu de l'environnement extérieur, puis rebondir ensuite pour atteindre 2.8 % en 2024 et 3.0 % en 2025. Le décaissement des fonds de l'UE devrait stimuler l'investissement du secteur privé. La croissance des exportations restera faible sur le court terme, mais devrait se redresser progressivement tout au long de 2024, conformément aux évolutions dans la zone euro. L'inflation devrait ralentir progressivement pour s'établir à 4.5 % en 2024, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, mais sera alimentée par la croissance relativement rapide des salaires nominaux. Compte tenu de la persistance des pénuries de main-d'œuvre, les tensions à la hausse sur la demande et les salaires pourraient saper les efforts déployés pour ramener l'inflation vers l'objectif.

Un assainissement budgétaire s'impose, et des réformes visant à stimuler l'emploi sont nécessaires

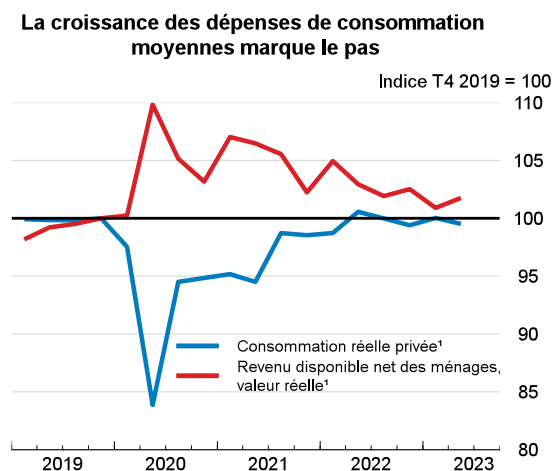
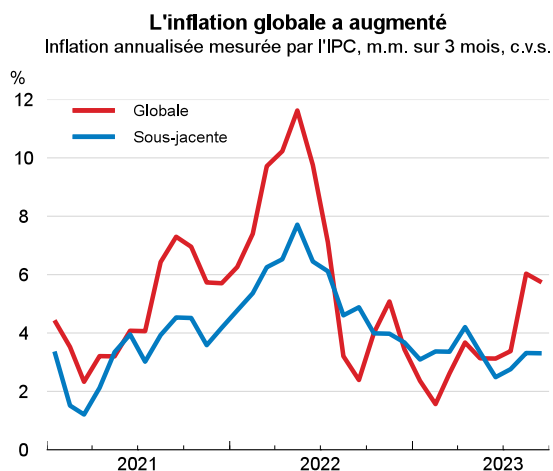
La politique monétaire devrait rester en phase avec le mécanisme existant de caisse d'émission pour préserver la stabilité et en prévision de l'adoption future de l'euro. Des approches sans effet sur le déficit visant à financer de nouvelles dépenses publiques dans le budget de 2023 sont utiles, mais un assainissement budgétaire est nécessaire pour réduire le déficit, modérer la demande intérieure et compenser les tensions à long terme sur les dépenses liées au vieillissement de la population et aux enjeux démographiques. Des mesures d'activation et des réformes sont nécessaires pour lutter contre l'inactivité et augmenter la productivité. Si un éventail de politiques climatiques a été mis en place, il conviendrait d'élaborer une stratégie d'action publique globale pour encourager la mise en œuvre de politiques de transition écologique, en s'appuyant sur la Vision stratégique pour le développement durable du secteur de l'électricité.

Canada

La croissance du PIB réel ralentira à 0.8 % en 2024, compte tenu de l'atonie de la demande intérieure suite à la hausse des coûts d'emprunt et au fléchissement des exportations, avant de se redresser à 1.9 % en 2025, lorsque l'amélioration de la situation mondiale renforcera les exportations. L'immigration continuera à stimuler les dépenses privées et l'offre de main-d'œuvre. Les tensions sur les prix s'atténueront face au ralentissement de la demande et à la hausse du chômage. Si le chômage devait augmenter plus rapidement que prévu, la demande de consommation des ménages pourrait chuter considérablement, avec une baisse de la croissance plus marquée.

Le taux directeur devrait être maintenu à son niveau actuel jusqu'à ce que l'inflation se rapproche de son objectif en 2024. L'assainissement des finances publiques, qui vient en partie de la fin des aides au coût de la vie, contribuera également à ralentir le rythme d'expansion de l'économie. Assurer la viabilité à long terme des finances publiques du Canada tout en tenant compte des tensions pluriannuelles sur les dépenses pourrait nécessiter de procéder à des réformes fiscales et d'être plus vigilant au niveau de l'efficacité des dépenses publiques. Des efforts supplémentaires pour stimuler la productivité des entreprises permettraient d'élargir l'assiette des recettes fiscales, tout en renforçant la capacité économique et en améliorant le niveau de vie.

Canada 1



1. Par habitant.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et Statistique Canada.

StatLink  <https://stat.link/v490oz>


Canada : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Canada	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	2 209.7	5.0	3.4	1.2	0.8	1.9
Consommation privée	1 263.8	5.0	4.8	2.1	1.0	2.1
Consommation publique	504.0	6.4	2.0	0.6	1.4	1.6
Formation brute de capital fixe	519.7	7.4	-1.5	-2.9	0.3	1.0
Demande intérieure finale	2 287.5	5.8	2.7	0.6	0.9	1.8
Variation des stocks ¹	- 28.3	1.1	2.1	-1.3	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 259.2	7.0	4.8	-0.7	0.9	1.8
Exportations de biens et services	655.9	1.4	2.8	5.0	1.2	2.1
Importations de biens et services	705.4	7.8	7.5	-0.5	1.3	1.7
Exportations nettes ¹	- 49.5	-2.1	-1.5	1.9	-0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.2	7.2	1.2	3.0	1.9
Indice des prix à la consommation	—	3.4	6.8	4.0	3.0	1.9
IPC sous-jacent ²	—	2.4	5.0	3.8	2.7	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.5	5.3	5.4	6.0	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.7	5.9	4.2	3.5	2.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.4	-0.8	-0.1	0.2	0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	120.9	101.5	100.6	100.3	99.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.3	-0.3	-1.3	-1.4	-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° 114.

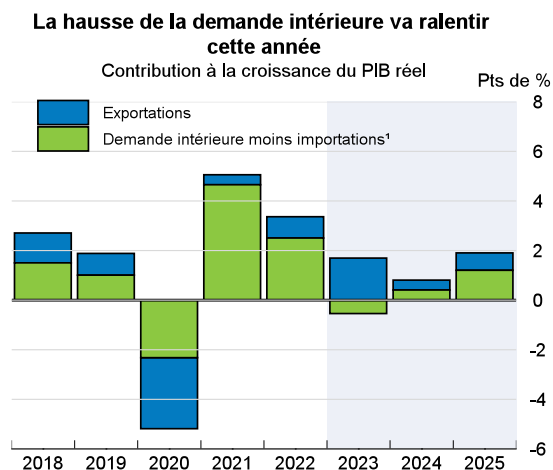
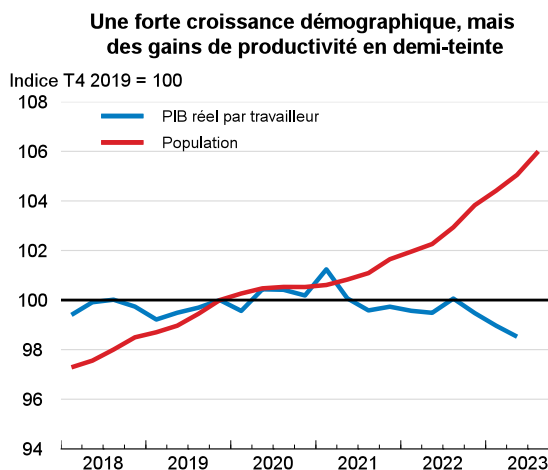
StatLink  <https://stat.link/2xe7rh>

La croissance de la production a marqué le pas

L'activité économique a ralenti au cours des derniers mois. Après un premier trimestre vigoureux (le PIB réel a progressé de 0.6 %), la production a stagné au deuxième trimestre avec une croissance nulle. Les données suggèrent que cette atonie se poursuit. En juillet et en août, la croissance mensuelle estimée du PIB a été faible, tout comme les volumes des ventes au détail. L'inflation globale a grimpé ces derniers mois principalement en raison de l'augmentation des prix du carburant. L'inflation sous-jacente continue à décliner et les tensions sur le marché du travail se sont atténuées. En octobre, le taux de chômage était de 5.7 %, soit un demi-point de pourcentage de plus qu'au début de l'année, et le taux d'emplois vacants a continué à baisser. Néanmoins, selon certaines mesures, le marché du travail reste tendu par rapport au niveau normal d'avant la pandémie. La progression des salaires est restée forte au cours des derniers mois.

Malgré l'augmentation des prix du pétrole brut au cours des derniers mois, les prix des exportations canadiennes de matières premières restent inférieurs aux pics atteints à la mi-2022. La dégradation des termes de l'échange a provoqué un choc négatif sur les revenus qui contribue à modérer la demande. Les rendements de certains produits agricoles clés, comme le blé, devraient diminuer de 13.1 % cette année, en raison de la sécheresse. Les événements météorologiques extrêmes qui ont eu lieu pendant l'été, tels que les feux de forêt et de végétation, ont dévasté un certain nombre de communautés et perturbé certains secteurs d'activité primaires.

Canada 2



1. Total de la consommation et de l'investissement (dont variation des stocks) moins total des importations 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 correspond à une 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° 114 ; et Statistique Canada.

StatLink  <https://stat.link/y6stfj>

La demande excédentaire est en train d'être jugulée par les politiques macroéconomiques

La politique monétaire reste restrictive, freinant la demande et contribuant à réancrer les anticipations d'inflation. Le taux directeur devrait rester élevé à 5 % jusqu'à la mi-2024, afin que la hausse des prix revienne dans la fourchette cible de la Banque du Canada qui se situe entre 1 % et 3 %. Cependant, les conditions macroéconomiques pourraient évoluer de façon à nécessiter d'autres hausses des taux pour juguler l'inflation. Lorsque la production se rapprochera de son potentiel, le taux directeur devrait être ramené à des niveaux plus neutres. Les projections tablent sur une baisse de 150 points de base du taux d'intérêt de référence d'ici la fin de 2025. On pose l'hypothèse d'un resserrement quantitatif progressif.

L'orientation budgétaire demeure restrictive, érodant la charge de la dette publique brute des administrations publiques, qui s'élève actuellement à environ 100 % du PIB. La progression moins forte du PIB nominal et des bénéfices des entreprises conduira à un nouveau ralentissement de la croissance des recettes. Les mesures prises au niveau fédéral et par les provinces pour protéger les ménages des tensions exercées par le coût de la vie ont diminué de manière opportune. Le gouvernement fédéral n'a pas annoncé de nouvelles mesures d'importance depuis l'introduction, en mars, d'un crédit d'impôt ponctuel pour les ménages à faible revenu. Les provinces ont également réduit leur soutien. En Alberta et en Ontario, les réductions ou suspensions de taxes sur les carburants devraient disparaître à la fin de cette année. Le gouvernement fédéral continue de mettre à exécution les réformes structurelles mises en avant dans son budget annuel. Parmi elles figurent le soutien à la transition écologique, le développement de services abordables de garde d'enfants, la prise en compte des coûts croissants liés au vieillissement de la population et des mesures pour réduire le coût du logement.

Les coûts d'emprunt élevés et la faible demande étrangère pèseront sur la production

La croissance du PIB réel devrait reculer à 0,8 % en 2024. Le ralentissement de l'économie américaine freinera les exportations. La hausse des coûts du crédit et des perspectives de demande en demi-teinte porteront un coup aux plans de dépenses d'investissement. L'investissement résidentiel renouera avec la croissance, bien que lentement. Le dynamisme de la croissance démographique contribuera à compenser le ralentissement de la consommation privée induits par la hausse des coûts d'emprunts et la faible croissance des revenus réels. La croissance économique se redressera en 2025 pour s'établir à 1,9 %, ce qui est proche de son potentiel. Les dépenses de consommation seront soutenues par l'augmentation du pouvoir d'achat. Le raffermissement de la demande extérieure stimulera les exportations et les investissements des entreprises. Un nouvel assouplissement du marché du travail entraînera une hausse supplémentaire du taux de chômage jusqu'à mi-2024. La hausse des salaires se modérera, restant à peu près en phase avec l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui devrait revenir à l'objectif d'ici le troisième trimestre de l'année prochaine.

Les perspectives sont entourées d'importants risques. Les marchés du travail pourraient se détériorer plus rapidement, ce qui augmenterait les tensions financières que subissent les ménages, avec pour effet de ralentir leur consommation et de rendre le remboursement de leurs dettes plus difficile. Les hauts niveaux d'immigration font peser des risques à la hausse sur la consommation privée tout en offrant la possibilité de tirer profit des compétences des nouveaux arrivants et d'une participation accrue à la population active. En augmentant la capacité de production, la forte immigration pourrait renforcer la demande globale sans pour autant accentuer de manière significative la hausse des prix.

Il est essentiel de garantir la viabilité des soldes budgétaires

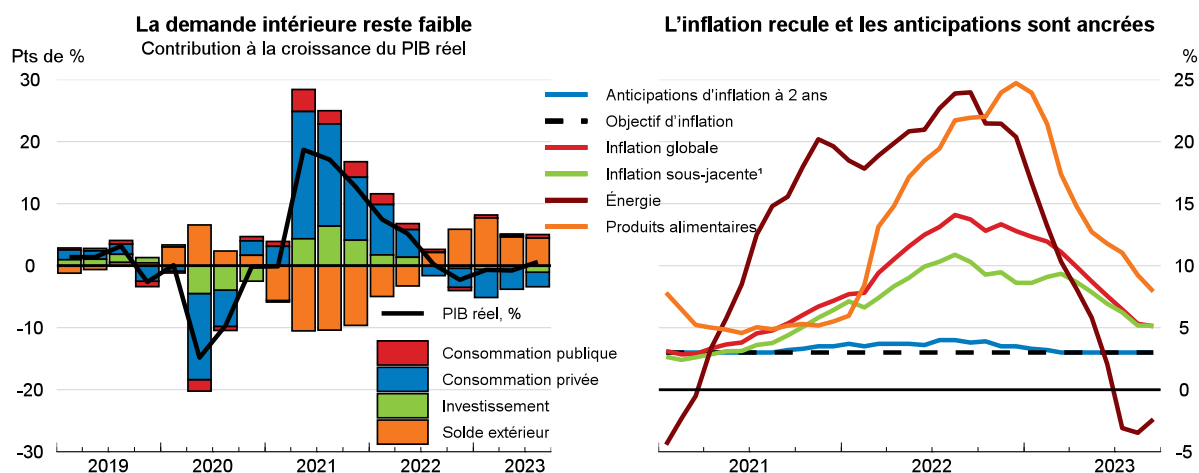
Les tensions pluriannuelles qui s'exercent sur les dépenses publiques au Canada représentent un défi considérable pour la politique budgétaire. Par exemple, on estime qu'au cours des 15 prochaines années, l'augmentation des dépenses de santé et de retraite représentera 2 points de pourcentage du PIB. Le maintien d'un plan réalisable à moyen terme pour alléger la dette de l'administration fédérale contribuerait à assurer la viabilité budgétaire. En ce qui concerne les dépenses, il sera important d'assurer une mise en œuvre rentable des priorités de dépenses, notamment en ce qui concerne le développement de services abordables de garde d'enfants. Il faudra surveiller de près l'efficacité des mesures visant à aider les ménages à acheter un logement étant donné qu'elles risquent de faire grimper les prix de l'immobilier. Les politiques devraient chercher à réduire les limites excessives à l'offre dans les zones urbaines. En ce qui concerne les recettes, le passage à une fiscalité plus indirecte, notamment via un relèvement des taux de la taxe sur les biens et les services, devrait rester un objectif des pouvoirs publics. Mettre en place une politique visant à renforcer son potentiel de croissance, notamment en améliorant le climat des affaires, aiderait le Canada à surmonter ses défis budgétaires à long terme. L'augmentation attendue du taux d'activité des femmes, grâce à un meilleur accès à des services abordables de garde d'enfants, sera bénéfique aussi bien pour les entreprises que pour les ménages. Cette politique doit également se concentrer sur des mesures qui stimulent la croissance de la productivité, qui a été médiocre ces dernières années. L'abaissement des obstacles aux échanges de biens et services entre provinces est l'une des mesures concrètes que les gouvernements canadiens pourraient prendre à cet égard.

Chili

Après une croissance nulle en 2023, la production augmentera de 1.8 % en 2024 et de 2.1 % en 2025. La hausse des salaires réels, résultant d'une inflation en recul, et la baisse des taux d'intérêt permettront à la consommation de se redresser en 2024. La confiance des entreprises s'est améliorée, mais l'incertitude politique pèsera sur la croissance de l'investissement au début de l'année 2024. La forte demande de ressources minérales continuera de soutenir les exportations. L'inflation globale poursuivra son reflux et atteindra l'objectif de la banque centrale au second semestre de 2024, tandis que l'inflation sous-jacente ralentira plus lentement.

La Banque centrale devrait continuer d'assouplir sa politique monétaire pour parvenir à une orientation neutre d'ici fin 2024. La politique budgétaire suivra une trajectoire légèrement expansionniste, avec des dépenses conformes à la règle budgétaire, et des recettes minières, y compris celles perçues au titre d'une nouvelle redevance minière, contribuant à maintenir les déficits à un niveau modéré. La dette publique se maintiendra à des niveaux raisonnables. Le Chili devrait s'acheminer vers un système fiscal plus progressif, générant davantage de recettes à l'appui des dépenses nécessaires pour renforcer la croissance et réduire les inégalités. Compte tenu des ressources naturelles dont dispose le pays, la transition amorcée en faveur des énergies renouvelables à l'échelle mondiale ouvre des perspectives pour le Chili.

Chili



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

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

StatLink  <https://stat.link/n4kmdz>

Chili : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chili	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
PIB aux prix du marché*	200 804.4	11.9	2.5	0.0	1.8	2.1
Consommation privée	117 483.4	20.9	2.8	-4.7	2.3	2.0
Consommation publique	32 254.3	13.8	4.1	3.1	2.3	2.0
Formation brute de capital fixe	45 409.9	15.7	2.8	-2.0	0.7	2.1
Demande intérieure finale	195 147.6	18.5	3.0	-2.9	1.9	2.0
Variation des stocks ¹	-3 088.1	2.9	-0.7	-1.6	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	192 059.4	21.9	2.3	-4.5	1.8	2.1
Exportations de biens et services	62 818.6	-1.3	1.4	0.8	3.0	3.1
Importations de biens et services	54 073.7	31.8	0.9	-11.2	2.8	2.8
Exportations nettes ¹	8 744.9	-9.0	0.1	4.7	0.1	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.9	6.6	6.4	3.2	3.5
Indice des prix à la consommation	—	4.5	11.6	7.6	3.9	3.4
Déflateur de la consommation privée	—	4.3	10.0	7.0	4.2	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.8	7.9	8.5	7.9	7.4
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-7.7	1.1	-2.0	-2.3	-1.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-7.3	-9.0	-3.1	-4.0	-3.5

* 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/m2nj8d>

La demande intérieure a été faible

La production a augmenté de 0.3 % au troisième trimestre de 2023, en grande partie sous l'effet des exportations nettes, la demande intérieure demeurant faible, et la baisse de l'investissement compensant le redressement de la consommation. La croissance a été portée par les services de l'énergie et de l'eau, ainsi que par l'exploitation minière. Les données à haute fréquence montrent que les ventes au détail ont augmenté en octobre. La confiance des entreprises s'est améliorée, même si elle reste en deçà de ses niveaux historiques. Après s'être élevée à 14.1 % en août 2022, l'inflation globale a reflué de façon régulière jusqu'à s'établir à 5 % en octobre. L'inflation sous-jacente recule également, et les anticipations d'inflation à deux ans restent ancrées au niveau de l'objectif de 3 % depuis mars.

Le recul des prix des matières premières observé au début de l'année a contribué à faire refluer l'inflation. Le niveau des cours du cuivre reste élevé, en dépit d'une baisse depuis le mois de juillet. La croissance en Chine a aussi été plus faible qu'attendu. Toutefois, une reprise de la production technologique mondiale depuis début 2023, des perspectives favorables pour l'utilisation du cuivre et du lithium destinés à l'électrification et un faible niveau des stocks mondiaux de cuivre sont le signe qu'il y a matière à croissance pour les exportations.

L'assouplissement monétaire va se poursuivre et la politique budgétaire va renouer avec des déficits modérés

Le durcissement de la politique monétaire observé par le passé a contribué à réduire l'inflation, et les anticipations sont restées ancrées sur l'objectif de la Banque centrale du Chili. Celle-ci a amorcé un cycle d'assouplissement en juillet, faisant passer son taux directeur de 11.25 % à 9.0 % en novembre. On

s'attend à ce que cet assouplissement se poursuive dans les deux prochaines années, avec une orientation plus neutre des taux directeurs à compter de fin 2024 et un abaissement à 4 % d'ici le second semestre 2025. En août, les pouvoirs publics ont levé le gel des tarifs des transports publics, tandis que d'autres mesures de soutien permettant d'amortir l'impact du renchérissement de l'énergie prendront fin en décembre 2023. Globalement, l'orientation budgétaire sera modérément expansionniste, avec des déficits s'élevant à 2 % du PIB en 2023, 2.3 % en 2024 et 1.6 % en 2025. Cela maintiendra la dette publique en deçà de 45 % du PIB, à savoir le niveau prudent fixé dans le décret présentant les objectifs de la politique budgétaire. Les dépenses suivront la règle budgétaire sur la base de recettes corrigées des variations cycliques. À moyen terme, la demande de minerais continuera à soutenir les recettes, même si celles provenant des contrats d'extraction de lithium ralentiront en 2024. Les premières recettes issues de la nouvelle redevance liée à l'exploitation du cuivre seront perçues en 2024-25.

La croissance rebondira en 2024-25

La production augmentera de 1.8 % en 2024 et de 2.1 % en 2025. La hausse des salaires réels, résultant d'une inflation en recul, ainsi que l'abaissement des taux d'intérêt sous l'effet de l'assouplissement monétaire contribueront au redressement de la consommation et de l'investissement en 2024. Le recentrage durable observé dans le monde entier en faveur de l'électrification, en particulier des véhicules, alimentera une demande forte d'exportations de minerais. L'inflation continuera à refluer, et l'inflation globale atteindra l'objectif de la Banque centrale au cours du second semestre de 2024. Le recul de l'inflation sous-jacente sera plus lent en raison de l'indexation des salaires et des tarifs. Les risques qui entourent ces perspectives sont orientés à la baisse. Un ralentissement plus marqué en Chine est susceptible de réduire la demande de minerais, ce qui nuirait aux exportations et à la croissance chiliennes. La prolongation en 2024 des négociations portant sur les réformes de la fiscalité et des retraites proposées par le gouvernement pourraient amplifier les incertitudes dans le domaine de l'action publique. Des événements induits par le dérèglement climatique, tels qu'une aggravation de la sécheresse ou des pluies torrentielles, pourraient avoir des répercussions sur les cultures, l'exploitation minière et les infrastructures, ce qui réduirait la croissance et nécessiterait une relance budgétaire.

Les dépenses propices à la croissance nécessitent de générer davantage de recettes

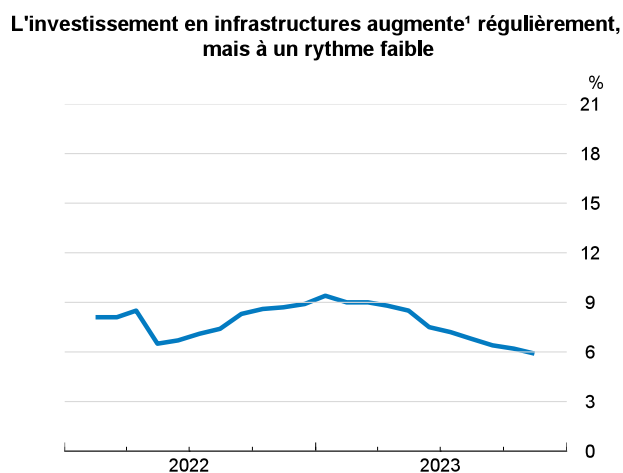
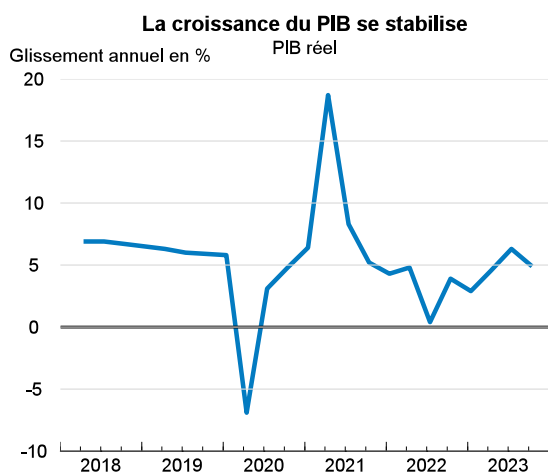
Les recettes fiscales exprimées en pourcentage du PIB sont faibles par rapport aux autres pays de l'OCDE, peu d'individus s'acquittant de l'impôt sur le revenu. Il est nécessaire de mettre en place un système fiscal plus progressif et de renforcer l'administration fiscale pour pouvoir accroître les recettes au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de la fiscalité immobilière. Un tel système permettrait d'engager plus de dépenses propices à la croissance et réduire les inégalités, par exemple sous la forme d'un soutien public plus marqué en faveur des PME et de l'amélioration des infrastructures numériques. Le Chili est bien positionné pour tirer parti de la transition mondiale vers les énergies renouvelables. Pour promouvoir une production d'énergie plus respectueuse de l'environnement, il conviendrait d'accélérer la mise en place des exonérations de taxe carbone applicables aux usines afin d'encourager davantage l'utilisation de sources d'énergie renouvelable.

Chine

La croissance économique ne rebondira que modérément pour atteindre 5.2 % en 2023, puis ralentira pour s'établir respectivement à 4.7 % et 4.2 % en 2024 et 2025. La croissance de la consommation restera sans doute atone en raison de l'augmentation de l'épargne de précaution, de l'assombrissement des perspectives de création d'emplois et de l'exacerbation des incertitudes. La correction en cours du secteur immobilier n'est pas terminée, s'accompagnant d'une baisse de l'investissement et d'une poursuite des difficultés financières. L'assouplissement de certaines restrictions visant la demande devrait entraîner une stabilisation des ventes, confortée par la baisse des coûts hypothécaires. Le surendettement de structures d'investissement des collectivités locales freine la livraison de projets d'infrastructure urbains. Les exportations resteront peu vigoureuses, sur fond de croissance mondiale atone. L'inflation mesurée par les prix à la consommation restera très faible même si une déflation durable est improbable. Une correction plus profonde du marché immobilier représente un risque majeur. Les sanctions commerciales pourraient perturber la production de certains fabricants de hautes technologies.

La politique monétaire devrait rester expansionniste, assortie de nouvelles baisses des taux d'intérêt et du coefficient de réserves obligatoires si nécessaire. Le creusement du différentiel de taux d'intérêt avec d'autres économies a entraîné des sorties de capitaux et une dépréciation de la monnaie. La politique budgétaire pourrait permettre de mieux aider à apurer la dette des structures de financement, en plus de la réorientation prévue de la composition des dépenses en faveur des infrastructures et de la réhabilitation des villages urbains. Des groupes ciblés bénéficieront d'un certain soutien sous la forme de déductions et d'exonérations de divers impôts et redevances. La stabilisation anticipée du secteur du logement entraînera un rebond des recettes budgétaires des collectivités locales.

Chine 1



1. Croissance en glissement annuel en cumul annuel.
Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/v5sg1h>

Chine : Demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chine	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	101.4	8.4	3.0	5.2	4.7	4.2
Demande intérieure totale	98.9	6.8	2.8	6.2	4.6	4.2
Exportations de biens et services	18.9	15.7	-3.9	1.9	4.0	4.5
Importations de biens et services	16.4	7.6	-6.7	7.4	3.6	4.4
Exportations nettes ¹	2.5	1.8	0.3	-0.7	0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.6	2.2	0.0	1.7	2.0
Indice des prix à la consommation	—	0.8	1.9	0.4	1.0	1.5
Solde financier des administrations publiques ² (% du PIB)	—	-6.4	-6.5	-6.6	-6.7	-6.7
Balance budgétaire principale ³ (% du PIB)	—	-3.0	-2.8	-3.1	-3.0	-2.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	2.2	1.6	1.1	1.3

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° 114.

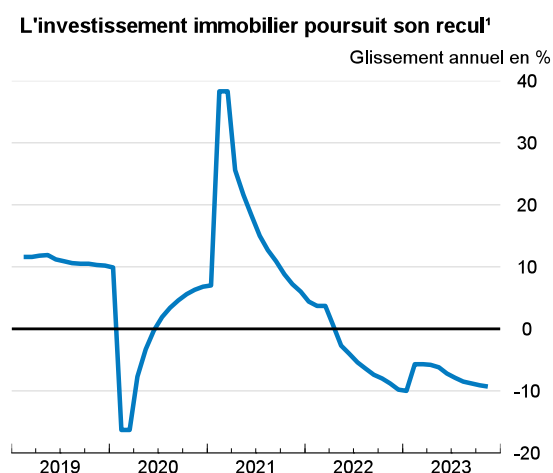
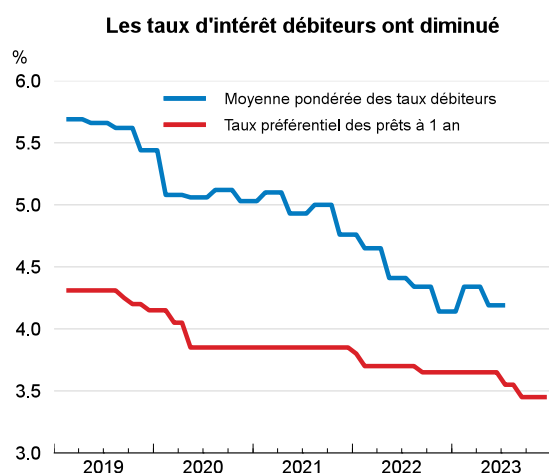
StatLink  <https://stat.link/wqnar1>

En 2023, l'activité économique a modérément rebondi après la crise

La croissance a commencé à se redresser au troisième trimestre, après une reprise modérée observée à la suite de la réouverture de l'économie et un premier semestre atone. L'investissement immobilier, qui continue de reculer régulièrement, pèse sur la croissance. L'investissement dans les infrastructures progresse constamment, mais faiblement, en raison des difficultés de financement, et l'investissement dans le secteur manufacturier est freiné par le recul des taux d'utilisation des capacités. La croissance de la consommation est stable, mais elle pâtit d'un taux de chômage relativement élevé, un grand nombre de nouveaux diplômés étant arrivés cette année sur le marché du travail. L'atonie de la demande sur certains grands marchés extérieurs pèse sur la croissance des exportations, mais la très faible reprise des importations touristiques contribue à maintenir l'excédent des paiements courants.

L'économie chinoise a été épargnée par la flambée des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires, en raison de son taux d'autosuffisance élevé pour les denrées alimentaires et du remplacement d'une partie des importations de pétrole brut par des achats de pétrole à prix réduit à la Russie. Ces derniers temps, la baisse des prix de l'énergie a favorisé les importations énergétiques. Les gains de productivité et l'innovation ont aidé à contenir globalement l'inflation, malgré le renchérissement des denrées alimentaires. Le chômage élevé, la croissance atone des salaires et la faiblesse de la demande expliquent également le niveau peu élevé de l'inflation.

Chine 2



1. Croissance en glissement annuel en cumul annuel.

Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/35mxz2>

Les politiques monétaire et budgétaire soutiendront la demande

La politique monétaire continue de soutenir la reprise et de garantir une liquidité adéquate. Le taux débiteur de référence et le ratio des réserves obligatoires à la banque centrale ont été abaissés à plusieurs reprises. Le taux effectif du crédit hypothécaire est tiré vers le bas par le nouveau mécanisme d'ajustement des taux hypothécaires mis en place au début de 2023, qui permet aux autorités locales de supprimer ou non le taux d'intérêt plancher dans les villes enregistrant une baisse des prix des logements neufs sur trois mois consécutifs. Des mesures plus récentes, comme celles visant à faciliter la renégociation des taux des prêts en cours, vont aussi en ce sens. Cela a pour effet de réduire le service de la dette des ménages. Les économies réalisées sur les remboursements de dette devraient, du moins en partie, se diriger vers la consommation. L'application plus stricte des règles relatives aux quotas de crédit pour des logements prévendus et la baisse du taux des prêts accordés aux primo-accédants par le fonds de prévoyance pour le logement, l'élargissement de la définition de la notion de primo-accédants, et d'autres mesures encore contribueront à la stabilisation du secteur immobilier et permettront une poursuite ordonnée de la correction en cours.

La politique budgétaire continuera d'apporter une aide par voie de réductions et d'exonérations d'impôts accordées aux petites et microentreprises, ainsi que les déductions accélérées des frais de recherche. Des émissions d'obligations spéciales à hauteur de 1 000 milliards CNY, soit environ 0,8 % du PIB, permettront d'étayer la croissance en 2024. L'émission d'obligations de refinancement par plusieurs entités locales devrait réduire la pression sur les structures locales d'investissement lourdement endettées, et aider à la mise en œuvre des projets d'infrastructure prévus. Si cette action peut apporter un répit à court terme, le problème de la dette implicite au niveau des administrations locales devra être réglé efficacement et rapidement. La réhabilitation des villages urbains sera une priorité de la prochaine dynamique dans le domaine des infrastructures, sous l'effet de la mise en place d'infrastructures urbaines dans de vastes terrains situés dans les centres-villes et de l'amélioration des connexions interurbaines. Cette évolution stimulera la productivité, permettra aux habitants de ces zones d'accéder au statut de résident et clarifiera les droits fonciers, ce qui pourrait se traduire par des améliorations du niveau de vie.

La croissance revient à une trajectoire de ralentissement progressif

Après le rebond modéré qui a suivi sa réouverture, l'économie chinoise retrouvera une trajectoire de ralentissement progressif, avec une croissance de 4.7 % en 2024 et de 4.2 % en 2025, en raison d'une évolution démographique défavorable et d'une tendance au ralentissement de la croissance de la productivité. La correction en cours du secteur immobilier continuera de peser sur l'investissement dans la construction résidentielle et sur la consommation qui en découle. Les investissements dans les infrastructures repartiront à mesure que les problèmes liés à l'endettement et au financement des structures d'investissement des collectivités locales seront résolus. Ce redressement s'explique par les besoins élevés découlant de la transition écologique, de la réhabilitation des villages urbains et d'autres objectifs environnementaux et sociaux. La consommation devrait rester poussive compte tenu de la fragilité relative de la confiance et du manque de réformes visant à renforcer le filet de protection sociale. Les importations touristiques pourraient ne pas renouer avec les niveaux d'avant la pandémie. En progressant dans la chaîne de valeur, la Chine réduira sa dépendance aux pièces détachées et composants importés, permettant ainsi, malgré l'atonie de la demande extérieure, le maintien d'un excédent des paiements courants élevé.

Dans l'ensemble, les risques de divergence à la baisse semblent prédominer. De nouvelles défaillances pourraient perturber la correction ordonnée du secteur immobilier. Un assouplissement excessif des restrictions visant la demande immobilière pourrait entraîner un regain de croissance, mais aussi une nouvelle accumulation de déséquilibres et, par la suite, une correction encore plus douloureuse. Le retard pris pour s'attaquer à la dette implicite des collectivités locales pourrait freiner l'investissement dans les infrastructures. Les sanctions appliquées aux technologies de frontière pourraient entraîner une réorganisation des chaînes de valeur mondiales, perturbant à court terme la production dans les secteurs manufacturiers chinois consommateurs de hautes technologies et dépendants des importations, et limitant la croissance de la productivité à plus long terme.

Des réformes structurelles s'imposent pour soutenir la croissance

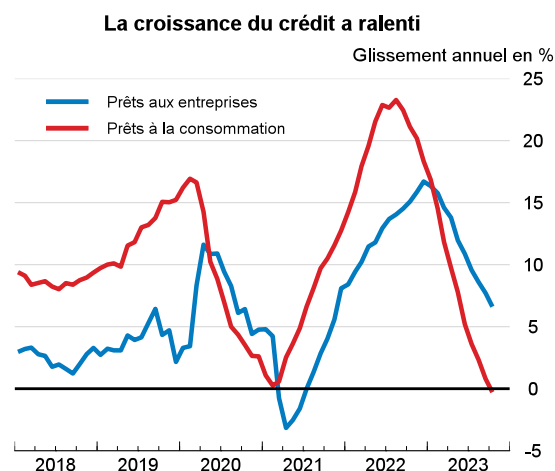
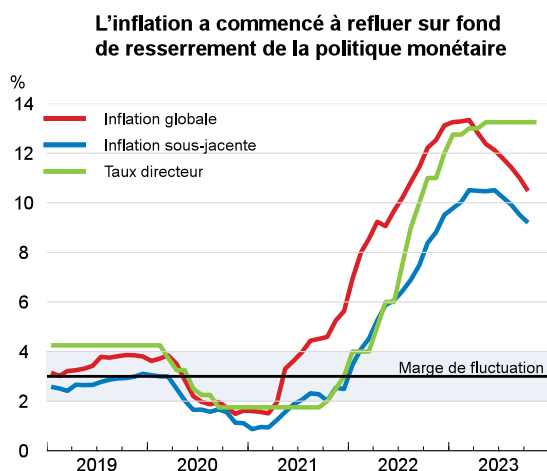
Les politiques monétaire et budgétaire devraient continuer de soutenir la croissance à court terme tout en évitant d'accentuer les risques financiers. Sur fond de perspectives démographiques défavorables et de pénuries de main-d'œuvre, il faut faire baisser le taux élevé de chômage des jeunes par une meilleure adéquation entre les formations proposées et les compétences requises sur le marché, ainsi que par une meilleure gestion des attentes relatives aux choix professionnels. Pour rééquilibrer l'économie en faveur de la consommation et réduire l'épargne, il est indispensable de renforcer le filet de protection sociale. La couverture de l'assurance-chômage devrait être étendue à tous et les retraites devraient procurer au moins un niveau de vie minimum à l'ensemble des personnes pouvant faire valoir leurs droits. Il faudrait en outre élargir la liste des traitements et médicaments pris en charge par l'assurance-maladie de sorte que les coûts de santé ne précipitent pas les gens dans la pauvreté. Les réformes destinées à instaurer des règles du jeu équitables et à renforcer la concurrence contribueraient au redressement du secteur privé. Une meilleure protection des consommateurs pourrait également stimuler la concurrence. 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 une bonne chose. Pour être en mesure d'atteindre les objectifs climatiques ambitieux, il est indispensable de fermer rapidement les centrales à charbon.

Colombie

Le PIB devrait enregistrer une croissance modérée de 1.2 % en 2023 et de 1.4 % en 2024, avant de remonter à 3 % en 2025. L'inflation soutenue, les taux d'intérêt élevés et les incertitudes liées à l'action publique pèseront sur la demande intérieure en 2024. La banque centrale a porté les taux d'intérêt au niveau le plus élevé depuis 25 ans afin de maîtriser l'inflation. L'inflation globale a commencé à refluer et devrait revenir dans la fourchette de 2-4 % retenue comme objectif au cours du second semestre 2025.

La politique monétaire devrait éviter un assouplissement prématuré de façon à ce que la désinflation se poursuive et à ce que la crédibilité soit préservée. Pour assurer la stabilisation de la dette et le respect des règles budgétaires, tout en garantissant une marge de manœuvre permettant de mettre en œuvre un programme de réformes sociales ambitieux, il faudra améliorer l'efficacité des dépenses et accroître les recettes publiques. Le renforcement des incitations à la création d'emplois formels en réduisant les coûts de main-d'œuvre non salariaux et en améliorant la formation pourrait favoriser à la fois la productivité et l'équité.

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).

StatLink  <https://stat.link/u3nswx>

Colombie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Colombie	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	997.7	11.0	7.3	1.2	1.4	3.0
Consommation privée	706.6	14.5	9.5	1.1	0.3	1.9
Consommation publique	171.3	9.8	0.3	2.0	2.0	3.1
Formation brute de capital fixe	182.7	17.3	11.4	-7.1	1.2	7.7
Demande intérieure finale	1 060.6	14.4	8.5	-0.2	0.7	3.0
Variation des stocks ¹	7.6	-0.8	1.0	-3.9	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	1 068.3	13.4	9.4	-4.1	-0.4	3.3
Exportations de biens et services	135.0	15.9	14.8	5.1	4.4	3.6
Importations de biens et services	205.5	26.7	22.3	-15.4	-3.1	4.8
Exportations nettes ¹	- 70.5	-3.4	-2.9	5.3	1.5	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.7	14.3	6.5	6.1	4.4
Indice des prix à la consommation	—	3.5	10.2	11.7	6.3	4.0
IPC sous-jacent ²	—	1.8	6.4	9.9	6.1	4.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	13.8	11.2	10.0	10.2	10.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.7	-6.2	-3.4	-3.2	-3.2

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° 114.

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

La croissance a ralenti

La croissance du PIB a nettement ralenti depuis la fin de 2022 et la confiance des consommateurs et des entreprises demeure relativement timide. L'investissement a fortement reculé pour s'établir en deçà de 18 % du PIB, contre 22 % en moyenne pendant la période 2014-19. Les taux d'intérêt élevés et les incertitudes liées à l'action publique sont les principaux facteurs qui pèsent sur l'investissement. De plus, les conditions financières se sont durcies dans un contexte de hausse du coût du crédit et de critères d'octroi de prêts plus stricts. Vecteur essentiel de la forte reprise observée après la pandémie, la consommation privée est elle aussi en perte de vitesse. Jusqu'ici, le ralentissement de la croissance ne s'est pas encore répercuté sur le marché du travail où le taux de chômage est inférieur de 1.5 point de pourcentage aux niveaux antérieurs à la pandémie.

Le resserrement de la politique monétaire, avec des taux d'intérêt à 13.25 % depuis mai, explique en partie le fléchissement de l'inflation à 10.5 % en glissement annuel en octobre. L'inflation sous-jacente s'est établie à 9.5 %. La désinflation s'est amorcée en dépit des fortes hausses des prix de l'énergie, notamment des carburants, et de la répercussion de la hausse de 16 % du salaire minimum en janvier sur les prix, en particulier sur ceux des services. La concordance entre les prix intérieurs de l'essence auparavant subventionnés et les prix à l'international atténue l'impact des prix mondiaux du pétrole sur les finances publiques de la Colombie. L'intensité du phénomène météorologique El Niño en cours, qui pourrait provoquer des sécheresses susceptibles d'induire des tensions sur les prix alimentaires en raison de récoltes moins abondantes, devrait atteindre son paroxysme au début de 2024.

La trajectoire de l'assainissement budgétaire est incertaine

Un assainissement est en cours, mais il existe des risques de non-respect des règles budgétaires. Les déficits budgétaires prévus de 4.3 % du PIB en 2023, 4.5 % en 2024 et 3.5 % en 2025 se situeraient tout juste dans les limites stipulées par la règle applicable. Or les dépenses primaires nécessaires à la mise en œuvre du programme de réformes en 2024 sont plus élevées que prévu. En outre, en 2023, les recettes pétrolières, douanières et fiscales sont inférieures aux prévisions. Par ailleurs, les plans budgétaires intègrent des recettes cycliques et incertaines, notamment le recouvrement d'arriérés d'impôt par voie de contentieux, dont le montant s'élève à près de 1 % du PIB en 2024 et à 0.6 % en 2025, d'après le conseil budgétaire. En vertu des plans budgétaires actuels, la dette avoisinerait 55 % du PIB en 2033, contre moins de 50 % avant la pandémie. Sur le plan monétaire, un assouplissement progressif des taux d'intérêt pourrait être amorcé en 2024, à supposer que l'inflation ait encore baissé et se rapproche durablement de son objectif, à l'instar d'autres banques centrales de la région. Les taux directeurs devraient redescendre à 6 % d'ici la fin de 2025.

La croissance restera faible pendant une bonne partie de 2024

La croissance du PIB restera en dessous de son potentiel tant que la politique monétaire sera restrictive. La croissance se redressera progressivement lorsque la banque centrale lancera son cycle d'assouplissement monétaire à partir de 2024, malgré un net décalage dans la répercussion des taux de référence sur les taux débiteurs. L'accélération de la croissance à partir du second semestre 2024 sera portée par un rebond de l'investissement, favorisé par l'assouplissement des conditions financières. Cela ne compensera toutefois qu'en partie le déclin enregistré auparavant. Les exportations actuellement dominées par le pétrole resteront en demi-teinte en raison de l'atonie à la fois de l'économie mondiale et de l'investissement à l'appui de la production. L'inflation poursuivra son reflux progressif pour atteindre 10 % à la fin de 2023 et à environ 5 % à la fin de 2024, sous l'effet d'une politique monétaire stricte et de la faible demande intérieure. Les risques intérieurs comprennent le non-respect des règles budgétaires et les difficultés concernant la viabilité de la dette, notamment au regard du niveau élevé des dépenses publiques prévues et de l'intensification du phénomène El Niño. En revanche, la hausse des prix du pétrole à l'échelle mondiale pourrait améliorer la situation budgétaire.

Un cadre macroéconomique solide soutiendrait le programme de réformes

Un engagement continu à l'appui du cadre budgétaire et monétaire traditionnellement solide soutiendrait le programme de réformes rapide et ambitieux des autorités publiques. Il sera également nécessaire d'améliorer l'efficacité des dépenses et d'accroître les recettes, par exemple en réduisant les dépenses et les exonérations fiscales, afin de garantir le respect des règles budgétaires et la stabilisation de la dette, ainsi que le financement des réformes envisagées dans les domaines de la santé, des retraites, du travail et de l'éducation, et de la transition énergétique. Les réformes visant à faire reculer l'économie informelle, qui concerne la moitié des travailleurs colombiens, devraient prévoir de diminuer les coûts de main-d'œuvre non salariaux et d'améliorer la qualité des formations.

Corée

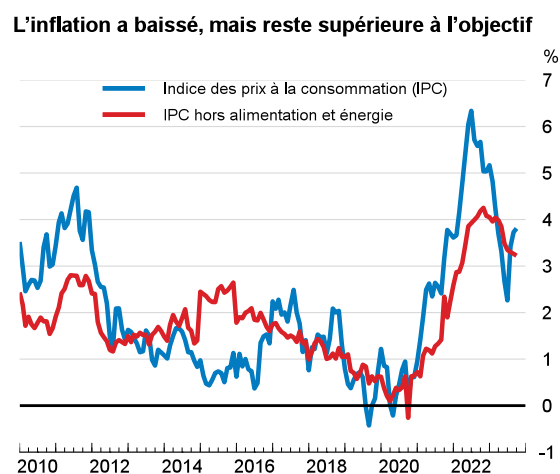
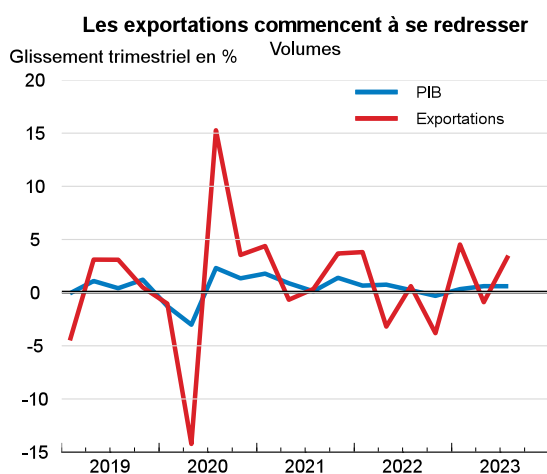
La croissance du PIB devrait refluer à 1.4 % en 2023, avant de rebondir à 2.3 % en 2024 et 2.1 % en 2025. À court terme, le niveau élevé des taux d'intérêt et des prix de l'énergie va peser sur la consommation et l'investissement privés. Les exportations progresseront sous l'effet du redressement des ventes de semi-conducteurs. Les prix de l'énergie et des produits alimentaires ont poussé à la hausse les prix à la consommation, mais l'inflation ralentira progressivement et atteindra son objectif en 2025. Situé actuellement à un niveau historiquement bas, le chômage devrait augmenter à mesure que le fléchissement de la demande réduira les embauches.

La Banque de Corée a maintenu son taux directeur à 3.5 % depuis janvier 2023 et indiqué que sa politique monétaire resterait restrictive pendant un certain temps. Compte tenu du vieillissement rapide de la population, il faut engager un assainissement budgétaire, et la règle budgétaire proposée devrait être mise en application. Le soutien aux ménages devrait viser de plus en plus à remédier aux insuffisances des régimes de protection sociale, notamment en termes de droits et de mise en œuvre. Les réformes structurelles devraient faciliter le redéploiement du travail et du capital afin de combler les importants écarts de productivité.

La croissance est faible, mais montre des signes de redressement

La demande intérieure reste faible, mais les exportations ont atteint leur point bas. Le PIB réel a progressé de 0.6 % au troisième trimestre de 2023, essentiellement porté par les exportations. La consommation et l'investissement privés sont en demi-teinte, en raison du niveau élevé des taux d'intérêt, de la faible hausse des salaires réels et de la morosité du marché du logement. Les exportations ont encore augmenté en octobre, selon les données douanières, grâce à la reprise de la demande de semi-conducteurs. Si l'inflation globale a atteint 3.8 % en octobre du fait de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, l'inflation sous-jacente a baissé, même si son niveau reste bien supérieur à l'objectif de 2 %. Le marché du travail a bien résisté, sous l'effet d'un taux d'emploi historiquement élevé et d'un chômage faible.

Corée



Source : Base de données des comptes nationaux de l'OCDE ; et Banque de Corée.

StatLink  <https://stat.link/h2ztfi>

Corée : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Corée						
PIB aux prix du marché	1 940.7	4.3	2.6	1.4	2.3	2.1
Consommation privée	900.3	3.6	4.1	1.9	1.4	2.2
Consommation publique	350.1	5.5	4.0	1.2	1.1	1.8
Formation brute de capital fixe	607.5	3.2	-0.5	1.6	1.6	2.0
Demande intérieure finale	1 857.9	3.8	2.6	1.6	1.4	2.0
Variation des stocks ¹	11.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 869.2	3.7	2.6	1.6	1.3	2.0
Exportations de biens et services	705.6	11.1	3.4	2.3	4.0	2.9
Importations de biens et services	634.1	10.1	3.5	2.9	1.9	2.6
Exportations nettes ¹	71.5	0.7	0.1	-0.3	0.9	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.8	1.3	1.9	3.5	2.7
Indice des prix à la consommation	—	2.5	5.1	3.6	2.7	2.0
IPC sous-jacent ²	—	1.4	3.6	3.5	2.4	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.6	2.9	2.7	2.9	3.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.6	10.8	12.4	13.1	13.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.3	-1.8	-1.9	-1.7	-1.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.9	54.8	58.4	62.8	66.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.7	1.7	1.3	1.4	1.8

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/n9wfar>

Un ralentissement de la demande mondiale, associé à une reprise tardive en Chine, en particulier s'agissant des semi-conducteurs, a freiné les exportations jusqu'à récemment. La hausse des taux obligataires mondiaux devrait faire grimper les rendements obligataires nationaux, ce qui va alourdir la charge d'intérêts de l'État et du secteur privé.

La politique monétaire reste restrictive, et la politique budgétaire l'est modérément

La Banque de Corée a maintenu son taux directeur à 3.5 % depuis janvier 2023. Ce taux devrait rester à l'identique jusqu'au second semestre de 2024, avant d'être ramené progressivement à 2.5 % en 2025, lorsque l'inflation se rapprochera de l'objectif de 2 %. En 2023, l'orientation de la politique budgétaire devrait être moins restrictive qu'elle ne l'était dans le plan d'assainissement originel du gouvernement, en raison d'un important déficit de recettes. Le budget 2024 est légèrement restrictif en dépit d'une hausse maîtrisée des dépenses, car on suppose que les recettes fiscales resteront médiocres. L'orientation budgétaire restrictive prévue en 2025 est conforme au plan d'assainissement du gouvernement.

La croissance devrait se redresser

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1.4 % en 2023, avant de se raffermir pour atteindre 2.3 % en 2024 puis 2.1 % en 2025. Les exportations devraient repartir à la hausse, sous l'effet du redressement de la demande de semi-conducteurs. Les coûts élevés du service de la dette et l'inflation continueront de peser à court terme sur la consommation privée et l'investissement, mais la demande devrait se renforcer

à partir du deuxième semestre de 2024. L'inflation se modèrera progressivement avant d'atteindre son objectif en 2025. De nouvelles perturbations sur les marchés financiers mondiaux pourraient freiner la croissance en renchérissant le coût du service de la dette pour les ménages et les entreprises. L'aggravation des tensions géopolitiques pourrait mettre en péril les chaînes d'approvisionnement coréennes. Un apaisement de ces tensions et une croissance mondiale plus forte que prévu permettraient d'améliorer les perspectives économiques de l'économie coréenne, qui dépend des exportations.

Les défis structurels exigent une action des pouvoirs publics

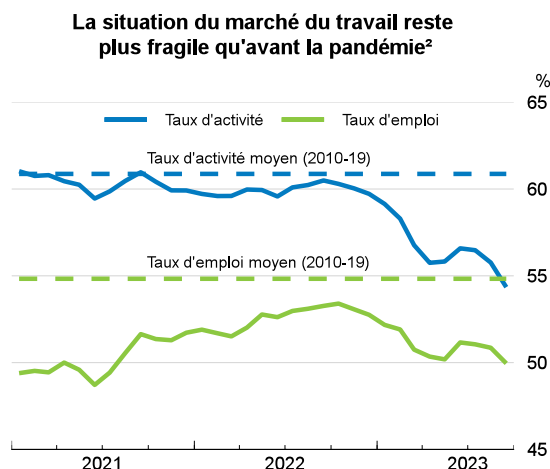
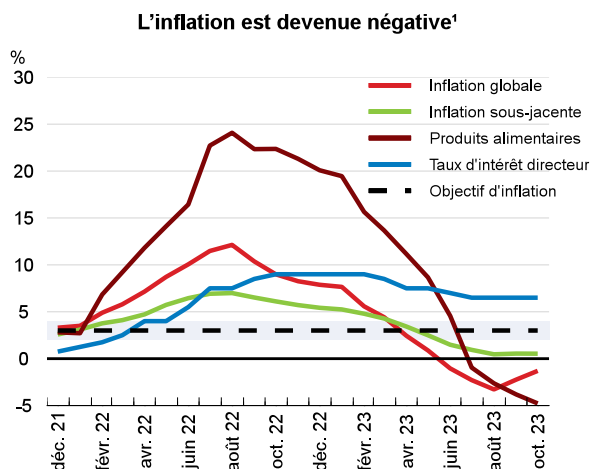
Dans un contexte de vieillissement rapide de la population, les tensions exercées sur les dépenses devraient, selon le modèle à long terme de l'OCDE, s'accroître d'environ 5 % du PIB d'ici à 2040, en raison des dépenses de retraite et de santé. L'assainissement budgétaire sera crucial pour pouvoir relever ces défis. La règle budgétaire proposée, qui prévoit de plafonner le déficit budgétaire géré à 3 % du PIB, devrait être mise en place pour limiter l'accumulation des tensions budgétaires. La réforme des retraites devra permettre d'assurer des revenus de retraite suffisants et de garantir la viabilité des finances publiques. Le gouvernement a récemment prolongé la réduction temporaire des taxes sur les combustibles jusqu'à la fin de 2023, afin de réduire le montant des factures d'énergie. Il serait préférable de cibler plus directement les groupes vulnérables, notamment en remédiant aux lacunes et aux défaillances du filet de protection sociale, notamment en termes de droits et de mise en œuvre. Alléger la réglementation des marchés de produits en basculant, par exemple, vers un système réglementaire global de liste négative, et rationaliser les aides publiques aux PME permettraient de combler les écarts de productivité entre grandes et petites entreprises et, partant, d'atténuer la dualité du marché du travail. Les politiques devraient également viser en priorité à faciliter l'articulation entre vie familiale et vie professionnelle, notamment en encourageant le recours au congé parental et en favorisant l'instauration de conditions de travail plus souples afin d'accroître l'emploi et la fécondité des femmes. Pour continuer de réduire les émissions de gaz à effet de serre, il conviendrait d'aligner le système d'échange de droits d'émission sur les objectifs climatiques, et de renforcer les incitations à la fourniture d'électricité propre et aux économies d'énergie.

Costa Rica

Le PIB progressera de 3.5 % en 2024 et de 3.6 % en 2025. La demande intérieure devrait se renforcer progressivement en 2024, à mesure de l'assouplissement continu de la politique monétaire et de l'amélioration progressive des conditions du marché du travail. La demande extérieure devrait fléchir en 2024, avant de repartir à la hausse en 2025 à la faveur de l'amélioration des conditions mondiales. L'inflation devrait atteindre 1.9 % en 2024 et 3.1 % en 2025, soit juste au-dessus de l'objectif de 3 %, l'amélioration des conditions économiques se traduisant par une augmentation des tensions inflationnistes intérieures.

Les perspectives budgétaires se sont améliorées en 2023 et l'orientation restera restrictive, la règle budgétaire modérant les dépenses publiques. La politique monétaire devrait continuer à s'assouplir progressivement, l'inflation restant en deçà de la fourchette retenue comme objectif. Un rehaussement du taux d'activité des femmes, qui passerait par un élargissement de la couverture des services d'éducation et d'accueil des enfants de moins de quatre ans, l'amélioration de la qualité et de l'efficacité de l'éducation et l'augmentation du nombre de diplômés dans les filières scientifiques sont trois mesures qui contribueraient à renforcer la croissance et l'équité.

Costa Rica



1. La ligne horizontale noire en pointillé 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 reflète l'évolution des prix à la consommation hors énergie et produits alimentaires.

2. Les lignes horizontales en pointillé 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*).


Costa Rica : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Costa Rica	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
PIB aux prix du marché	36.5	7.9	4.6	5.1	3.5	3.6
Consommation privée	22.8	8.3	3.4	4.4	3.4	3.4
Consommation publique	6.5	1.7	2.4	0.1	0.8	0.9
Formation brute de capital fixe	5.9	7.8	1.5	10.1	5.0	5.7
Demande intérieure finale	35.2	7.0	3.0	4.8	3.3	3.4
Variation des stocks ¹	0.0	1.5	-0.9	-1.8	0.6	0.0
Demande intérieure totale	35.2	8.6	2.0	3.1	3.6	3.3
Exportations de biens et services	11.6	15.9	13.2	11.9	6.5	6.9
Importations de biens et services	10.3	19.2	6.0	7.1	7.6	6.8
Exportations nettes ¹	1.3	-0.3	2.6	2.2	0.1	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	6.3	-0.2	1.9	3.2
Indice des prix à la consommation	—	1.7	8.3	0.6	1.9	3.1
IPC sous-jacent ²	—	0.9	4.2	1.2	2.2	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	16.4	12.2	9.1	7.8	7.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.4	-3.6	-3.3	-5.0	-5.2

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

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

L'activité économique s'est renforcée sur fond de stagnation du marché du travail

L'activité économique s'est renforcée tout au long de 2023, l'indice mensuel d'activité économique progressant de 6.5 % (en glissement annuel) en septembre 2023, sous l'effet des secteurs manufacturier, de la construction et des services professionnels. Le reflux rapide de l'inflation (sous-jacente et globale), la diminution des taux d'intérêt qui a commencé en janvier 2023 et l'amélioration des termes de l'échange ont renforcé la consommation privée au cours des trois premiers trimestres de 2023, et ce, malgré la stagnation de l'emploi et du taux d'activité à des niveaux inférieurs à ceux observés avant la crise. L'investissement privé s'est également redressé sur cette même période. L'indice de confiance pour les investissements a atteint son plus haut niveau en dix ans au cours du troisième trimestre 2023. Les exportations se sont accélérées au cours du premier semestre 2023, aussi bien dans les secteurs d'activité relevant du régime de zone des zones franches (appareils médicaux et services aux entreprises) que ceux relevant du régime traditionnel.

La forte appréciation du taux de change par rapport au dollar américain (15 % en glissement annuel en octobre), la baisse des prix des matières premières importées et les tensions inflationnistes intérieures modérées ont contribué à une baisse rapide de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente qui ont atteint respectivement -1.3 % et 0.5 % en glissement annuel, en octobre 2023. Au vu de cette inflation très faible, les anticipations d'inflation à un an et à deux ans sont revenues à l'objectif de 3 % en juillet 2023. L'amélioration des perspectives budgétaires et économiques ont entraîné une réduction du risque-pays, l'écart de rendement de l'indice des obligations des marchés émergents ayant diminué d'environ 80 points de base entre janvier et septembre 2023.

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

Les autorités devraient continuer d'assouplir la politique monétaire, l'inflation restant en deçà du taux de 3 % retenu comme objectif. Le taux directeur devrait être abaissé de 150 points de base d'ici la fin de 2025. L'excédent budgétaire primaire de l'administration centrale devrait rester positif au cours de la période considérée (1.6 % du PIB en 2023, 1.9 % en 2024 et 2025), car la règle budgétaire modère les dépenses. Le déficit budgétaire correspondant devrait atteindre 3.5 % du PIB en 2023 et 3 % en 2024 et 2025 en raison du coût élevé du service de la dette publique, qui représentera environ 5 % du PIB par an en 2024 et 2025. La dette de l'administration centrale devrait passer du niveau record de 68 % en 2021 à 59.4 % d'ici à la fin de 2025. On estime que les coûts budgétaires du vieillissement de la population (retraites et santé) augmenteront d'environ 0.3 % du PIB par an jusqu'en 2030.

La croissance s'essoufflera en 2024, avant de se redresser en 2025

La croissance refluera à 3.5 % en 2024 et remontera légèrement à 3.6 % en 2025, dans un contexte d'amélioration progressive des conditions économiques aux niveaux national et international. La consommation privée ralentira en 2024, dans la mesure où le taux d'activité reste faible et où la croissance de l'emploi ne repart que lentement. Les vives incertitudes dues aux tensions géopolitiques freineront l'investissement privé en 2024, l'investissement public restant faible lui aussi en raison du manque de marge de manœuvre budgétaire. L'incidence de la forte amélioration des termes de l'échange enregistrée en 2023 modérera les exportations en 2024. La forte dollarisation de l'économie du Costa Rica expose le pays aux risques liés aux variations brutales du taux de change. Les phénomènes météorologiques extrêmes liés à El Niño pourraient avoir des répercussions négatives sur l'activité économique et l'inflation. À l'inverse, le regain d'efforts pour approfondir l'intégration commerciale pourrait dynamiser les exportations.

La poursuite des réformes structurelles renforcerait la croissance et réduirait les inégalités

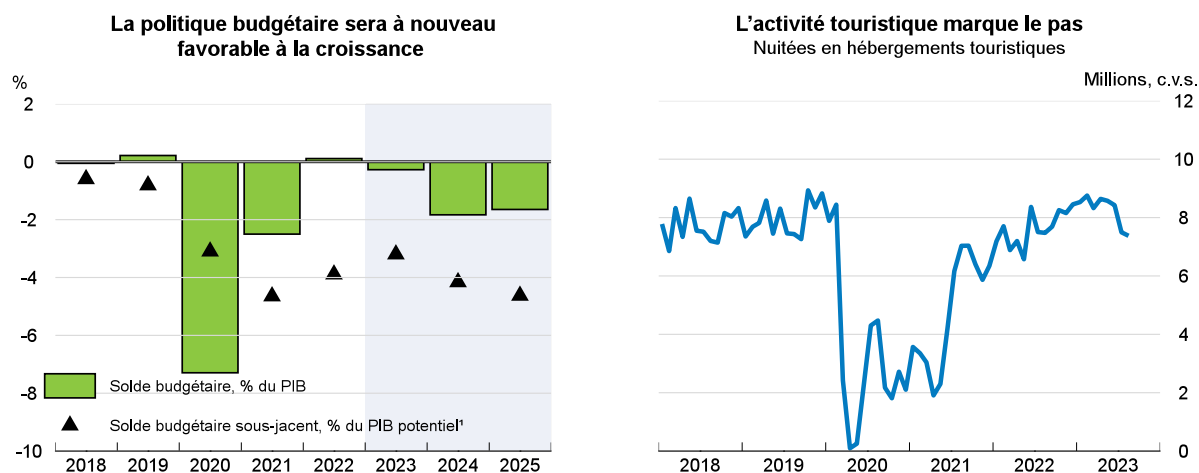
En poursuivant la mise en œuvre des réformes structurelles, il serait possible de consolider la croissance et la résilience économiques et de réduire les inégalités. Un rehaussement du taux d'activité des femmes, qui passerait par un élargissement de la couverture des services d'éducation et d'accueil des enfants de moins de quatre ans, et l'amélioration de la qualité et de l'efficacité de l'éducation, en aidant les étudiants qui présentent des lacunes en matière 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. 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, réduire ses émissions dans le secteur des transports en encourageant l'utilisation des transports publics et en misant sur l'électrification, continuer d'accroître la couverture forestière, augmenter le recyclage des déchets et le compostage, et terminer le réseau d'égouts.

Croatie

La croissance de la production devrait globalement continuer à bien résister, se redressant légèrement pour atteindre 2.5 % en 2023, puis 2.6 % en 2024 et 2.7 % en 2025. La hausse des investissements du secteur public et la résilience de la consommation privée devraient soutenir la demande et compenser l'atonie des exportations. L'inflation, qui demeure élevée, refluera progressivement dans la mesure où les apports de main-d'œuvre et les capacités excédentaires resteront relativement rares.


Le resserrement de la politique monétaire dans la zone euro tempère l'essor du crédit et la montée des taux d'intérêt. On table sur un faible déficit budgétaire des administrations publiques en 2023, mais les projets d'allègements d'impôt et de relèvement des dépenses d'investissement, des salaires et des retraites devraient entraîner un creusement du déficit en 2024. L'accroissement des recettes devrait permettre une légère amélioration du solde budgétaire en 2025. Quant à la dette publique, on s'attend à ce qu'elle passe en dessous de 60 % du PIB d'ici à 2025. La suppression de dispositifs de plafonnement des prix mal ciblés, des aides énergétiques et du subventionnement des prêts au logement favoriserait le maintien de la croissance dans la durée, l'amélioration de l'efficacité de l'économie et la constitution de marges de manœuvre budgétaires pour faire face à de futurs chocs.

Croatie



1. Le solde budgétaire corrigé des effets du cycle économique permet de mesurer l'orientation de la politique budgétaire gouvernementale après prise en compte de la variation cyclique des recettes et des dépenses.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/n0pox7>

Croatie : Demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de HRK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Croatie						
PIB aux prix du marché	50.6	13.8	6.3	2.5	2.6	2.7
Consommation privée	29.7	10.6	6.7	2.2	2.6	2.6
Consommation publique	12.7	3.0	2.7	4.9	3.7	2.5
Formation brute de capital fixe	11.2	6.6	0.1	4.0	3.3	4.0
Demande intérieure finale	53.6	8.1	4.4	3.1	3.0	2.8
Variation des stocks ¹	0.5	0.2	2.4	-2.6	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	54.1	11.4	6.8	1.0	2.6	2.7
Exportations de biens et services	20.9	32.7	27.0	1.6	1.4	2.6
Importations de biens et services	24.5	17.3	26.5	-3.3	2.3	2.7
Exportations nettes ¹	-3.5	5.2	-0.5	3.1	-0.5	-0.1
<i>Memorandum items</i>						
Déflateur du PIB	—	1.5	9.5	9.8	4.8	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.7	10.7	8.6	4.2	2.6
IPCH sous-jacent ²	—	1.3	7.6	9.0	4.0	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.6	7.0	6.3	6.0	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.7	2.0	2.7	9.0	6.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.5	0.1	-0.3	-1.8	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	98.1	88.7	84.3	83.4	82.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	78.1	68.2	61.8	60.3	59.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.0	-2.8	2.5	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. 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/r7pb6x>

Le dynamisme des exportations de services et la progression des revenus réels confortent la croissance

La croissance de la production a été stimulée cette année par la reprise des dépenses de consommation, l'augmentation des salaires et de l'emploi ayant tiré vers le haut les revenus des ménages. La vigueur de l'activité touristique, portée en partie par l'intégration du pays dans la zone euro et dans l'espace Schengen, a soutenu la demande dans les secteurs de services à forte intensité de main-d'œuvre, ce qui a favorisé la baisse du taux de chômage. Ce résultat a compensé le fléchissement de la production industrielle et des exportations de biens — qui ont pâti du renchérissement de l'énergie et d'autres intrants et du recul de la demande extérieure — de même que le ralentissement de l'activité dans le secteur de la construction. Après l'envolée des prix des logements en 2022 et au premier semestre de 2023, la demande de logements s'est tassée dans un contexte marqué par la hausse des coûts d'emprunt et l'arrivée à expiration des subventions des prêts au logement.

La montée des prix internationaux de l'énergie a freiné le repli de l'inflation globale, laquelle atteignait 6.7 % en glissement annuel en octobre. La baisse des prix internationaux d'autres biens intermédiaires et l'essoufflement de la demande mondiale ont ralenti la dynamique inflationniste. Le tourisme international, en particulier en Europe, est un déterminant du dynamisme de l'économie croate. La demande a marqué le pas au troisième trimestre de 2023, bien qu'elle reste proche des sommets historiques, sur fond de dégradation des conditions sur les principaux marchés régionaux.

La politique budgétaire restera favorable à la croissance à court terme

Le resserrement de la politique monétaire dans la zone euro se propage au secteur financier croate, la hausse des coûts d'emprunt contribuant à freiner la croissance du crédit aux entreprises. Les prêts aux ménages résistent mieux, grâce à la subvention temporaire des prêts au logement. La situation budgétaire des administrations publiques a bénéficié de la vigueur de la croissance de l'activité et de l'évolution à la hausse des recettes portées par les prix, et le déficit devrait être faible en 2023. En 2024, ce déficit devrait en revanche se creuser sous l'effet conjugué de la revalorisation des salaires et des retraites dans la fonction publique, de l'augmentation des investissements dans le secteur public et celui de la défense et de l'abaissement des impôts sur le revenu des ménages ainsi que des taux de cotisations sociales. Le gouvernement a prolongé l'application du dispositif de plafonnement des prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi que les réductions d'impôts jusqu'en avril 2024 et procède à des transferts en espèces ponctuels. Les dépenses sous forme d'investissements et de transferts publics dans le cadre des projets au titre du Plan pour la reprise et la résilience, largement financés par des programmes de l'Union européenne, devraient légèrement augmenter entre 2023 et 2024. Pour 2025, on anticipe une orientation budgétaire globalement neutre dans la mesure où le surcroît de recettes aura pour effet de réduire quelque peu le déficit. Malgré le creusement des déficits à moyen terme, la dette publique devrait descendre en dessous de 60 % du PIB d'ici à 2025.

La croissance devrait rester résiliente

Selon les projections, la croissance de la production se modérera au deuxième semestre de 2023 avant de se raffermir légèrement en 2024 et 2025. La faiblesse de la demande extérieure sera le principal frein à la croissance. La solidité de la consommation privée, dans un contexte où les tensions sur le marché du travail tirent vers le haut les revenus réels des ménages, et l'intensification de l'investissement, à mesure que le gouvernement progresse dans la mise en oeuvre de son Plan pour la reprise et la résilience, alimenteront la demande intérieure. Néanmoins, les contraintes de capacité s'estomperont. Les difficultés rencontrées par les entreprises pour recruter des travailleurs possédant les compétences requises seront moins aigües grâce au ralentissement de la croissance et à l'immigration. L'inflation continuera de refluer progressivement grâce au recul des prix des biens intermédiaires et à l'essoufflement de la demande extérieure, mais elle demeurera supérieure à la cible fixée dans la zone euro, en partie à cause de la forte progression des salaires. Si celle-ci se poursuit à moyen terme, l'inflation demeurera supérieure à celle enregistrée dans d'autres pays de la zone euro, et la compétitivité de la Croatie s'en trouvera amoindrie. La concrétisation de l'augmentation programmée des investissements publics reste un défi. L'activité intérieure serait plus faible qu'anticipé si les investissements n'atteignaient pas les niveaux prévus. Il n'est pas certain que le potentiel de forte croissance que recèle le tourisme perdure. En ce qui concerne la production industrielle et les exportations, les résultats pourraient également être peu satisfaisants en cas de nouveau renchérissement de l'énergie ou d'autres intrants ou bien d'accentuation des incertitudes géopolitiques.

Constituer des marges de manœuvre budgétaires et investir dans l'économie verte et numérique pour contribuer à alimenter la croissance

La suppression de dispositifs de plafonnement des prix mal ciblés et du subventionnement des prêts au logement, la réalisation de tous les investissements prévus et la décision d'économiser toute plus-value de recettes favoriseraient l'inscription de la croissance dans la durée. Une orientation budgétaire à même de modérer les tensions sur la demande lorsque l'inflation est élevée et de faire baisser les ratios de dette publique aiderait la Croatie à faire face aux futurs chocs et aux défis imminents que dessine la transition

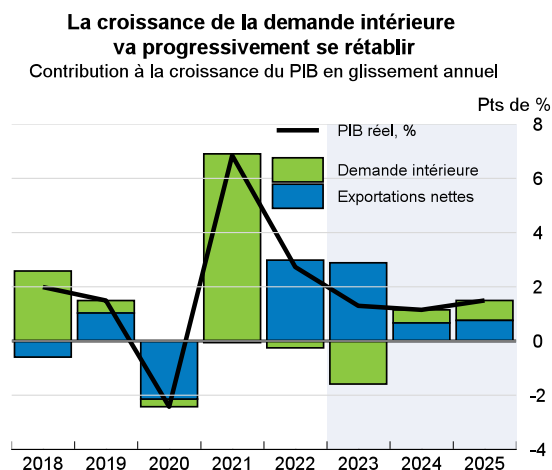
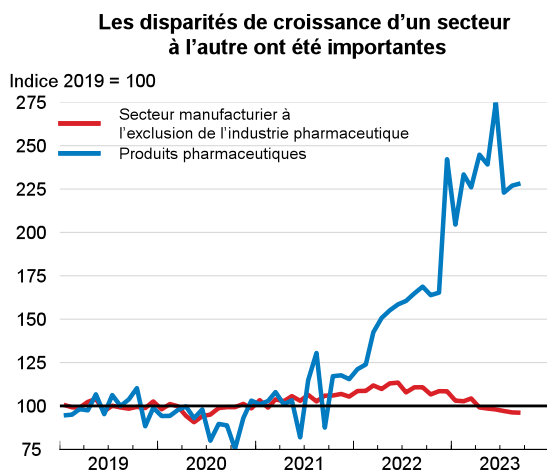
écologique ainsi qu'au vieillissement démographique, à mesure que la main-d'œuvre diminuera et que les dépenses de santé et autres besoins de prise en charge augmenteront. Il est possible d'apaiser les tensions sur le marché du travail et de faciliter l'accès à des emplois à plus forte productivité et mieux rémunérés en continuant de développer la formation des adultes et en élaborant un programme plus modulable en faveur de l'immigration qualifiée.

Danemark

La croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir à 1.2 % en 2024, avant de se redresser jusqu'à atteindre 1.5 % en 2025. Après une forte augmentation depuis la mi-2022, la croissance du secteur pharmaceutique devrait se modérer et les exportations perdront de l'élan malgré l'amélioration de la demande extérieure. Compte tenu des conditions financières strictes et de la morosité des perspectives économiques, l'investissement restera atone. La progression des salaires nominaux va s'accélérer, ce qui tirera la consommation et maintiendra l'inflation sous-jacente au-dessus de 2 % jusqu'en 2025. Le chômage va augmenter à mesure que les entreprises s'adapteront à la hausse des coûts de main-d'œuvre et à l'essoufflement de la demande. Parmi les principaux risques figurent une correction plus marquée sur les marchés du logement et de l'immobilier ainsi que l'effet inflationniste de l'évolution de la situation sur le marché du travail.

La banque centrale devrait maintenir le taux d'intérêt à un niveau élevé, en phase avec celui appliqué dans la zone euro, afin de préserver l'ancrage à la monnaie européenne. La politique budgétaire devrait rester globalement neutre en 2024 et 2025. En cas de persistance des tensions inflationnistes comparativement à la zone euro, il faudrait que les autorités danoises réduisent les dépenses publiques, par exemple celles consacrées aux services publics de l'emploi et à l'aide aux entreprises, tout en préservant l'investissement prévu dans des domaines prioritaires, en particulier la santé, l'éducation et les infrastructures énergétiques.

Danemark



Source : Office statistique danois (Danmarks Statistik) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/cm1fya>

Danemark : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Danemark						
PIB aux prix du marché	2 320.9	6.8	2.7	1.3	1.2	1.5
Consommation privée	1 073.9	5.5	-1.4	0.6	1.1	1.2
Consommation publique	574.2	4.6	-2.8	0.9	2.0	0.9
Formation brute de capital fixe	514.3	6.6	3.2	-5.2	-1.3	-0.2
Demande intérieure finale	2 162.4	5.5	-0.6	-0.8	0.7	0.8
Variation des stocks ¹	8.0	1.8	0.4	-1.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 170.4	7.3	-0.2	-1.7	0.8	0.8
Exportations de biens et services	1 279.3	7.7	10.8	7.7	3.3	3.3
Importations de biens et services	1 128.8	8.8	6.5	4.3	2.7	2.5
Exportations nettes ¹	150.5	-0.1	3.0	2.9	0.7	0.8
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.9	8.1	-1.5	2.5	2.3
Indice des prix à la consommation	—	1.9	7.7	3.6	2.8	2.5
IPC sous-jacent ²	—	1.2	4.0	4.5	3.2	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.2	4.5	5.0	5.8	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.2	9.7	9.2	8.1	6.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	4.1	3.3	2.8	2.0	1.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	49.2	34.9	34.5	33.8	35.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	36.0	29.8	29.5	28.7	30.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	9.1	13.4	11.5	11.4	11.3

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.

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/42x10d>

L'économie fonctionne à deux vitesses

La croissance du PIB, vigoureuse au premier trimestre, a sensiblement ralenti. Indépendamment du dynamisme du secteur pharmaceutique, on estime que l'économie s'est contractée de 0.5 % au premier semestre de 2023, sous l'effet de l'affaiblissement des demandes intérieure et extérieure. La consommation privée s'est stabilisée grâce au reflux de l'inflation et à un regain de confiance. Toutefois, l'investissement privé a fléchi en partie à cause d'un effritement de la confiance des entreprises et du durcissement des conditions de crédit. Après un effondrement des prix et des ventes, le marché du logement amorce un redressement depuis le printemps, mais il est possible que cette évolution soit faussée par l'anticipation de la réforme à venir des taxes foncières. Malgré une hausse de l'emploi, le chômage a légèrement augmenté. En octobre, l'inflation globale est tombée à 0.1 %, en raison d'effets de base notables, tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 3.3 %. Les tensions sous-jacentes sur les prix persistent, alimentées par l'accélération de la hausse des salaires dans le sillage de négociations collectives.

La croissance économique a été principalement portée par un petit nombre d'entreprises ayant des liens relativement limités avec le reste de l'économie nationale. Une envolée de la demande de médicaments brevetés au Danemark, dont une proportion importante est produite à l'étranger, a contribué à la vigueur des exportations, à des gains conséquents de parts de marché à l'exportation et à un excédent important de la balance courante (11 % du PIB au premier semestre de 2023). En revanche, la dégradation des échanges internationaux a pénalisé d'autres secteurs exportateurs, notamment le transport maritime. Les

estimations de la croissance de la productivité ont reculé si l'on exclut les entreprises produisant à l'étranger ce qu'elles exportent (autrement dit les activités de négoce).

La politique monétaire restera restrictive et la politique budgétaire prudente

Les conditions financières resteront strictes en raison des taux d'intérêt élevés. Les taux directeurs devraient baisser à partir de 2025 pour atteindre 3.1 % en fin d'année. Même si l'orientation budgétaire sera expansionniste en 2024 et 2025, l'incidence de la politique budgétaire sera, selon les estimations, globalement neutre au cours des deux prochaines années. Le relèvement des dépenses publiques fléchées vers la défense et l'aide à l'Ukraine, les ajustements décalés des transferts sociaux et des salaires du secteur public en fonction de la progression des rémunérations dans le secteur privé ainsi que la normalisation des recettes fiscales prélevées sur les plus-values concourront à réduire les excédents budgétaires, ce qui sera toutefois en partie compensé par la suppression des aides énergétiques. L'aide à l'Ukraine (environ 0.5 % du PIB en 2024) n'accentuera pas les tensions sur les capacités dans l'économie. À long terme, le vieillissement démographique et la transition écologique pèseront sur l'équilibre des finances publiques, d'où une diminution progressive de l'importante marge de manœuvre budgétaire. Alors que les dépenses de retraites devraient se contracter sous l'effet de réformes antérieures, celles consacrées à la santé et aux soins de longue durée progresseront d'environ 0.5 % du PIB à l'horizon de 2030.

Un atterrissage en douceur est escompté, mais les incertitudes sont fortes

La croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir à 1.2 % en 2024, avant de converger vers le taux de croissance potentiel de 1.5 % en 2025. La hausse des coûts de financement et de main-d'œuvre pénalisera l'activité économique et l'investissement. Les salaires devraient progresser au même rythme que dans la zone euro et les entreprises ajusteront leur masse salariale afin de maintenir leur compétitivité prix. Même si la préservation de cette dernière et la reprise de l'exploitation du champ gazier de Tyra en 2024 stimuleront les exportations, celles-ci se tasseront du fait de la moindre contribution du secteur pharmaceutique et de la mollesse de la demande extérieure. Malgré l'augmentation du coût du service de la dette et un recul de l'emploi, le niveau élevé de l'épargne et la progression des salaires favoriseront le redressement de la consommation privée et de l'investissement dans le logement. Comme dans la plupart des autres pays européens, l'inflation refluera relativement lentement en raison de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre. Les incertitudes entourant les perspectives sont fortes. La persistance de tensions sur le marché du travail se répercuterait sur les prix alors qu'un ajustement brutal de l'emploi en vue de restaurer la productivité les apaiserait plus que prévu. Un effondrement de l'activité sur le marché de l'immobilier commercial et une correction plus marquée des prix des logements augmenteraient le taux de défaut de remboursement des prêts et diminueraient l'offre de crédits des banques exposées.

Une politique budgétaire agile peut favoriser une croissance durable, tout en maintenant l'inflation à un faible niveau.

La politique monétaire devrait viser à modérer l'inflation et à stabiliser l'ancrage de la monnaie nationale à l'euro. Les finances publiques présentent un excédent et la dette publique est peu élevée (29.8 % du PIB en 2022). Toutefois, un durcissement de la politique budgétaire s'imposerait en cas de persistance des tensions inflationnistes comparativement à la zone euro. Il conviendrait de ne pas réduire les dépenses dans les domaines prioritaires. Il faudrait même accélérer les investissements dans la transition écologique afin d'amoindrir la dépendance à l'égard des combustibles fossiles et d'atteindre les objectifs de décarbonation. Les fonds affectés à l'enseignement professionnel et ceux destinés à remédier aux

pénuries de compétences dans le secteur public devraient être sanctuarisés. Il serait possible de réaliser des économies en améliorant l'efficacité des aides publiques aux entreprises et des politiques actives du marché du travail, notamment en supprimant progressivement les programmes inefficaces et en poursuivant la transformation numérique des services. À long terme, les gains d'efficacité dans le secteur public contribueront au maintien de la qualité des services de protection sociale, dans un contexte de hausse des coûts et de diminution des marges de manœuvre budgétaires.

Espagne

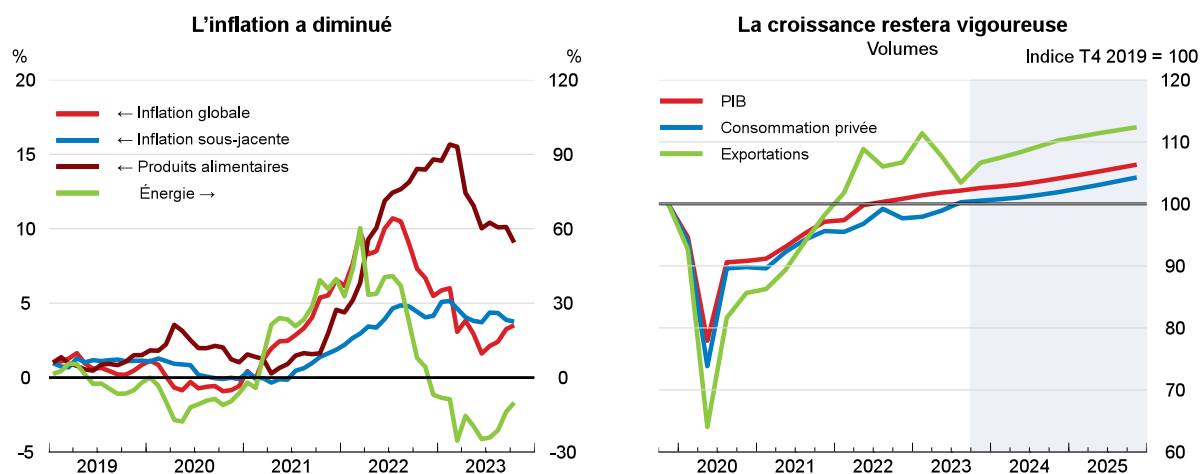
La croissance du PIB devrait s'établir à 1.4 % en 2024, puis à 2.0 % en 2025. La demande intérieure en sera le moteur essentiel. La croissance de la consommation et de l'investissement privés ralentira, en raison de conditions de financement restrictives et d'une inflation persistante en 2024, avant de se redresser en 2025. Quant à la demande extérieure, elle contribuera moins à la croissance qu'au cours des années précédentes. L'inflation devrait augmenter légèrement pour atteindre 3.7 % en 2024, avant de refluer à 2.3 % en 2025.

Le déficit budgétaire diminue au cours de la période de projection, mais un assainissement budgétaire plus vigoureux et soutenu est indispensable pour maintenir la dette sur une trajectoire descendante, et dégager des marges de manœuvre afin de financer des dépenses permettant de faire face au vieillissement démographique et de favoriser la croissance. Pour accroître la productivité et l'innovation, il conviendrait de s'attacher en priorité à favoriser les projets de recherche-développement (R-D) au moyen de partenariats entre entreprises et instituts de recherche, et à réduire les différences de réglementation entre régions.

L'économie ralentit

Le PIB a progressé de 0.3 % au troisième trimestre de 2023. Les indicateurs de confiance des entreprises sont en berne depuis le printemps, et les enquêtes sur l'activité des entreprises font ressortir un fléchissement dans différents secteurs depuis juillet. Quant à la confiance des consommateurs, elle reste faible. Le marché du travail est dynamique, ainsi que l'illustre la croissance de l'emploi, qui a atteint 2.6 % en rythme annuel en octobre, compte tenu de la hausse du taux d'emploi et de l'intégration d'immigrés dans la population active. Le taux de chômage s'est hissé à 11.8 % en septembre 2023. Les salaires nominaux ont augmenté de 4.3 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2023. L'inflation a nettement reflué, mais elle a bondi de 2.1 % en juillet 2023 à 3.5 % en octobre, en raison du renchérissement de l'énergie et d'effets de base. L'inflation sous-jacente a progressivement reculé et s'établissait à 3.8 % en octobre 2023.

Espagne



Source : Institut national de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadística*) ; Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

Espagne : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Espagne	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 119.0	6.4	5.8	2.4	1.4	2.0
Consommation privée	627.5	7.1	4.7	2.2	1.9	2.0
Consommation publique	246.3	3.4	-0.2	2.6	1.6	1.3
Formation brute de capital fixe	228.5	2.8	2.4	1.7	1.4	2.3
Demande intérieure finale	1 102.4	5.3	3.2	2.2	1.7	1.9
Variation des stocks ¹	0.5	1.4	-0.2	-0.3	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 102.9	6.7	3.0	1.9	1.6	1.9
Exportations de biens et services	344.4	13.5	15.2	1.4	1.4	2.6
Importations de biens et services	328.3	14.9	7.0	0.0	2.0	2.4
Exportations nettes ¹	16.1	-0.2	2.9	0.6	-0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.7	4.1	5.5	2.1	2.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.0	8.3	3.5	3.7	2.3
IPCH sous-jacent ²	—	0.6	3.8	4.3	3.1	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	14.8	12.9	12.0	12.0	11.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.6	2.9	2.9	1.6	1.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.7	-4.7	-3.6	-3.2	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	140.9	116.3	114.1	114.7	114.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	116.8	111.6	109.5	110.1	110.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.8	0.6	2.5	1.4	1.2

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° 114.

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

La croissance des exportations et des importations a ralenti ces derniers trimestres en raison du repli de l'activité observé chez les principaux partenaires commerciaux de l'Espagne. Le resserrement monétaire a une incidence sur l'activité. Les critères d'octroi des prêts aux entreprises et aux consommateurs ont été durcis, et le coût du crédit a augmenté dans tous les secteurs. Les prêts au logement accordés aux ménages et les crédits aux entreprises ont respectivement diminué de 3.4 % et de 4.7 % en glissement annuel en septembre 2023. Les ménages sont très exposés à la hausse des taux d'intérêt, sachant que 70 % des prêts hypothécaires sont assortis de taux variables.

Un assainissement budgétaire modéré est en cours

Le déficit des administrations publiques devrait diminuer pour s'établir à 3.2 % du PIB en 2024 et à 3.1 % du PIB en 2025. Des mesures destinées à endiguer l'inflation ont été prolongées jusqu'à la fin de 2023, notamment un chèque de 200 EUR octroyé aux ménages à faible revenu, une baisse de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les produits alimentaires essentiels et des aides ciblées sur certains secteurs. En outre, des allègements fiscaux antérieurs concernant le gaz et l'électricité ainsi que certaines subventions aux transports ont été prorogés. La plupart de ces mesures devraient expirer en décembre 2023, tandis que les réductions d'impôts sur l'énergie et les produits alimentaires devraient être démantelées progressivement au premier semestre de 2024.

La croissance ralentit, mais elle restera vigoureuse

La croissance du PIB devrait refluer à 1.4 % en 2024, avant de remonter à 2.0 % en 2025. L'orientation restrictive de la politique monétaire, conjuguée au resserrement de la politique budgétaire, freinera la consommation privée et publique en 2024. L'investissement ralentira également en raison de conditions financières et de crédit restrictives. Le solde extérieur devrait s'améliorer à partir de 2025, grâce au renforcement de la croissance des principaux partenaires commerciaux de l'Espagne au sein de l'Union européenne (UE). L'atténuation progressive des tensions inflationnistes, conjuguée à la résilience du marché du travail et au déploiement des projets prévus dans le cadre du Plan de relance, de transformation et de résilience de l'économie (PRTR), soutiendra la croissance en 2025. L'inflation devrait s'accélérer au premier semestre de 2024, compte tenu du démantèlement progressif des mesures destinées à endiguer la hausse des prix de l'énergie à partir de décembre 2023, mais elle ralentira de nouveau vers la fin de 2024 et en 2025. L'inflation sous-jacente devrait rester élevée en 2024, à cause de l'effet décalé de la répercussion du renchérissement de l'énergie, avant de reculer en 2025. Des risques substantiels entourent ces perspectives. Une nouvelle escalade des conflits géopolitiques pourrait faire monter les prix de l'énergie et l'inflation, et dégrader les perspectives économiques des principaux partenaires commerciaux de l'Espagne. Une mise en œuvre lente du PRTR pourrait limiter la croissance davantage qu'on ne s'y attend. À l'inverse, une amélioration de l'environnement international plus rapide que prévu et un impact plus important des dépenses engagées au titre du PRTR soutiendraient l'activité.

Il faut réduire encore la dette publique

Un assainissement budgétaire plus vigoureux et soutenu est nécessaire pour maintenir la dette sur une trajectoire descendante et dégager des marges de manœuvre pour financer des dépenses favorisant la croissance. On estime que les dépenses liées au vieillissement démographique devraient augmenter de 2.7 points de PIB potentiel entre 2024 et 2040. L'ample relance budgétaire a contribué à atténuer les effets du choc inflationniste sur les entreprises et les ménages, mais les mesures de soutien devraient prendre fin comme prévu. Des efforts visant à promouvoir les projets de R-D au moyen de partenariats entre entreprises et instituts de recherche et à réduire les différences de réglementation entre régions permettraient de renforcer la productivité et l'innovation. 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. Pour réaliser ses objectifs de lutte contre le changement climatique, l'Espagne devra rendre son système fiscal plus respectueux de l'environnement, tout en élargissant la base d'imposition et en réduisant le nombre d'exonérations, et relever progressivement les taux d'imposition des émissions non couvertes par le système d'échange de quotas d'émission (SEQE) de l'UE.

Estonie

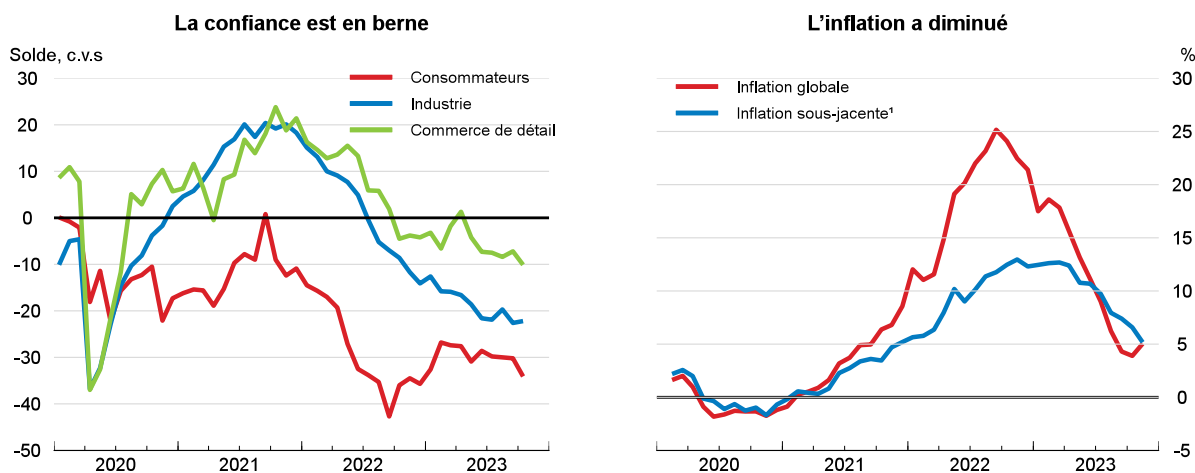
Le retour de la croissance est prévu en 2024, mais elle restera en demi-teinte, à 0.6 %, sur fond de dégradation attendue du marché du travail. En 2025, elle devrait atteindre 2.5 %, sous l'effet du redressement de la consommation. L'inflation a nettement baissé, mais les hausses d'impôts programmées entraîneront une flambée temporaire des prix au début de 2024. Les risques qui entourent les perspectives sont orientés de manière prédominante à la baisse.

Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro a contribué au durcissement des conditions financières et au fléchissement du marché du logement. Un assainissement budgétaire est en cours, mais il doit être mis en œuvre avec discernement. En 2025, des modifications apportées aux paramètres de l'impôt sur le revenu des personnes physiques devraient alléger la pression qui s'exerce sur les ménages à revenus moyens ou élevés, tandis que la mise en place d'une taxe sur les véhicules, qui aurait dû avoir lieu depuis longtemps, peut jouer un rôle incitatif en faveur de la transition écologique. Tout nouvel assainissement budgétaire engagé au cours des années à venir devrait être conçu de manière à protéger les ménages à faibles revenus et reposer sur des examens efficaces des dépenses.

L'économie reste en récession

La croissance économique a été plus faible que prévu cette année, une contraction généralisée de l'activité ayant entraîné une baisse du PIB réel de 0.19 % au troisième trimestre. Le secteur manufacturier a été mis à mal par des problèmes d'approvisionnement et par ses liens étroits avec les marchés nordiques, où la demande de matériaux de construction estonien a fléchi. L'augmentation des coûts d'emprunt et l'accélération de l'inflation ont été lourdes de conséquences sur la consommation et l'investissement privé, la majorité des crédits étant assortis d'un taux d'intérêt variable. Le marché du travail a commencé à perdre de son dynamisme. Néanmoins, la poursuite des retraits effectués sur les comptes d'épargne-retraite du deuxième pilier du système de retraite et l'afflux de migrants ukrainiens ont soutenu la demande intérieure. Les enquêtes menées auprès des entreprises et des consommateurs font ressortir une confiance en berne.

Estonie



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

Source : Commission européenne, Direction générale des affaires économiques et financières (DG ECFIN) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

Estonie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Estonie						
PIB aux prix du marché	27.4	7.4	-0.5	-2.6	0.6	2.5
Consommation privée	13.6	9.3	2.2	-2.3	0.1	1.9
Consommation publique	5.7	3.8	0.1	1.4	1.8	2.4
Formation brute de capital fixe	7.9	11.3	-4.8	-12.9	1.4	4.1
Demande intérieure finale	27.3	9.7	-0.3	-4.4	0.8	2.5
Variation des stocks ¹	0.2	1.6	1.2	-1.3	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	27.5	10.2	0.4	-5.5	0.4	2.5
Exportations de biens et services	19.0	22.2	3.0	-4.9	0.1	1.2
Importations de biens et services	19.1	23.5	3.3	-5.7	0.0	1.2
Exportations nettes ¹	-0.1	-1.0	-0.2	0.7	0.1	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	16.2	8.8	5.2	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	4.5	19.4	9.2	3.4	2.4
IPCH sous-jacent ²	—	2.8	10.3	8.8	2.9	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	5.6	6.6	7.8	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.6	-4.7	-6.4	-1.9	-0.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.5	-1.0	-3.2	-3.0	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	24.6	25.5	29.5	33.0	37.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	17.8	18.5	20.0	22.2	25.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.1	-3.6	-0.3	0.9	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° 114.

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

Les exportations sont faibles depuis plus d'un an, et les importations ont reculé au deuxième trimestre. La faiblesse de la demande des pays nordiques et la perte des importations russes pèsent sur l'économie. Le secteur manufacturier est étroitement lié à la construction résidentielle en Finlande et en Suède, où le durcissement des conditions financières a nettement ralenti l'activité.

L'orientation restrictive des politiques macroéconomiques pèse sur l'activité

Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro a eu des répercussions importantes sur l'Estonie, où l'investissement et le marché du logement ont fléchi. L'orientation de la politique budgétaire devient beaucoup plus restrictive en 2024. Dans le cadre de l'assainissement budgétaire prévu, le gouvernement relèvera les taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) l'année prochaine, et les taux de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en 2025, de 2 points de pourcentage dans chaque cas. Les droits d'accise et les subventions environnementales devraient également augmenter, et la mise en place d'une taxe sur les véhicules est prévue en 2025. L'effet des hausses d'impôt sur le revenu des personnes physiques sera compensé en partie par des modifications des abattements applicables, qui devraient bénéficier de manière disproportionnée aux ménages à revenus moyens ou élevés. L'impact plus marqué de ces mesures fiscales sur les ménages à faibles revenus ne sera que partiellement compensé par les récentes augmentations du salaire minimum. L'investissement public devrait rester vigoureux, compte tenu des dépenses considérables financées par

les fonds de l'UE qui devraient être engagées au cours des années à venir, tandis que les dépenses de défense demeurent une priorité et représentent 3 % du PIB.

L'économie se redressera lentement en 2024

L'économie devrait renouer avec la croissance l'an prochain, le PIB réel augmentant de 0.6 % sur fond de reprise des marchés d'exportation, tandis que l'investissement des entreprises et l'investissement en logements commenceront à se redresser. L'inflation continuera de diminuer régulièrement pour s'établir à 2.4 % en 2025, abstraction faite d'un pic résultant de la hausse de la TVA en janvier 2024. Cette hausse amènera aussi les ménages à engager par anticipation certaines dépenses de consommation à la fin de cette année. Le taux de chômage va probablement augmenter pour s'établir à 7.8 % en 2024. La croissance du PIB réel devrait se hisser à 2.5 % en 2025, à mesure que la reprise se poursuivra, tant en Estonie qu'à l'étranger. Les risques qui entourent les perspectives sont orientés de manière prédominante à la baisse, sachant qu'une évolution moins favorable que prévu des marchés d'exportation freinerait la croissance.

Un assainissement budgétaire sera nécessaire au cours des années à venir, mais il devra être mis en œuvre avec discernement

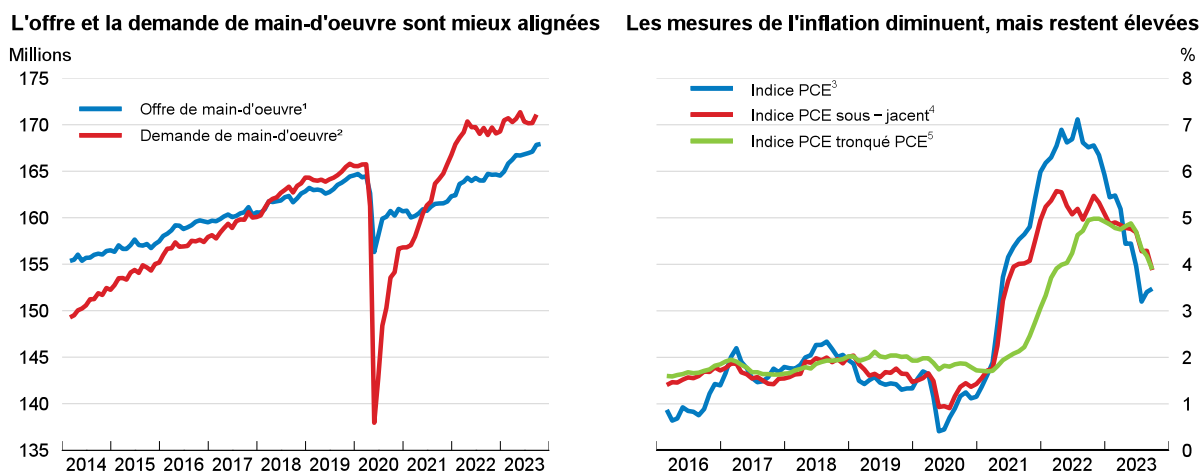
Compte tenu du fait que le déficit budgétaire est supérieur à 3 % du PIB, et des tensions sur les finances publiques découlant de l'augmentation des dépenses de défense et de soins de santé ainsi que des coûts liés au vieillissement de la population, un ajustement budgétaire sera nécessaire au cours des années à venir, en dépit du faible niveau de la dette publique. Les autorités ont adopté une ambitieuse stratégie budgétaire pour ramener progressivement le déficit des administrations publiques à 1.2 % du PIB en 2027. Néanmoins, ses modalités concrètes sont toujours en cours d'examen. Tout nouvel assainissement budgétaire devrait reposer sur un examen efficace des dépenses et être conçu de manière à protéger les ménages à faibles revenus. La mise en place de la taxe sur les véhicules aurait dû avoir lieu depuis longtemps, et elle doit créer des incitations adéquates en faveur de la transition écologique. Dans le contexte de l'augmentation des salaires, il conviendrait aussi d'élargir la portée des politiques de développement des compétences de manière à étayer la croissance de la productivité.

États-Unis

Selon les projections, le PIB réel devrait progresser au rythme de 2.4 % en 2023, de 1.5 % en 2024 et de 1.7 % en 2025. Le dynamisme de la consommation et de l'investissement privés devrait se modérer sous l'effet du resserrement des conditions monétaires et financières. La croissance de l'emploi continuera de ralentir en raison du repli de la demande, tandis que le taux de chômage augmentera encore légèrement au premier semestre de 2024. L'inflation refluera, ouvrant la voie à une détente de la politique monétaire au second semestre de 2024 et à un redressement de la croissance de la demande intérieure en 2025. Les perspectives pourraient s'assombrir si le niveau élevé des taux d'intérêt devait avoir un effet plus marqué que prévu ou entraîner des difficultés financières. À l'inverse, les perspectives pourraient s'améliorer et les conditions financières s'assouplir davantage en cas de recul plus important qu'anticipé de l'inflation conjugué à une résilience de l'emploi.

La politique monétaire demeurera restrictive à court terme, poussant l'inflation à la baisse tout en laissant une place pour la croissance économique, puis s'assouplira progressivement à partir de la fin de 2024. Le déficit budgétaire se réduira quelque peu en 2024, mais il restera important alors que les tensions budgétaires à long terme s'accroîtront. Adopter un cadre à même d'améliorer la viabilité des finances publiques sera propice à une croissance plus durable et plus inclusive à l'avenir et renforcera également la stabilité macroéconomique.

États-Unis 1



1. L'offre de main-d'œuvre correspond au nombre total de salariés et de chômeurs.
2. La demande de main-d'œuvre correspond à la somme du nombre total de salariés et du nombre total d'emplois vacants.
3. L'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) est le déflateur de la consommation des ménages.
4. Indice PCE hors produits alimentaires et énergie.
5. 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 fondée sur l'indice PCE.

Source : Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Banque de réserve fédérale de Dallas ; et Bureau de statistiques sur l'emploi (BLS, Bureau of Labor Statistics) des États-Unis, Current Population Survey et Job Openings and Labour Turnover Survey.

États-Unis : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
États-Unis	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
PIB aux prix du marché	21 322.9	5.8	1.9	2.4	1.5	1.7
Consommation privée	14 206.2	8.4	2.5	2.2	1.5	1.6
Consommation publique	3 178.3	0.3	-0.9	2.6	0.8	0.5
Formation brute de capital fixe	4 602.4	5.3	0.9	1.4	1.7	3.4
Demande intérieure finale	21 986.9	6.6	1.7	2.1	1.5	1.8
Variation des stocks ¹	- 37.6	0.3	0.6	-0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	21 949.3	6.9	2.3	1.8	1.6	1.8
Exportations de biens et services	2 150.1	6.3	7.0	2.5	1.9	1.8
Importations de biens et services	2 776.5	14.5	8.6	-1.5	1.9	2.5
Exportations nettes ¹	- 626.4	-1.2	-0.5	0.5	-0.1	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.6	7.0	3.8	2.7	2.1
Indice des prix à la consommation	—	4.2	6.5	3.9	2.8	2.2
Déflateur sous-jacent de la consommation privée ²	—	3.6	5.2	4.2	2.7	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.4	3.6	3.6	4.1	4.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.7	3.4	4.4	3.5	4.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-11.5	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	124.8	119.8	120.9	123.8	127.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.5	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1

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° 114.

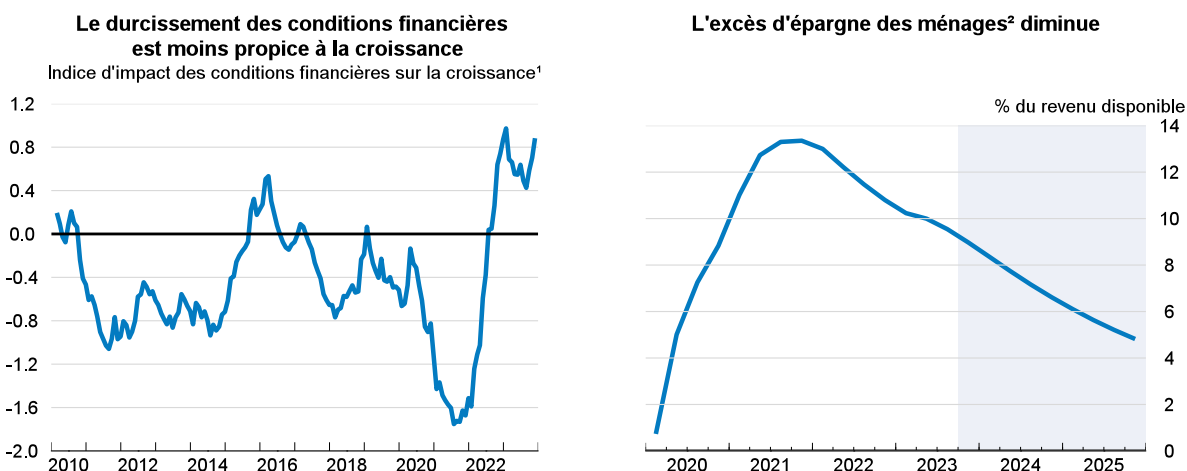
StatLink  <https://stat.link/ulcmjv>

La croissance demeure résiliente et les tensions sur le marché du travail se sont atténuées

La croissance du PIB réel est restée dynamique au premier semestre de 2023 et s'est renforcée au troisième trimestre pour atteindre un taux annualisé de 4.9 %. Après une période où la demande de travail a progressé plus vite que l'offre de main-d'œuvre, ces dernières sont désormais plus synchrones, et la croissance de l'emploi s'est poursuivie à un rythme modéré, bien que plus lent, en 2023. Le taux de chômage a légèrement augmenté ces derniers mois, mais il demeure faible au regard des niveaux enregistrés par le passé. Les indicateurs de l'inflation ont reflué depuis le début de 2023, malgré la nouvelle hausse récente de l'inflation globale due au renchérissement de l'énergie. Toujours est-il que l'inflation sous-jacente comme l'inflation globale restent élevées, la hausse des prix du logement et des services alimentant la première.

L'évolution de la situation internationale a favorisé la croissance du PIB au premier semestre de 2023 et les exportations nettes ont contribué positivement à cette dernière, même si le taux de change effectif du dollar demeure élevé. Les exportations de pétrole se sont hissées à des niveaux inédits en 2023. Cependant, les échanges bilatéraux avec la Chine ont chuté au premier semestre de l'année. Les exportations vers la Chine sont globalement stables, mais les importations depuis ce pays se sont contractées de 25 % en glissement annuel.

États-Unis 2



1. Le graphique montre l'impact des conditions financières sur la croissance mesuré à l'aide d'un indice calculé de manière rétrospective sur 3 ans. Une valeur positive (négative) de l'indice indique un effet de freinage (d'accélération) sur la croissance du PIB au cours de l'année qui va suivre.

2. Les estimations et projections relatives à l'épargne excédentaire sur la période 2020-25 ont été calculées en utilisant comme valeur de référence le taux moyen d'épargne des ménages sur la période 2015-19.

Source : A. Ajello, M. Cavallo, G. Favara, W. Peterman, J. Schindler et N. Sinha (2023). « A New Index to Measure U.S. Financial Conditions », FEDS Notes. Washington : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/y16kol>

Les politiques monétaire et budgétaire exerceront un effet de contraction en 2024

Le taux cible des fonds fédéraux se situe actuellement dans la fourchette comprise entre 5 ¼ pour cent et 5 ½ pour cent, laquelle s'approche du sommet attendu du cycle de resserrement amorcé en 2022, et devrait rester élevé jusqu'au deuxième semestre de 2024 compte tenu de la persistance anticipée de l'inflation sous-jacente. Les récentes hausses du rendement des obligations d'État à 10 ans (et leur répercussion sur les taux privés) ont durci un peu plus les conditions financières. Les prévisions de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que la baisse du taux cible des fonds fédéraux débutera au troisième trimestre de 2024, une fois que l'inflation sera plus proche de l'objectif de 2 %. Ce taux cible devrait être ramené aux alentours de 4-4 ¼ pour cent d'ici la fin de 2025, et le taux d'intérêt à 10 ans devrait s'établir à un niveau similaire.

Alors qu'elle a pris une orientation expansionniste inattendue en 2023, la politique budgétaire devrait se resserrer en 2024 et devenir globalement neutre en 2025. Bien que la plupart des mesures extraordinaires de soutien aux ménages et aux entreprises aient été retirées, le déficit budgétaire s'est creusé en 2023, sous l'effet conjugué de recettes fiscales plus faibles qu'anticipé et de dépenses plus élevées que prévu au titre de programmes sociaux obligatoires. Le solde financier des administrations publiques, en pourcentage du PIB, devrait atteindre 7 % en 2024, tandis que la dette brute devrait se hisser à 124 % du PIB en 2024 et continuer de grossir en 2025.

La croissance sera poussive avant de se redresser

La croissance du PIB réel refluera à 1.5 % en 2024, avant de se hisser à 1.7 % en 2025. Le durcissement des conditions financières du fait du resserrement monétaire fera souffler un vent contraire sur l'économie. Les effets favorables des hausses antérieures des prix des actifs et de l'épargne excédentaire accumulée

par les ménages s'estompent. L'investissement résidentiel tout comme l'investissement des entreprises décéléreront au cours du premier semestre de 2024. À mesure que la demande se tassera, la croissance de l'emploi marquera un peu plus le pas et le taux de chômage augmentera légèrement. L'inflation poursuivra son reflux sous l'effet du recul de l'inflation sous-jacente imputable au ralentissement de l'économie et de l'assouplissement des conditions de l'offre. Parallèlement au repli de l'inflation et à la détente de la politique monétaire, la croissance de la consommation et de l'investissement devrait s'accélérer au deuxième semestre de 2024 et pendant les premiers mois de 2025.

Les perspectives pourraient s'assombrir si les conditions financières restrictives avaient des conséquences plus fortes que prévu ou si l'inflation sous-jacente demeurait élevée, retardant tout assouplissement de la politique monétaire. Les tensions subies par le secteur bancaire au début de 2023 se sont atténuées, mais la volatilité des marchés obligataires pourrait se révéler un obstacle plus important qu'anticipé pour la croissance. À court terme, une fermeture éventuelle des administrations publiques pèserait sur la croissance jusqu'à la conclusion d'un accord. Cela étant, les perspectives pourraient s'éclaircir si la détente du marché du travail devait se poursuivre sans faire monter le chômage et si l'inflation continue de refluer de manière ininterrompue.

Les pouvoirs publics devraient s'attacher à réduire durablement l'inflation et le déficit

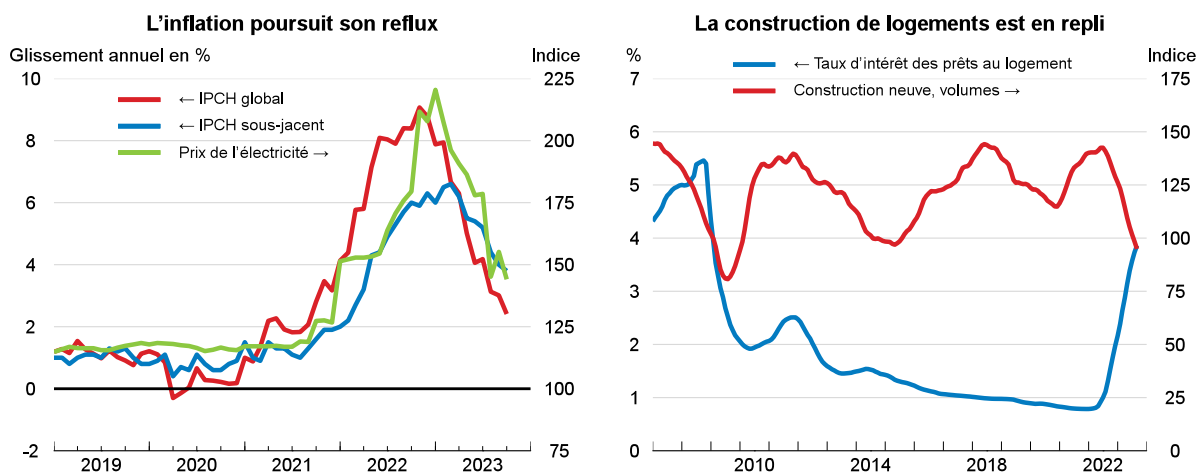
La Réserve fédérale devrait conserver une politique monétaire restrictive jusqu'à ce que ses objectifs d'inflation soient atteints de manière pérenne, tout en continuant de surveiller l'impact sur l'activité réelle. Les risques d'instabilité financière liés au secteur financier devraient continuer de faire l'objet d'un suivi attentif. Il faudra intensifier les efforts engagés pour réduire l'important déficit budgétaire et amener le ratio de la dette publique sur une trajectoire descendante vers des niveaux plus viables. Le vieillissement démographique poussera les dépenses futures à la hausse, étant donné que les dépenses de retraite et de santé devraient augmenter de plus de 3 points de PIB potentiel d'ici à 2040. Adopter un cadre budgétaire solide à moyen terme à même de renforcer la viabilité des finances publiques permettrait d'atténuer ces tensions et de dégager une marge de manœuvre pour financer des projets porteurs de gains de productivité à l'avenir, comme l'amélioration des infrastructures numériques publiques, ainsi que des politiques de transition climatique.

Finlande


La croissance du PIB devrait marquer le pas en 2023 et progresser au rythme modeste de 0.9 %, en 2024, avant de se redresser et d'atteindre 1.8 % en 2025. À la faveur du tassement des prix de l'énergie, la consommation privée devrait se redresser modérément en 2024, 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 lentement jusqu'au milieu de 2024, puis commencera à refluer, à mesure que l'économie et la croissance de l'emploi gagnent en dynamisme. Le repli des prix de l'énergie et l'affaiblissement de la demande devraient contribuer à faire passer l'inflation globale de 7.2 % en 2022 à 4.5 % en 2023, puis à 2.2 % en 2024.

La hausse programmée des dépenses de défense et de sécurité, conjuguée à des allègements fiscaux modérés, l'emportera sur la baisse des dépenses au titre d'autres postes en 2024 et en 2025. Dans ces conditions, la politique budgétaire devrait rester expansionniste. Compte tenu de la montée de la dette publique, il serait plus judicieux d'engager un assainissement budgétaire plus tôt que prévu. Il est nécessaire d'améliorer le taux d'activité des femmes et des seniors pour accroître l'offre de travail dans un contexte de vieillissement démographique, en sus des réformes programmées de l'assurance-chômage. Enfin, il sera aussi capital d'investir davantage dans la décarbonation.

Finlande



Source : Banque centrale européenne ; Centre national des statistiques (Tilastokeskus) de la Finlande ; et Banque de Finlande.

StatLink  <https://stat.link/23s5hf>

Finlande : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Finlande						
PIB aux prix du marché	238.0	3.2	1.6	0.0	0.9	1.8
Consommation privée	121.8	3.5	1.7	-0.5	0.2	1.7
Consommation publique	57.7	3.9	0.8	8.6	1.2	1.0
Formation brute de capital fixe	57.2	1.0	3.2	-3.9	1.7	3.0
Demande intérieure finale	236.7	3.0	1.8	0.8	0.8	1.8
Variation des stocks ^{1,2}	1.1	0.0	1.4	-2.2	0.2	0.0
Demande intérieure totale	237.9	3.1	3.3	-1.3	1.0	1.9
Exportations de biens et services	85.2	5.8	3.7	0.1	2.8	3.1
Importations de biens et services	85.0	6.0	8.5	-4.7	2.0	3.3
Exportations nettes ¹	0.2	-0.1	-1.9	2.3	0.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.2	5.4	4.5	2.5	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.1	7.2	4.5	2.2	2.3
IPCH sous-jacent ³	—	1.2	3.6	4.2	2.8	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.6	6.8	7.2	7.4	7.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.8	-0.9	0.1	2.2	1.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.8	-0.8	-2.6	-3.4	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	85.2	80.2	82.2	84.7	87.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	72.5	72.5	74.5	77.0	79.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.1	-2.4	-0.4	-0.1	-0.1

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/lnhzy7>

La confiance des consommateurs et des entreprises est toujours en berne

Au premier semestre de 2023, l'économie finlandaise a connu une croissance atone, le recul de l'investissement ayant été moins marqué que prévu, mais selon de rapides estimations elle s'est contractée de 0.9 % au troisième trimestre. L'inflation élevée et la hausse des taux hypothécaires continuent de peser sur le pouvoir d'achat des ménages, même si cet effet s'estompe progressivement. Après avoir chuté de plus de 7 % au cours des deux années précédentes, les salaires réels ont augmenté de 1.4 % au troisième trimestre de 2023. Toutefois, la confiance des consommateurs a reculé en août et celle des entreprises s'amenuise depuis le début de 2022. Dans un contexte de faible demande, le taux de chômage a légèrement progressé pour atteindre 7.3 % en septembre, tandis que l'inflation, tant globale que sous-jacente, poursuit son reflux. Le repli de l'inflation globale mesurée est amplifié par la correction à la baisse de l'indice des prix de l'électricité opérée par le Centre national des statistiques (Tilastokeskus) de la Finlande en août 2023, laquelle aura une incidence sur l'inflation sous-jacente en glissement annuel jusqu'en juillet 2024.

Les tensions sur les coûts provenant de l'étranger sont contrastées. Le repli des prix des produits alimentaires contribue à atténuer l'inflation dans le pays, mais les prix du pétrole sont repartis à la hausse depuis juillet. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine a mis un terme à l'approvisionnement russe d'une partie des importations finlandaises, faisant grimper les coûts, et elle a également pesé sur les exportations touristiques. Les récents dégâts subis par le gazoduc et le câble de

télécommunications reliant le pays à l'Estonie ne devraient vraisemblablement pas avoir d'impact significatif du fait de l'existence d'autres infrastructures et de la place limitée du gaz naturel dans le mix énergétique de la Finlande.

La politique budgétaire restera accommodante à court terme

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 chuté de 5.6 % en glissement annuel jusqu'à la mi-2023. Compte tenu de la forte proportion de prêts hypothécaires à taux variable ou révisable, les hausses de taux d'intérêt rendent le service de la dette plus difficile à assurer pour les ménages, et elles pourraient accentuer les tensions sur les prix des logements et les pressions sur la consommation. En dehors des prêts d'urgence et des garanties de crédit dont bénéficient les fournisseurs d'énergie jusqu'à la fin de 2024, toutes les mesures de soutien prises en urgence ont été retirées au premier semestre de 2023. Le projet de loi de finances actuel prévoit des baisses des dépenses environnementales et sociales, mais celles-ci ne suffiront pas à compenser l'augmentation proposée des dépenses de sécurité et de défense, ainsi que des avantages fiscaux. La politique budgétaire devrait s'assouplir d'environ 1 % du PIB en 2023 et de 0,5 % en 2024, puis devenir globalement neutre en 2025. Un assainissement des finances publiques est envisagé dans le budget à partir de 2026. La dette publique devrait croître pour s'établir à quelque 80 % du PIB d'ici la fin de 2025. Malgré le relèvement progressif de l'âge de départ à la retraite, les coûts liés au vieillissement démographique devraient augmenter de 2.5 % environ du PIB d'ici 2040.

La croissance devrait se redresser progressivement en 2024

Soutenue par une croissance modeste des revenus réels, la consommation privée devrait se redresser au début de 2024. La hausse des taux d'intérêt, le resserrement des conditions de crédit et la baisse des prix des logements continueront de freiner l'investissement résidentiel. La faiblesse de la demande intérieure ralentira la croissance des importations, contribuant de manière positive aux exportations nettes. Le chômage progressera un peu plus encore pour atteindre un taux de 7.4 % à la fin de 2023, mais il commencera à refluer en 2024, à mesure que l'économie et la création d'emploi retrouveront du dynamisme. L'inflation globale devrait diminuer progressivement en 2024 et en 2025. Quant à l'inflation sous-jacente, elle devrait reculer plus lentement, étant donné que les coûts de main-d'œuvre se répercutent sur les prix. La part du gaz naturel dans le mix énergétique de la Finlande est certes faible, mais l'économie reste exposée au risque d'un hiver rigoureux en Europe, lequel aurait des retombées sur les prix de l'électricité et s'accompagnerait d'une demande extérieure atone. Une accentuation des tensions avec la Russie en matière de sécurité constitue un autre risque. Enfin, une hausse des taux hypothécaires et des prix de l'énergie minerait un peu plus la confiance et le pouvoir d'achat.

Il est essentiel d'améliorer le solde budgétaire et de renforcer l'emploi

La productivité progresse lentement. Investir dans la recherche-développement (R-D), la transformation numérique et l'enseignement supérieur permettrait de dynamiser la productivité et l'innovation. Par ailleurs, stimuler la croissance, tout en menant l'assainissement budgétaire plus tôt que prévu (en renonçant à certains des allègements fiscaux programmés applicables aux les carburants ou aux acheteurs de biens résidentiels) contribuerait à stabiliser le ratio dette/PIB. Il est également déterminant d'augmenter le taux d'activité des femmes et des seniors pour faire face au taux de dépendance des personnes âgées, qui est en hausse. Enfin, il est tout aussi 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.

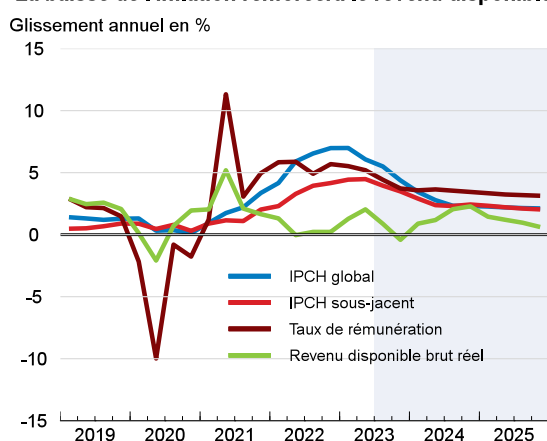
France

La croissance du PIB devrait refluer et passer de 0.9 % en 2023 à 0.8 % en 2024, avant de remonter à 1.2 % en 2025. Après un ralentissement en 2024, les exportations se redresseront en 2025 à la faveur d'une amélioration modeste de la demande extérieure. La situation restera tendue sur le marché du travail, entretenant les pressions à la hausse sur les salaires et ouvrant la voie à une légère progression du pouvoir d'achat et à une amélioration progressive de la consommation privée, d'autant que l'inflation fléchira pour revenir de 5.7 % en 2023 à 2.7 % en 2024 et 2.2 % en 2025. Cependant, la dégradation des conditions de financement due au resserrement de la politique monétaire continuera de peser sur l'investissement et la consommation.

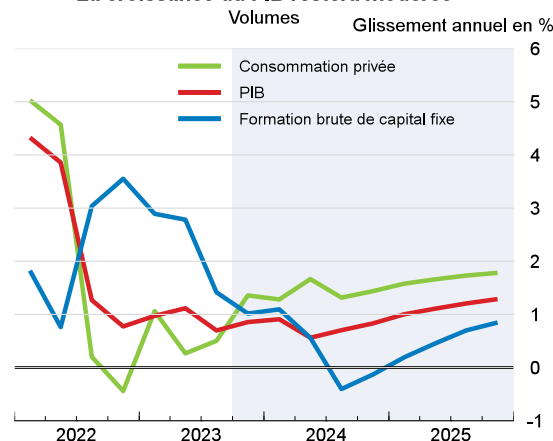
Les mesures de soutien budgétaire adoptées pour protéger les ménages et les entreprises de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires devraient être progressivement supprimées, ce qui permettrait d'accélérer le nécessaire assainissement budgétaire. Malgré les réductions de dépenses annoncées, le déficit budgétaire devrait rester important, à 4.6 % du PIB en 2025. Il faudrait intensifier les efforts visant à promouvoir des solutions alternatives aux combustibles fossiles ainsi qu'à encourager la rénovation des logements et les économies d'énergie. Renforcer l'accès à un enseignement de qualité sera indispensable pour garantir une plus grande équité et continuer à réduire les déséquilibres entre les genres.

France 1

La baisse de l'inflation renforcera le revenu disponible réel



La croissance du PIB restera modérée



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/gm4qp7>

France : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
France						
PIB aux prix du marché	2 316.9	6.4	2.5	0.9	0.8	1.2
Consommation privée	1 232.7	5.1	2.3	0.8	1.4	1.7
Consommation publique	575.7	6.5	2.6	0.6	1.0	0.6
Formation brute de capital fixe	539.0	10.2	2.3	2.0	0.3	0.5
Demande intérieure finale	2 347.4	6.6	2.4	1.1	1.0	1.2
Variation des stocks ¹	18.2	-0.6	0.7	-0.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 365.6	6.0	3.1	0.6	1.0	1.2
Exportations de biens et services	633.3	10.7	7.4	1.1	0.9	1.9
Importations de biens et services	682.1	9.1	8.8	0.3	1.5	1.7
Exportations nettes ¹	- 48.7	0.2	-0.6	0.3	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.4	2.9	5.3	2.5	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.1	5.9	5.7	2.7	2.2
IPCH sous-jacent ²	—	1.3	3.4	4.1	2.5	2.2
Taux de chômage ³ (% de la population active)	—	7.9	7.3	7.2	7.4	7.5
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	18.6	17.2	17.3	17.4	16.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.5	-4.8	-4.9	-4.9	-4.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	138.7	117.9	118.2	120.9	123.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	113.0	111.8	112.1	114.8	117.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.4	-2.0	-0.7	-0.9	-1.0

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

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

3. 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° 114.

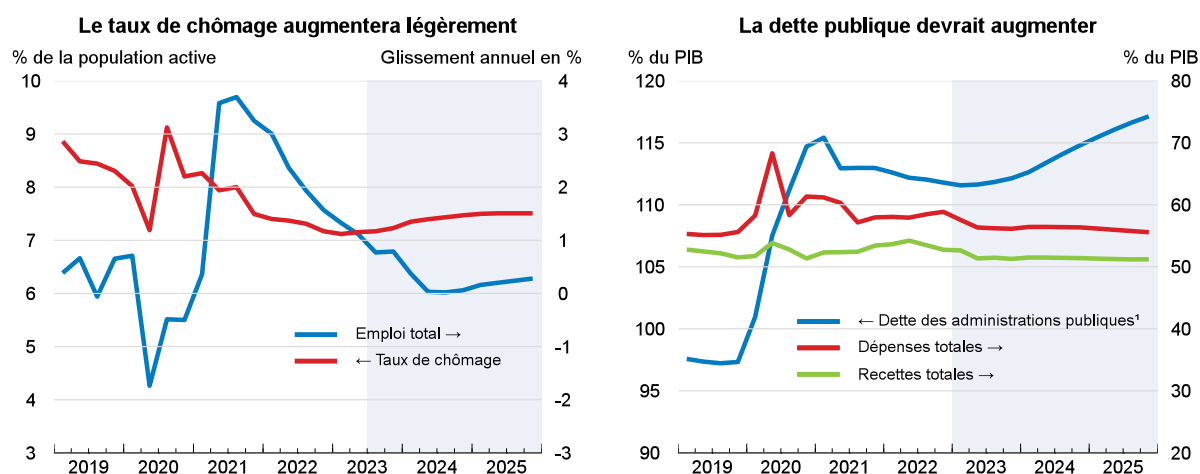
StatLink  <https://stat.link/ifkqp4>

L'activité économique ralentit au second semestre de 2023

La croissance du PIB a reflué à 0.1 % au troisième trimestre de 2023 et les indicateurs tirés des enquêtes de conjoncture signalent une croissance toujours faible au dernier trimestre de l'année. L'indice composite des directeurs d'achat est resté bien inférieur au seuil d'expansion en octobre et l'indicateur du climat des affaires de l'Insee est tombé en dessous de sa moyenne sur longue période. L'emploi a continué de progresser au premier semestre de 2023 et le taux de chômage est resté globalement stable, s'établissant à 7.3 % en septembre 2023 contre 7.2 % en décembre 2022. L'inflation, à 4.5 % en octobre 2023 (indice harmonisé), reste forte. L'inflation sous-jacente est redescendue de 4.7 %, son pic d'avril, à 3.5 %, mais les prix de l'énergie sont repartis à la hausse depuis peu et, en rythme annuel, la progression des prix des produits alimentaires (8.0 %) demeure élevée. Sur fond de tensions sur le marché du travail et de persistance de l'inflation, le salaire nominal moyen par salarié continue d'augmenter fortement, de 5.7 % en glissement annuel.

La croissance de la demande extérieure a ralenti en 2022 et 2023, dans un contexte d'inflation élevée et de durcissement des conditions financières dans les pays partenaires. À mesure que les tensions inflationnistes s'atténueront chez les principaux partenaires commerciaux, la demande extérieure devrait accélérer progressivement en 2024 et 2025. En 2022, le déficit commercial s'est creusé, atteignant 3.9 % du PIB, dans un contexte de hausse des prix des matières premières. Avec la baisse des prix de l'énergie et des produits de base alimentaires, il est revenu cette année à 2.5 % du PIB au troisième trimestre.

France 2



1. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/xnr193>

Les conditions financières sont moins accommodantes et le soutien budgétaire se réduit

La hausse des taux d'intérêt a entraîné un ralentissement du crédit et de l'investissement privé. La progression des prêts au logement a fléchi, revenant de 6.3 % en glissement annuel en septembre 2022 à 1.8 % en septembre 2023, et les prêts à la consommation et concours aux entreprises ont eux aussi nettement ralenti. Dans le même temps, la mise en œuvre du plan de relance « Next Generation EU » soutient l'investissement public, avec 40.3 milliards de subventions prévues entre 2021 et 2026, soit l'équivalent de 1.6 % du PIB.

Les mesures de soutien budgétaire devraient être peu à peu réduites et le déficit budgétaire devrait retomber de 4.9 % du PIB en 2023 à 4.6 % en 2025. En septembre, le gouvernement a présenté au parlement son projet de loi de finances pour 2024, qui est largement conforme au Programme de stabilité 2023-2027 publié en avril. Une partie des mesures de soutien destinées à protéger les ménages de la forte inflation resteront en place l'année prochaine, notamment avec une prolongation du bouclier tarifaire sur l'électricité qui sera supprimé d'ici à la fin de 2024. Un mécanisme similaire pour le gaz naturel a pris fin en juin 2023. Les ménages à faible revenu percevront au début de 2024 une somme forfaitaire de 100 EUR par véhicule à titre de compensation de la hausse des prix des carburants, et cette mesure aura un coût budgétaire de 500 millions EUR. Globalement, avec le retrait progressif des mesures de soutien, le durcissement de l'orientation budgétaire devrait être de l'ordre de 0.5 % du PIB en 2023 et 2024 et 0.4 % en 2025. La réforme récente des retraites, entrée en vigueur en septembre, prévoit un relèvement progressif de l'âge de départ à la retraite, qui devrait permettre d'accroître la population active et de favoriser l'emploi.

Le raffermissement de la demande extérieure permettra une reprise modérée en 2025

La croissance du PIB devrait refluer légèrement en 2024, puis se redresser en 2025. En 2024, l'atonie de l'environnement international limitera les exportations tandis que la hausse des coûts de financement pèsera sur l'investissement et la consommation privés. En 2025, le fléchissement de l'inflation et une amélioration modeste de la demande extérieure permettront à la croissance du PIB de repartir à la hausse. L'investissement ne se redressera que lentement en raison de la persistance des tensions au niveau des conditions financières, tandis que le soutien à l'investissement induit par les fonds provenant de « Next Generation EU » devrait rester constant jusqu'à la fin de 2025. En dépit d'une légère remontée du taux de chômage, le marché du travail restera relativement tendu, ce qui continuera d'alimenter la croissance des salaires. Cette évolution générera des pressions à la hausse sur les prix, même si l'inflation s'atténue, et soutiendra également les revenus disponibles réels. L'indexation de certaines prestations de sécurité sociale sur l'inflation passée renforcera encore le pouvoir d'achat des ménages. En conséquence, la croissance de la consommation privée devrait progressivement s'affermir.

Le ralentissement en cours sur le marché du logement pourrait devenir plus prononcé que prévu, provoquant potentiellement un recul plus marqué de l'investissement dans le logement. À ce jour, les prix n'ont baissé que de 0.8 % par rapport à leur pic de la fin 2022. Une chute plus prononcée des prix des logements réduirait encore le patrimoine des ménages. La rétention de main-d'œuvre, forte depuis le début de la pandémie, devrait s'atténuer, mais cette évolution pourrait être plus rapide que prévu. Les pertes d'emplois pèseraient alors sur les revenus et la consommation. À l'inverse, des ponctions plus larges que prévu dans l'épargne accumulée pendant la pandémie pourraient stimuler plus fortement la consommation privée, même si cela accentuerait aussi les tensions inflationnistes.

Une politique efficace d'assainissement budgétaire devra s'accompagner de mesures propres à stimuler la croissance

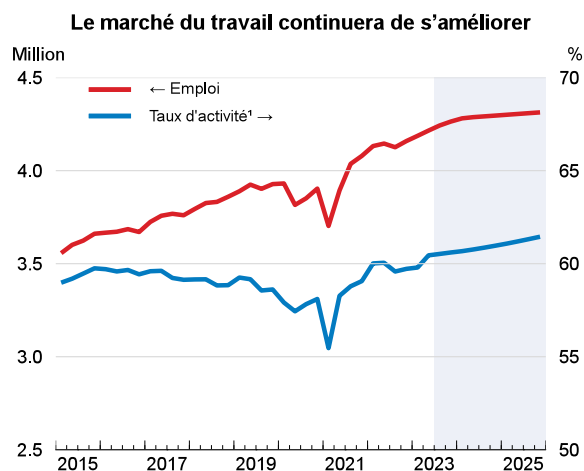
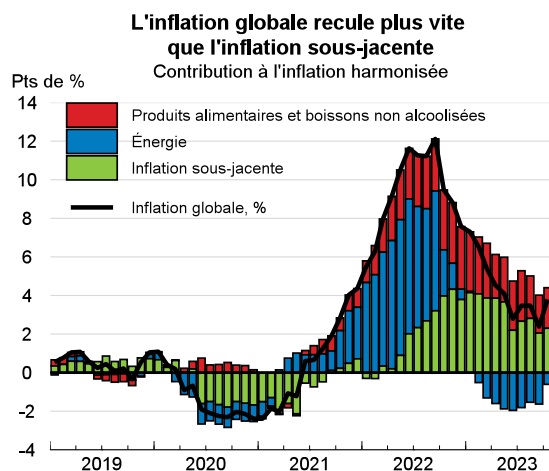
La France devrait adopter un plan budgétaire à moyen terme pour accélérer le rythme de l'assainissement des finances publiques. Un examen des dépenses réalisé en 2023 a mis en évidence plusieurs domaines dans lesquels l'efficacité des dépenses devrait être renforcée en priorité, ce qui permettrait de générer environ 10 milliards EUR (0.4 % du PIB) d'économies par an d'ici 2027. Cette initiative est bienvenue, mais des efforts supplémentaires seront nécessaires pour réduire encore plus nettement la dette publique. La dette, qui représentait 111.8 % du PIB à la fin de 2022, devrait continuer d'augmenter. Les dépenses de retraite, de santé et de soins de longue durée liées au vieillissement devraient faire gonfler les dépenses publiques d'environ 4 % du PIB d'ici 2040. La réforme des retraites, entrée en vigueur en septembre, contribuera à réduire les dépenses futures, mais ne devrait pas équilibrer les comptes du système de retraites. Des mesures efficaces destinées à stimuler la croissance potentielle pourraient accélérer l'assainissement budgétaire. Une mise en œuvre rapide et complète du Plan national de relance et de résilience serait utile à cet égard, notamment parce que ce plan prévoit de nombreuses réformes qui aideraient à verdir l'économie, à faciliter la transformation numérique, à réduire les lourdeurs administratives, à améliorer la coordination des services publics de l'emploi et à refondre la stratégie en matière de santé au niveau national comme au niveau local. La croissance potentielle pourrait bénéficier de la mise en œuvre de mesures visant à rendre le système éducatif plus efficace et plus inclusif dès le plus jeune âge, par exemple en réduisant les effectifs par classe dans les quartiers défavorisés ou en favorisant l'adoption de méthodes innovantes de formation des enseignants pour répondre aux besoins différenciés des élèves.

Grèce

La croissance du PIB devrait ralentir et passer de 2.4 % en 2023 à 2.0 % en 2024, avant de remonter à 2.4 % en 2025. La consommation réelle a perdu en dynamisme en raison du coût élevé de la vie et des dégâts causés par les phénomènes météorologiques qui ont récemment frappé le pays, mais elle devrait se redresser à mesure que le reflux progressif de l'inflation et la croissance continue de l'emploi renforcent le pouvoir d'achat des ménages. L'amélioration de l'environnement des entreprises, l'augmentation des décaissements de fonds de l'UE et l'évolution favorable des conditions économiques mondiales soutiendront l'investissement et les exportations. Le recul de l'inflation globale sera freiné par les tensions salariales dues aux pénuries de main-d'œuvre.


Les progrès réalisés grâce aux réformes structurelles et à la réduction de la dette transparaissent dans la note souveraine de la Grèce, qui est revenue dans la catégorie investissement en septembre 2023. Sachant que la productivité du travail reste faible, il conviendrait en priorité de poursuivre les réformes visant à lever les obstacles à l'investissement (en particulier dans le système judiciaire) et à étoffer les compétences en vue d'accroître le niveau de vie et de garantir la viabilité budgétaire à long terme. Les feux de forêt et les inondations qui ont récemment touché le pays soulignent la nécessité de s'adapter à un climat plus chaud, notamment en élargissant la couverture de l'assurance habitation.

Grèce



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

Source : Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/lvy9o4>

Grèce : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Grèce	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	165.3	8.3	6.0	2.4	2.0	2.4
Consommation privée	115.5	7.8	8.0	3.1	1.4	1.6
Consommation publique	37.6	3.7	-0.9	0.5	0.0	0.8
Formation brute de capital fixe	19.3	19.6	11.7	6.4	5.2	6.2
Demande intérieure finale	172.4	8.3	6.6	3.0	1.6	2.1
Variation des stocks ^{1,2}	5.5	-0.9	1.9	-1.7	0.9	0.0
Demande intérieure totale	177.9	7.4	8.2	1.3	2.5	2.0
Exportations de biens et services	52.9	21.9	4.5	3.1	0.9	3.3
Importations de biens et services	65.5	16.1	10.0	0.7	2.0	2.4
Exportations nettes ¹	- 12.6	0.7	-3.1	1.1	-0.5	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	7.6	5.6	3.8	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.6	9.3	4.3	2.8	2.4
IPCH sous-jacent ³	—	-1.1	4.6	5.7	3.2	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	14.7	12.4	10.9	10.0	9.9
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	-6.9	-2.3	-2.1	-1.4	-1.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	225.8	191.7	183.6	177.7	173.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁵ (% du PIB)	—	193.5	171.0	162.8	157.0	152.4
Balance des opérations courantes ⁶ (% du PIB)	—	-6.7	-10.2	-6.6	-6.7	-4.7

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° 114.

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

L'économie grecque reste solide

Le PIB a progressé de 1.3 % durant les deux premiers trimestres de 2023. L'essor de l'emploi, qui est à son plus haut niveau depuis 2010, et le ralentissement de l'inflation ont soutenu la consommation privée. La chute rapide du taux de chômage contribue à la hausse des salaires ; les indices des coûts de main-d'œuvre ont grimpé de 4.3 % en glissement annuel au second trimestre de 2023. En octobre 2023, l'inflation globale est tombée à 3.8 % en glissement annuel sous l'effet du recul des prix de l'énergie. L'investissement réel a augmenté de 7.9 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2023, malgré la montée des coûts d'emprunt. Les anticipations des entreprises demeuraient positives en octobre 2023 et les attentes des directeurs d'achat laissent toujours entrevoir une hausse de la demande. Les feux de forêt et les inondations ont provoqué des dommages économiques importants à la mi-2023, en particulier dans les secteurs manufacturier et agricole.

Le resserrement de la politique monétaire dans la zone euro a freiné la croissance des nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises, bien que celle-ci reste vigoureuse. L'amélioration de la note souveraine de la Grèce a en partie compensé le durcissement des conditions financières à l'échelle internationale : l'écart de rendement par rapport aux obligations d'État allemandes à 10 ans a pratiquement diminué de moitié depuis octobre 2022. Les risques relatifs aux perturbations des approvisionnements énergétiques se sont atténués. En octobre 2023, les prix de l'énergie étaient inférieurs de 22 % au sommet atteint en septembre 2022, tandis que les prix des produits alimentaires ont augmenté de 10.3 % en glissement annuel. Les exportations touristiques ont bien résisté, mais celles de biens se sont contractées de 15 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2023.

L'excédent primaire continuera d'augmenter

L'excédent primaire devrait se hisser de 1.1 % en 2023 à 2.1 % en 2025. Cette situation contribuera au recul rapide du ratio dette/PIB, lequel devrait passer de 163 % du PIB en 2023 à 152 % du PIB en 2025. L'orientation de la politique budgétaire devrait néanmoins rester globalement neutre et se resserrer légèrement, d'environ 0.2 % du PIB, entre 2023 et 2025. L'augmentation des recettes fiscales et le retrait progressif des aides liées aux prix des produits alimentaires et de l'énergie, qui s'élèvent à 1 % du PIB en 2023, créent une certaine marge de manœuvre budgétaire pour réaliser de nouvelles interventions prévues dans la loi de finances. Des mesures représentant 0.7 % du PIB en 2023 et 1.1 % du PIB en 2024 visent à relever les revenus des retraités, des fonctionnaires et des groupes de population à bas revenu, même si les précédentes réformes des retraites devraient limiter les dépenses publiques. Le montant de l'indemnisation publique des dommages causés par les feux de forêt et les inondations est estimé à 0.3 % du PIB en 2023. Remédier aux retards actuels dans la mise en œuvre des investissements au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience stimulera l'investissement ; les dépenses devraient ainsi se hisser de 1 % du PIB en 2023 à 2 % du PIB en 2025.

La croissance devrait se redresser lentement

La croissance de la production devrait se modérer, passant de 2.4 % en 2023 à 2.0 % en 2024, avant de remonter à 2.4 % en 2025. La contraction antérieure du pouvoir d'achat et les dégâts provoqués par les feux de forêt et les inondations devraient freiner l'essor de la consommation dans un premier temps. L'augmentation des coûts d'emprunt pèsera temporairement sur l'investissement. La croissance de la consommation et de l'investissement réels devrait se redresser à mesure que l'inflation reflue et que l'environnement extérieur s'améliore. La hausse continue de l'emploi et des salaires aidera à renforcer le pouvoir d'achat des ménages. Un environnement des entreprises plus favorable et le soutien durable apporté par le Plan pour la reprise et la résilience « Grèce 2.0 » devraient dynamiser l'investissement. Le recul de l'inflation devrait ralentir dans la mesure où les contraintes de capacité croissantes alimentent les tensions salariales. Une inflation plus persistante et de nouvelles perturbations dans le domaine de l'énergie ou des approvisionnements constituent des risques importants et brideraient la progression de la consommation et de l'investissement s'ils devaient se concrétiser.

Accroître la productivité et lutter contre le changement climatique sont des enjeux essentiels

Malgré la réduction bienvenue de la charge de la dette publique, le niveau de la dette demeure élevé. Il est important, pour la viabilité des finances publiques, de dégager un excédent budgétaire d'au moins 1.5 % du PIB à long terme et de favoriser une croissance vigoureuse. Une meilleure efficacité du système juridique, grâce par exemple à la promotion de mécanismes alternatifs de résolution des litiges, rehausserait les perspectives de croissance. Augmenter le taux d'activité des femmes et des jeunes, notamment en favorisant des modes d'organisation du travail plus souples et en renforçant les incitations

en faveur de l'emploi des salariés disposant d'une faible expérience, demeure également un enjeu essentiel pour accroître encore la production potentielle. L'élargissement de la couverture de l'assurance habitation pour l'ensemble des bâtiments pourrait limiter l'ampleur des passifs éventuels résultant des phénomènes météorologiques de plus en plus extrêmes et permettre d'accélérer les réparations en cas de dégâts.

Hongrie

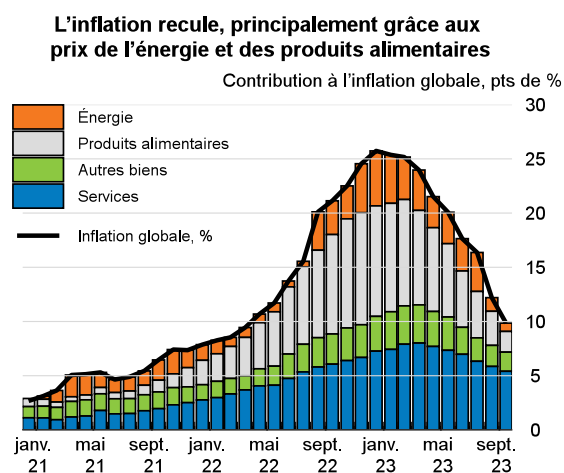
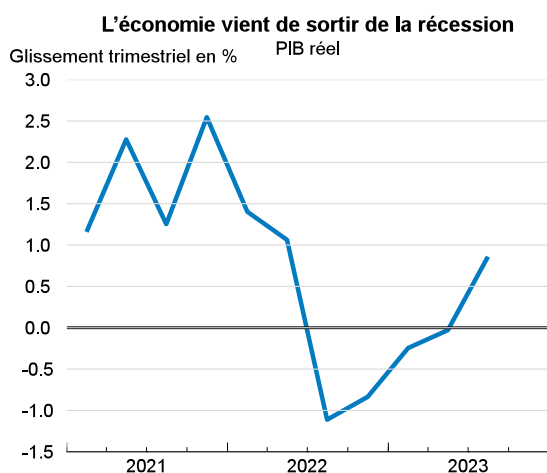
Après s'être contractée de 0.6 % en 2023, l'activité devrait progresser au rythme de 2.4 % en 2024 et de 2.7 % en 2025. Le reflux de l'inflation, avant tout tiré par les prix de l'énergie et de l'alimentation, devrait favoriser le redressement graduel de l'investissement et de la consommation privée. Les principaux risques qui entourent ces perspectives tiennent à la vitesse du recul de l'inflation sous-jacente et à l'issue des négociations avec l'Union européenne (UE) sur le versement des financements européens.

Il sera essentiel de réduire le déficit comme prévu afin de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires compte tenu des besoins de financement à venir liés au vieillissement démographique et à la transition écologique. Restructurer les aides énergétiques en délaissant le plafonnement des tarifs au profit de transferts monétaires ciblés en faveur des ménages vulnérables renforcerait les incitations aux économies d'énergie, diminuerait l'exposition des finances publiques aux fluctuations des prix mondiaux de l'énergie et améliorerait la sécurité énergétique. Par ailleurs, une intensification de la concurrence dans les secteurs des transports, des services professionnels et des télécommunications pourrait stimuler la croissance de la productivité, ce qui, conjugué à une meilleure diffusion des compétences numériques, accélérerait la transformation numérique des entreprises.

L'économie est sortie de la récession

Après quatre trimestres consécutifs de recul du PIB, la croissance économique s'est relancée au troisième trimestre de 2023. Si la confiance des entreprises reste faible, en particulier dans les secteurs de la construction et du commerce de détail, celle des consommateurs s'affermi doucement et le marché du travail fait preuve de résilience, le chômage n'ayant que très légèrement augmenté depuis le début de la récession, passant de 3.5 % à 3.9 %. L'inflation a reculé : elle s'établissait à 9.9 % en octobre contre plus de 25 % en janvier, principalement grâce au repli des prix de l'énergie et de l'alimentation.

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/kneu07>

Hongrie : Demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Hongrie	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	48 425.4	7.1	4.6	-0.6	2.4	2.7
Consommation privée	23 968.3	4.6	6.5	-3.3	3.0	2.6
Consommation publique	10 327.2	1.8	3.0	1.3	1.1	1.2
Formation brute de capital fixe	12 841.3	5.8	0.1	-10.0	0.0	5.4
Demande intérieure finale	47 136.8	4.2	3.8	-4.2	1.8	3.1
Variation des stocks ¹	354.8	2.0	-0.1	-1.5	0.1	0.0
Demande intérieure totale	47 491.7	6.4	3.6	-5.0	1.9	3.2
Exportations de biens et services	38 113.7	8.3	12.6	0.7	3.1	4.4
Importations de biens et services	37 180.0	7.3	11.6	-4.4	2.3	5.1
Exportations nettes ¹	933.8	0.9	0.8	4.9	0.8	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.4	14.5	13.1	5.3	3.3
Indice des prix à la consommation	—	5.1	14.6	17.5	4.6	3.3
IPC sous-jacent ²	—	4.5	10.2	13.7	4.8	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.0	3.6	4.1	4.2	3.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.1	8.5	7.5	9.2	9.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.2	-6.2	-5.2	-4.1	-3.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	88.7	77.4	73.1	74.1	75.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	76.7	73.9	70.0	71.3	72.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.2	-8.3	0.1	0.8	0.5

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.

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° 114.

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

Le dispositif de plafonnement des prix de l'énergie a retardé l'impact sur l'inflation du choc de prix de l'énergie de 2022, mais il représente un coût budgétaire élevé. Les différents plafonnements ont été restreints ou supprimés par la suite, induisant un renchérissement de l'énergie jusqu'au second semestre de 2023. L'inflation des prix alimentaires a diminué rapidement cette année, mais elle s'avère plus persistante dans le cas des services. Les anticipations d'inflation concordent avec un retour dans la marge de fluctuation de 2-4 % définie par la banque centrale d'ici 2025.

La politique monétaire est restrictive et un assainissement budgétaire est en cours

La banque centrale a commencé à baisser son taux directeur effectif au printemps de 2023, mais la politique monétaire demeure restrictive. Compte tenu des incertitudes liées à l'évolution de l'inflation sous-jacente et du taux de change, ainsi que de la nécessité d'ancrer solidement les anticipations d'inflation, un assouplissement monétaire progressif est attendu. La politique budgétaire devient plus restrictive, avec une réduction du déficit qui devrait avoisiner 3 points de pourcentage du PIB entre 2023 et 2025. Toutefois, en 2025, la dette publique devrait rester supérieure à son niveau d'avant la pandémie. Parmi les principales mesures de rééquilibrage adoptées en 2023 figurent la non-reconduction des achats de réserves de gaz et le relèvement temporaire de l'impôt sur les bénéfices exceptionnels. Pour la période 2024-25, les principales mesures attendues concernent la baisse de la consommation et de l'investissement publics. Néanmoins, après correction des variations cycliques, l'essentiel de

l'assainissement budgétaire a été mené en 2023. Les aides liées aux prix de l'énergie en faveur des ménages sont supposées rester en place en 2024 et en 2025.

La croissance devrait rebondir à partir de 2024

L'activité devrait se contracter en 2023, principalement en raison du repli de la consommation et de l'investissement privés durant la première partie de l'année. Le recul des prix de l'énergie et de l'activité devrait atténuer les tensions inflationnistes, ce qui soutiendra le redressement progressif des revenus réels des ménages et de la consommation privée. La consommation et l'investissement publics porteront moins la croissance en 2024 et en 2025, conformément à l'objectif du gouvernement de réduire le déficit budgétaire. Les exportations devraient repartir à la hausse en 2024-25 à mesure que la croissance dans les principaux partenaires commerciaux de la Hongrie, dont l'Allemagne, retrouvera du dynamisme. Si l'inflation sous-jacente s'avère plus tenace que dans les anticipations, la banque centrale devra maintenir ses taux à un niveau plus élevé pendant plus longtemps que prévu, ce qui bridera la consommation et l'investissement. Une nouvelle envolée des prix de l'énergie aurait un effet similaire et pèserait, de surcroît, sur les finances publiques, compte tenu du dispositif de plafonnement des prix en place. La mise à disposition des financements européens constitue une autre source de risque : un échec des négociations sur le versement de l'intégralité de ces fonds pourrait entamer la confiance des investisseurs, faire augmenter le coût du capital et raviver les tensions sur le taux de change.

Des réformes structurelles sont nécessaires pour parvenir à une croissance plus forte et plus durable

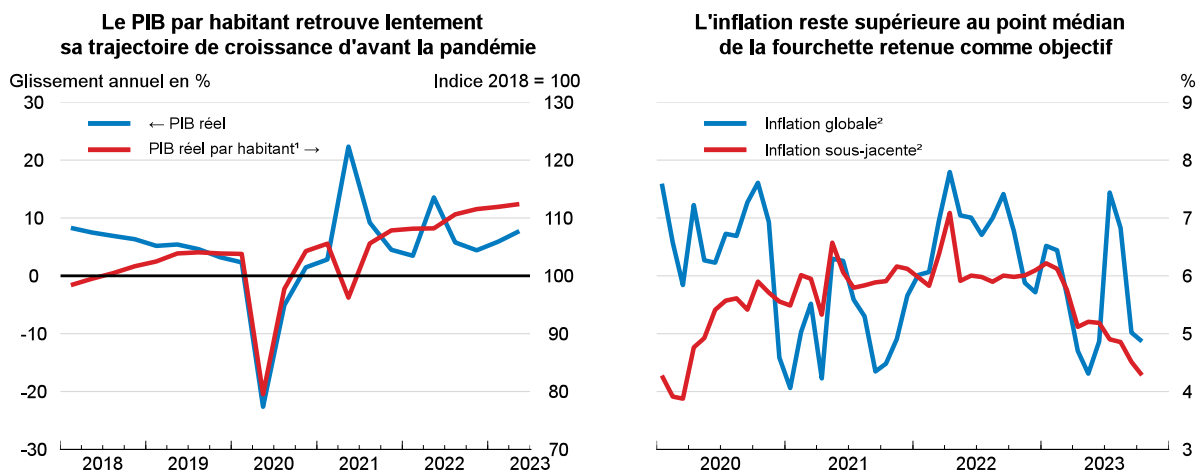
Il sera important de réduire le déficit budgétaire comme prévu afin de reconstituer des marges de manœuvre en prévision de la hausse à venir des coûts liés au vieillissement démographique (lesquels représenteront plus de 5 points de pourcentage du PIB d'ici 2070) et des besoins de financement générés par la transition écologique. Restructurer les aides énergétiques en abandonnant le plafonnement des tarifs au profit de transferts monétaires ciblés en faveur des ménages vulnérables renforcerait les incitations aux économies d'énergie et à l'amélioration de l'efficacité énergétique des logements, réduirait l'exposition des finances publiques aux fluctuations des prix mondiaux de l'énergie, accroîtrait la sécurité énergétique du pays et diminuerait sa dépendance aux importations d'énergie. Par ailleurs, une intensification de la concurrence dans les secteurs des transports, des services professionnels et des télécommunications pourrait stimuler la croissance de la productivité. Enfin, une baisse des prix des télécommunications et une meilleure diffusion des compétences numériques accéléreraient la transformation numérique des entreprises hongroises et les aideraient, en particulier les PME, à combler leur retard par rapport à leurs homologues dans des pays comparables.

Inde

Après avoir été vigoureuse pendant l'exercice budgétaire 2022-23, la croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir respectivement à 6.3 % et 6.1 % durant les exercices budgétaires 2023-24 et 2024-25, en raison d'événements météorologiques extrêmes et de la détérioration des perspectives internationales. L'envolée des exportations de services et des investissements publics continuera de stimuler l'économie. L'inflation refluera progressivement, ce qui améliorera d'autant le pouvoir d'achat. Parallèlement à la fin du phénomène climatique El Niño, aux gains de productivité résultant des récentes réformes de l'action publique et à l'amélioration de la situation mondiale, cette évolution devrait contribuer à renforcer l'activité économique et porter la croissance du PIB réel à 6.5 % lors de l'exercice budgétaire 2025-26.

L'assouplissement de la politique monétaire devrait débiter au second semestre de 2024, favorisant l'investissement des entreprises et les dépenses discrétionnaires des ménages. L'investissement public se maintiendra à des niveaux élevés. Néanmoins, un nouvel assainissement des finances publiques devrait avoir lieu, ce qui accroîtra la marge financière disponible pour le secteur privé. Les défis encore à relever pour éradiquer la pauvreté, atténuer l'impact du changement climatique et accélérer la convergence des revenus exigent des efforts budgétaires considérables afin de mobiliser un surcroît de ressources et renforcer les réglementations, les institutions et les normes de façon à orienter les consommateurs vers des pratiques inclusives et durables.

Inde 1



1. Le PIB réel par habitant est calculé à partir du PIB à prix constants de 2015 en USD, à PPA. Les données trimestrielles sur la population sont calculées par interpolation des données annuelles. Estimations de l'OCDE à partir de données sur la population pour 2023.

2. Correction des variations saisonnières faite par l'OCDE à partir de l'indice mensuel des prix à la consommation et de l'IPC sous-jacent (indice 2012 = 100) du ministère indien des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes (Ministry of Statistics and Programme Implementation ou MOSPI).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; base de données de l'OCDE sur la population ; et CEIC.

StatLink  <https://stat.link/q1vxab>

Inde : Demande, production et prix

Inde	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
PIB aux prix du marché	198.3	9.1	7.2	6.3	6.1	6.5
Consommation privée	121.5	11.2	7.5	4.6	6.9	7.2
Consommation publique	23.0	6.6	0.1	3.3	5.2	3.7
Formation brute de capital fixe	54.0	14.6	11.4	5.5	5.5	6.3
Demande intérieure finale	198.6	11.5	7.8	4.7	6.3	6.6
Variation des stocks ^{1,2}	0.5	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	199.1	8.0	8.1	9.7	6.2	6.5
Exportations de biens et services	37.1	29.3	13.6	-3.3	7.0	6.4
Importations de biens et services	37.9	21.8	17.1	11.3	7.4	6.6
Exportations nettes ¹	-0.8	0.9	-1.0	-3.7	-0.5	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.5	8.2	1.6	4.7	5.0
Indice des prix à la consommation	—	5.5	6.7	6.1	5.3	4.2
Indice des prix de gros ³	—	13.0	9.4	0.2	4.3	3.6
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	-10.4	-8.9	-8.4	-7.5	-7.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.2	-2.0	-2.2	-2.4	-2.2

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.

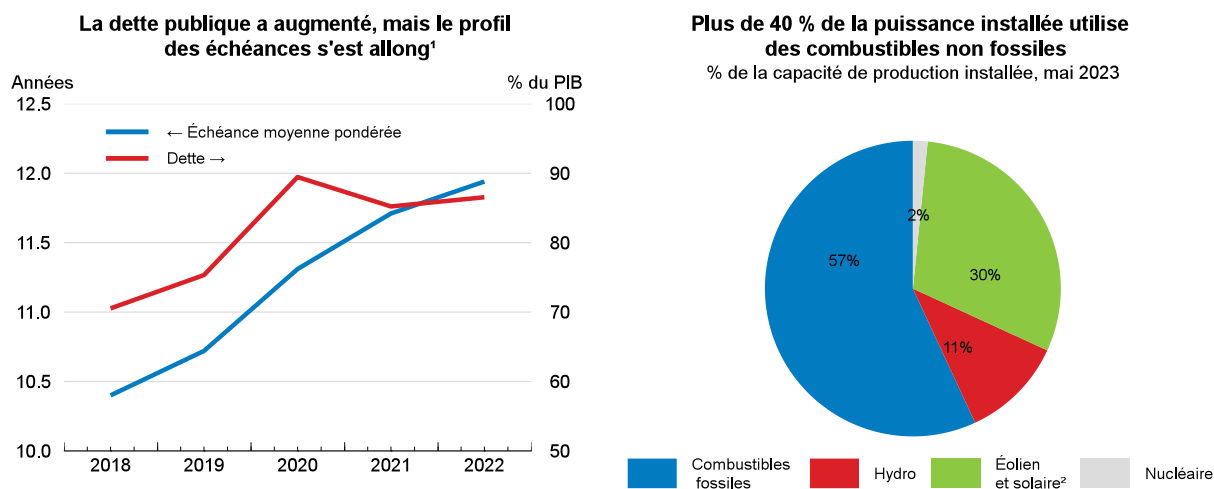
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

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

La demande intérieure soutient l'activité économique

L'exercice 2023-24 a débuté sous le signe d'une forte croissance tirée par l'investissement public et la consommation privée. Toutefois, le ralentissement économique mondial a porté un coup aux échanges de marchandises. La situation diverge selon les secteurs et les territoires : les services (en particulier dans la finance et ceux tournés vers les exportations) sont plus dynamiques que l'industrie manufacturière et les zones urbaines s'en sortent mieux que les régions rurales. Les statistiques économiques récentes envoient des signaux contradictoires. Selon les comptes de revenus issus de la comptabilité nationale, le PIB réel a progressé de 7.8 % en glissement annuel au trimestre couvrant les mois d'avril à juin, alors que sa progression a été nettement moindre selon les comptes de dépenses. De même, les récentes données de marché concernant la consommation montrent que les ventes de voitures particulières et le trafic aérien se portent bien, tandis que les ventes de véhicules utilitaires et de tracteurs, ainsi que le transport ferroviaire de passagers et le fret aérien, reculent ou progressent lentement. La Banque de réserve de l'Inde et les enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat du secteur manufacturier font apparaître une amélioration des perspectives pour les entreprises, mais d'autres enquêtes prospectives sont moins optimistes quant à la situation de la demande. Le durcissement des conditions sur les marchés financiers et un certain tassement des prix des matières premières, qui réduit la demande globale d'emprunts de fonds de roulement, modèrent la croissance du crédit bancaire.

Inde 2



1. Les années correspondent aux exercices budgétaires. Le ratio d'endettement correspond à la somme des dettes intérieures et extérieures de l'administration centrale et des États, exprimée en pourcentage du PIB. L'échéance moyenne pondérée est obtenue à partir des échéances des titres à long terme émis par l'État indien.

2. Y compris les autres sources d'énergie renouvelables.

Source : Banque de réserve de l'Inde (Reserve Bank of India) ; et ministère de l'Énergie.

StatLink  <https://stat.link/ge4asn>

Les événements internationaux jouent considérablement sur les perspectives de croissance intérieure, même si le ratio échanges/PIB de l'Inde est relativement faible. En dix ans, la part de marché de l'Inde dans les exportations mondiales a augmenté, principalement grâce aux services. Le déficit de la balance courante s'est réduit au cours du premier semestre de l'année civile 2023 et, en avril-octobre 2023, le déficit du commerce de marchandises a été inférieur de 12 % en valeur à celui de la période correspondante de 2022. L'Inde a saisi l'occasion d'acheter du pétrole de l'Oural à prix fortement réduit. La part de la Russie dans les importations de pétrole brut a progressé de moins de 5 % à plus d'un tiers.

La politique monétaire se resserre et l'assainissement budgétaire reste une priorité

Le resserrement de la politique monétaire permet de gérer les tensions inflationnistes tout en pesant sur la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. L'inflation globale s'est modérée au premier semestre de 2023 et est tombée en deçà de la limite supérieure de la fourchette de 2-6% retenue comme objectif par la banque centrale en septembre. Les prix des produits alimentaires et de l'énergie restent sensibles aux conditions météorologiques et aux tensions géopolitiques. Le gouvernement a pris des mesures d'urgence supplémentaires pour juguler la flambée des prix des produits alimentaires de base, notamment en autorisant les importations de tomates du Népal et la vente de tomates à des prix subventionnés, ainsi que la mise sur le marché d'oignons provenant des stocks régulateurs. Les résultats financiers et les coefficients de solvabilité des banques se sont améliorés, grâce à l'amélioration de l'efficacité de la réglementation et de la surveillance, ce qui a amplifié la marge de manœuvre de la politique monétaire. Un surcroît d'efforts pourrait être nécessaire pour accélérer l'activation des récentes réformes du régime d'insolvabilité et faciliter la sortie du marché des entreprises non viables. Le taux d'activité, l'emploi et les salaires laissent entrevoir une amélioration de la situation du marché du travail, notamment pour les femmes et dans les zones rurales, mais compte tenu des réserves encore importantes de travailleurs dans ces régions, le risque de voir s'enclencher une spirale des salaires et des prix est minime.

L'assainissement budgétaire reste l'une des principales priorités d'action étant donné la nécessité de préserver la viabilité de la dette publique. En pourcentage du PIB, celle-ci a augmenté de 15 points de pourcentage depuis l'exercice budgétaire 2018-19, malgré l'allongement de sa maturité moyenne. Compte tenu des hypothèses raisonnables relatives à l'inflation et aux taux d'intérêt, une croissance du PIB supérieure à son niveau potentiel ou une réduction du déficit nettement supérieure à celle observée ces derniers temps seront indispensables pour arrêter la hausse du ratio dette/PIB. Au cours des deux prochaines années, les objectifs du gouvernement devraient être atteints, mais il devra déployer des efforts accrus pour contrôler les dépenses de l'État, et il lui faudra intervenir afin de réduire l'écart de taxation. Pour cela, il faudra élargir la base d'imposition du revenu des personnes morales et physiques, simplifier la structure du taux d'imposition des biens et des services, mettre fin aux exonérations d'impôt et combler les brèches du système fiscal. Il est également possible de parvenir à des gains d'efficacité en procédant à des cessions partielles ou totales d'entreprises publiques.

L'économie sera résiliente en dépit des tensions internationales

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir respectivement à 6.3 % et à 6.1 % pendant les exercices budgétaires 2023-24 et 2024-25, avant de rebondir légèrement lors de l'exercice budgétaire 2025-26. Sur fond de ralentissement de la croissance, les anticipations d'inflation, les prix des logements et les salaires se modéreront dans l'ensemble peu à peu, si bien que l'inflation globale pourra tendre vers 4.2 %. Cette évolution permettra à la Banque de réserve de l'Inde de commencer à baisser les taux d'intérêt à compter de la mi-2024 pour les ramener à 5.5 % d'ici la fin de 2025. Les restrictions aux échanges (dont les interdictions d'exporter diverses variétés de riz) imposées en 2022 pour lutter contre l'inflation seront supprimées, ce qui contribuera au redressement de la croissance des exportations. Le déficit de la balance courante se maintiendra à des niveaux gérables.

Les risques sont orientés de manière prédominante à la baisse. Si les indicateurs laissent penser que la croissance de l'Inde est stable pour le moment, il existe de grandes difficultés causées par l'accentuation des incertitudes à l'échelle mondiale. En outre, l'impact décalé du resserrement de la politique économique au niveau intérieur, conjugué à la dynamique décevante de certains indicateurs socioéconomiques dans les zones rurales, tels que les ventes de biens de consommation, continuera de faire sentir ses effets. Une saison de la mousson en deçà de la normale pourrait aussi avoir des répercussions négatives sur la croissance. Une accélération des sorties d'investissements de portefeuille, qui pourrait avoir des conséquences sur le taux de change, l'inflation et la politique monétaire, constitue un risque supplémentaire.

La politique budgétaire peut contribuer à accélérer la transition vers la neutralité en gaz à effet de serre

La lutte contre la dégradation de l'environnement et le changement climatique exige des investissements et des changements de comportement considérables. Une plus forte mobilisation des recettes et une nouvelle amélioration de l'efficacité des dépenses publiques peuvent libérer des ressources pour l'investissement dans des infrastructures plus propres et écoénergétiques. Afin d'encourager le développement des énergies renouvelables, les subventions ciblées pourraient être revues à la hausse. Les taxes sur les émissions décourageraient l'utilisation des énergies sales, tout en diminuant la dépendance vis-à-vis des combustibles importés. Outre les interventions budgétaires, les campagnes à destination du public visant à favoriser l'adoption de styles de vie durables ont prouvé leur efficacité. Les effets sur la consommation, les coûts et les émissions énergétiques des mesures proposées par le gouvernement dans son initiative pour un style de vie écologique (Lifestyle for Environment ou LiFE) pourraient être considérables et conforter l'avancée de l'Inde, qui a réussi à atteindre son objectif de

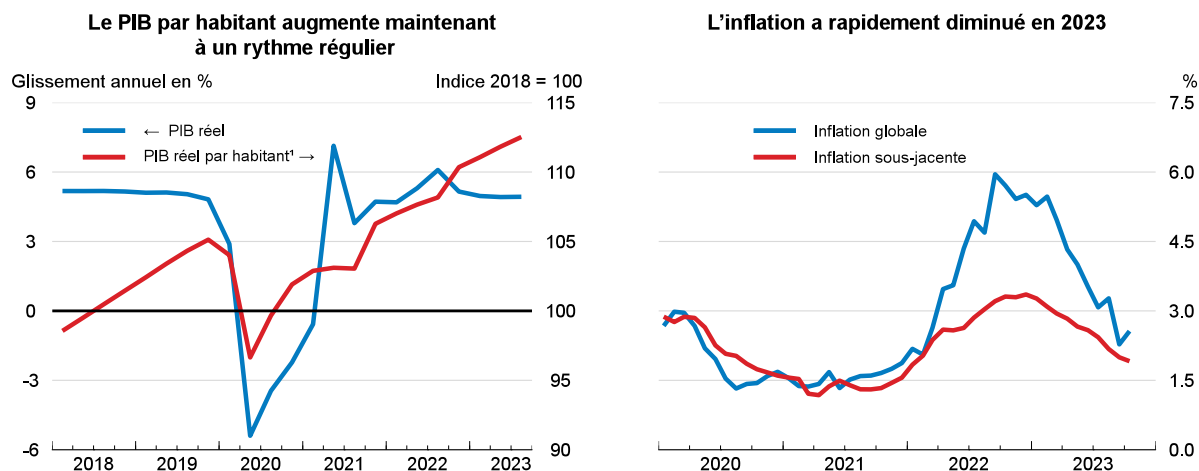
produire 40 % de sa capacité électrique à partir de combustibles non fossiles. L'investissement dans les compétences et aptitudes écologiques, le transfert international plus facile des technologies vertes et le renforcement des réglementations, institutions et normes atténueraient le changement climatique et soutiendraient la croissance.

Indonésie

L'activité économique affiche toujours un rythme soutenu, puisque la croissance du PIB réel devrait s'établir à 4.9 % en 2023 puis à 5.2 % en 2024 et 2025. La consommation des ménages, malgré une progression modeste des salaires réels, restera le principal moteur de l'économie. Le resserrement de la politique monétaire et le ralentissement des échanges mondiaux pèseront sur la formation de capital fixe, mais l'activité de construction de logements devrait augmenter, en particulier à Nusantara, la nouvelle capitale. Deux années de durcissement de la politique monétaire ont freiné l'inflation, qui devrait s'établir à 2.5 % environ en 2024 et 2025.

Compte tenu du réancrage des anticipations d'inflation, la Banque d'Indonésie devrait commencer à assouplir la politique monétaire à la mi-2024. L'orientation prudente de la politique budgétaire devrait améliorer l'image de l'Indonésie en tant qu'emprunteur souverain et favoriser les entrées de capitaux à long terme, ce qui contribuera à la stabilisation du taux de change. Après les élections prévues en février 2024, il conviendrait que le futur gouvernement mette l'accent sur la promotion d'une politique budgétaire et d'institutions propices à la croissance, notamment en réduisant les nombreux privilèges économiques dont bénéficient les entreprises publiques, en renforçant la mobilisation des ressources intérieures et en améliorant le ciblage et l'efficacité des dépenses sociales

Indonésie 1



1. Le PIB réel par habitant est calculé à partir du PIB mesuré en USD constants, à parité de pouvoir d'achat (PPA de 2015). Les données trimestrielles sur la population sont calculées par interpolation à partir de données annuelles. Pour 2023, les données relatives à la population sont des estimations de l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; base de données de l'OCDE sur la population ; et CEIC.

StatLink  <https://stat.link/jdfp7k>

Indonésie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indonésie	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	15 443.4	3.7	5.3	4.9	5.2	5.2
Consommation privée	9 101.4	2.0	4.9	4.8	5.1	5.3
Consommation publique	1 491.2	4.2	-4.5	3.6	3.4	4.1
Formation brute de capital fixe	4 897.0	3.8	3.9	5.0	5.9	5.1
Demande intérieure finale	15 489.6	2.8	3.8	4.8	5.2	5.1
Variation des stocks ¹	- 307.3	1.5	1.0	-0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	15 182.3	4.3	4.6	4.5	5.1	5.0
Exportations de biens et services	2 676.5	18.0	16.3	1.0	4.1	5.4
Importations de biens et services	2 415.5	24.9	14.7	-1.6	3.6	4.5
Exportations nettes ¹	261.0	-0.4	0.8	0.6	0.3	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.0	9.6	2.1	1.5	1.9
Indice des prix à la consommation	—	1.6	4.2	3.6	2.4	2.4
Déflateur de la consommation privée	—	1.7	4.8	4.0	1.5	2.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.8	-3.4	-2.5	-2.4	-2.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.3	1.0	0.6	1.0	0.7

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/8rt6ln>

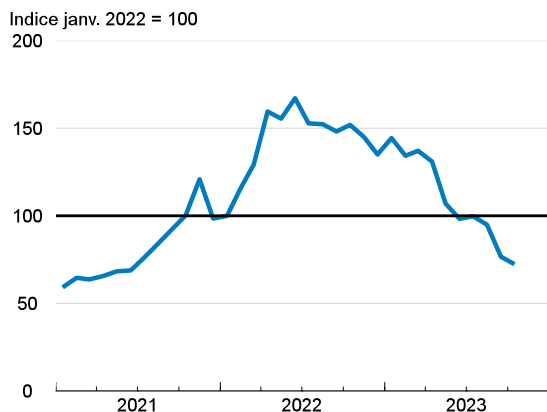
La croissance économique a retrouvé son rythme soutenu d'avant la pandémie

La croissance du PIB réel en 2023 est proche du taux annuel moyen d'environ 5 % enregistré depuis 2000. Divers indicateurs laissent à penser que la demande s'améliore. Le secteur manufacturier continuait de croître à la fin du troisième trimestre à un rythme toujours soutenu, quoique moins rapide, et le taux d'occupation des hôtels mesuré sur la période de janvier à juillet a dépassé les niveaux observés avant la pandémie. Toutefois, les achats de ciment et les importations de machines et de matériel, deux indicateurs clés de l'investissement fixe, ont diminué en glissement annuel, et la demande de nouveaux financements bancaires reste atone. L'inflation globale est alimentée par la forte hausse des prix du riz, mais elle a reflué à 2.6 % en octobre. Le nombre de chômeurs est tombé en deçà de 8 millions et le taux de chômage est inférieur à 6 %. On relève également des signes positifs en matière d'investissements financiers à long terme : la bourse de Jakarta se classe au quatrième rang mondial à l'aune du nombre d'admissions à la cote sur la période de janvier à octobre ; les opérations transnationales de capital-investissement ont augmenté, dans le cadre de la quête par les établissements d'envergure mondiale d'autres destinations que la Chine ; et l'Indonésie a été le premier emprunteur souverain à émettre des obligations samouraï bleues (dont le produit est affecté à des activités durables dans le secteur maritime) au Japon.

Indonésie 2

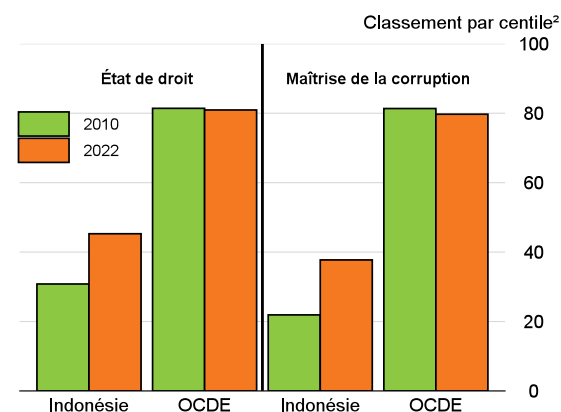
Les prix des matières premières exportées ont diminué

Indice de composite de prix¹



Les progrès accomplis en matière de gouvernance sont lents

Classement par centile²



1. Les coefficients de pondération utilisés pour agréger les indices de prix relatifs aux différentes matières premières (huile de palme, charbon, minéral de fer, or et nickel) correspondent à la part de chacune d'elles dans le total des exportations de ces matières premières en 2021.

2. Le classement par centile indique le rang occupé par le pays parmi tous ceux qui sont couverts par l'indicateur considéré, sur une échelle de 0 à 100 (la valeur la plus élevée correspondant au meilleur résultat).

Source : Ministère indonésien de l'Énergie et des Ressources minérales ; CEIC ; Banque mondiale, Commodity Markets Outlook ; et Indicateurs mondiaux de gouvernance.

StatLink  <https://stat.link/qw1mn3>

L'instabilité du contexte mondial, en particulier la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, a des conséquences contrastées sur l'Indonésie. Ses échanges commerciaux directs avec la Russie comme avec l'Ukraine étaient limités avant la guerre, tout comme le nombre de visiteurs en provenance de ces pays. En revanche, les importations de pétrole brut de l'Oural à prix réduit ont contribué à juguler l'inflation. Les prix élevés des céréales et des engrais ont pénalisé l'Indonésie, mais ses exportations ont bénéficié de la hausse des cours mondiaux de différentes cultures non céréalières, ainsi que des minéraux et des métaux. Les termes de l'échange se sont sensiblement améliorés cette année et le solde extérieur a contribué à la croissance en 2023, malgré les mesures de restriction des exportations d'huile de palme. Les échanges totaux avec la Chine ont légèrement augmenté au premier semestre (de 0.6 %) par rapport à la même période de 2022, tandis qu'ils ont diminué de 4.7 % pour les pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) considérés dans leur ensemble.

Le dosage des politiques macroéconomiques visera à assurer la stabilité

La coordination étroite entre les politiques budgétaire et monétaire a contribué à la croissance et à la résilience de l'économie. L'effet de l'augmentation antérieure en six étapes du taux directeur de la Banque d'Indonésie est de plus en plus manifeste, puisque l'inflation mesurée par les prix à la consommation se situe maintenant dans la fourchette retenue comme objectif (pour l'heure, un taux de 3.0 % assorti d'une marge de fluctuation de ± 1 point de pourcentage). Toutefois, l'affaiblissement de la roupie sur fond de montée de l'incertitude mondiale a poussé la banque centrale à rehausser de nouveau son taux directeur en octobre. Sur la base des hypothèses actuelles relatives aux marchés de matières premières, et sous réserve d'une absence d'escalade des tensions internationales, la Banque d'Indonésie devrait vraisemblablement procéder à sa première baisse de taux aux alentours de la mi-2024. Sachant que l'objectif d'inflation révisé pour 2024 est légèrement plus ambitieux (2.5 % assorti d'une marge de

fluctuation de ± 1 point de pourcentage), l'assouplissement de la politique monétaire s'effectuera probablement de manière prudente et progressive.

Après un creusement du déficit budgétaire pendant la pandémie, les autorités ont intensifié l'assainissement budgétaire depuis 2022. La loi de finances de 2024 fixe un objectif de déficit de 2.3 % du PIB, et la politique budgétaire conservera une orientation neutre dans les temps à venir. Les réformes de la politique et de l'administration fiscales, ainsi que l'achèvement de certains projets, devraient contribuer à la réalisation de cet objectif. L'extrême pauvreté a été dans une large mesure éradiquée, mais la pandémie a montré que la classe moyenne émergente demeurerait vulnérable aux chocs et qu'elle avait besoin de protection sociale. La fermeture prolongée des établissements scolaires a aggravé les disparités d'accès au système d'enseignement et de formation. Il faudrait que le renforcement des programmes de protection sociale, tant en termes de prestations que de couverture, s'accompagne d'améliorations de leur automaticité et de leur ciblage. En cas de concrétisation des risques extérieurs, il conviendrait de faire face à tout ralentissement économique notable ou prolongé au moyen de dépenses discrétionnaires supplémentaires, compte tenu de l'insuffisance des stabilisateurs automatiques. On table sur une poursuite de l'augmentation progressive des dépenses en capital à moyen terme, liée en particulier à l'accélération des investissements à Nusantara, qui sont estimés à quelque 30 milliards USD au cours de la prochaine décennie.

Les perspectives de croissance restent favorables

La croissance de l'Indonésie devrait rester rapide et stable au cours de la période de projection. L'amélioration de la situation du marché du travail, la décrue de l'inflation et le redressement de la confiance des investisseurs étayeront la consommation et l'investissement, ce qui contrebalancera la dégradation du commerce mondial. Les arrivées et les dépenses moyennes des touristes poursuivront également leur redressement.

Malgré les progrès accomplis en matière de diversification des produits et des marchés d'exportation, en particulier grâce aux accords commerciaux préférentiels conclus avec d'autres économies en croissance rapide, et de développement des marchés de capitaux intérieurs, l'Indonésie reste exposée à des risques extérieurs. On peut notamment citer à cet égard les tensions géopolitiques dans d'autres régions, les fluctuations inattendues des marchés financiers mondiaux, et les obstacles non tarifaires aux exportations découlant de la réglementation appliquée par les partenaires commerciaux de l'Indonésie en matière de déforestation ainsi que de leurs mécanismes d'ajustement carbone aux frontières. En revanche, le risque politique est limité, car il est peu probable que les élections qui se tiendront en février 2024 entraînent une modification de l'orientation globale de la politique économique.

Malgré des avancées majeures au cours des 25 dernières années, des problèmes subsistent

Au cours des 25 dernières années de régime démocratique, la gouvernance du secteur public et les infrastructures se sont nettement améliorées, et le cadre d'action macroéconomique a gagné en crédibilité. Des ressources considérables sont consacrées à l'amélioration des infrastructures, avec un certain succès. Malgré les dépassements de coûts et les retards, la ligne ferroviaire reliant Jakarta à Bandung a été inaugurée en septembre. L'Indonésie est ainsi devenue le quatrième pays non membre de l'OCDE à se doter d'un service ferroviaire à grande vitesse. Cela dit, à moyen terme, un taux de croissance annuel moyen de 5 % pourrait être insuffisant pour transformer l'Indonésie en économie à revenu élevé à l'horizon 2045, ce qui constitue le principal objectif à long terme des autorités indonésiennes. Pour concrétiser cette ambition, il faudrait mettre en œuvre un nouveau vaste programme de réformes structurelles pour éliminer les distorsions existant dans certains domaines, tels que la réglementation de

l'activité économique, la finance, les entreprises de l'État et la concurrence, ainsi que pour réduire l'écart persistant observé avec les pays de l'OCDE en matière de transparence et de clarté réglementaire. Les autorités se sont montrées très attachées à la discipline budgétaire et devraient maintenant adopter une stratégie budgétaire concrète à moyen terme, afin de profiter du dividende démographique avant que le vieillissement de la population ne commence à prendre de l'ampleur, dans moins d'une décennie. Un approfondissement de la réforme fiscale de 2021 permettrait de renforcer la mobilisation des ressources intérieures, notamment en améliorant le respect de leurs obligations fiscales par les contribuables à revenu élevé. Il faudrait que la réforme des subventions énergétiques prévoie le rétablissement de la formule de fixation semi-automatique des prix appliquée de 2015 à 2018, qui était fondée sur un indice des prix internationaux du pétrole, le taux de change, certaines taxes, les coûts de distribution ainsi que d'autres. Il faut continuer à œuvrer à l'amélioration de la mise en œuvre de la réglementation, notamment en renforçant l'indépendance des institutions de surveillance, telles que la Commission pour l'éradication de la corruption.

Irlande

Le PIB devrait se contracter de 0.6 % en 2023, la montée des incertitudes à l'échelle mondiale, la dégradation des perspectives des principaux partenaires commerciaux et le niveau élevé des taux d'intérêt pesant sur les exportations et l'investissement. À la faveur de l'atténuation des tensions sur les prix, le PIB devrait progresser de 2.4 % en 2024 et de 2.9 % en 2025. La demande intérieure ajustée, qui annule certaines distorsions dues à la proportion élevée d'entreprises multinationales, verra sa croissance refluer à 2.1 % en 2023, puis à 1.7 % en 2024, avant de progresser à nouveau de 2.1 % en 2025.

Même si l'on s'attend à ce que les recettes fiscales restent élevées, il faut assurer la viabilité à long terme des finances publiques pour relever les défis liés au vieillissement démographique, au logement et au climat qui nécessitent de lourds investissements. L'annonce de l'allocation des plus-values de recettes provenant de l'impôt sur les sociétés à deux nouveaux fonds (un fonds d'épargne à long terme et un fonds d'investissement) est donc une bonne nouvelle. Il sera également essentiel de mieux respecter la règle de plafonnement des dépenses à 5 %. Des réformes structurelles visant à améliorer le financement des PME stimuleraient l'innovation et la diffusion des technologies. Les règles d'urbanisme devraient être assouplies pour stimuler l'investissement dans le logement et la production d'électricité d'origine renouvelable.

Irlande



1. Hors transactions importantes réalisées par des entreprises étrangères et n'ayant pas d'effet sensible sur l'activité économique intérieure.
 2. Le taux d'activité correspond au nombre de personnes actives âgées de 15 ans et plus exprimé en pourcentage de la population d'âge actif. Le taux d'emploi correspond au nombre de personnes âgées de 15 à 64 ans occupant un emploi en pourcentage de la population d'âge actif.
- Source : Base de données des Comptes nationaux des pays de l'OCDE ; et Office central des statistiques (Central Statistics Office, CSO).

StatLink  <https://stat.link/4b13ar>

Irlande : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
Irlande						
PIB aux prix du marché	375.3	14.8	9.5	-0.6	2.4	2.9
Consommation privée	94.1	8.3	9.6	3.6	2.3	2.7
Consommation publique	48.1	6.5	4.5	1.6	1.3	0.8
Formation brute de capital fixe	157.8	-39.8	5.4	-8.8	2.0	2.6
Demande intérieure finale	300.0	-17.3	7.9	-1.3	2.0	2.3
Variation des stocks ¹	4.2	0.4	1.0	1.9	0.6	0.0
Demande intérieure totale	304.2	-17.1	8.1	1.2	2.8	2.1
Exportations de biens et services	496.8	14.9	14.2	-2.6	1.5	3.7
Importations de biens et services	425.8	-7.2	16.2	-0.2	2.0	3.4
Exportations nettes ¹	71.0	27.9	3.8	-3.3	0.1	1.5
<i>Pour mémoire</i>						
Demande intérieure finale ajustée ² , en volume	—	6.9	9.7	2.1	1.7	2.1
Déflateur du PIB	—	0.6	6.6	3.6	2.3	2.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.4	8.1	5.3	3.1	2.6
IPCH sous-jacent ³	—	1.7	4.6	4.6	3.4	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	4.5	4.4	4.7	4.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	15.7	7.7	5.2	5.4	5.7
Solde financier des administrations publiques ⁴ (% du PIB)	—	-1.5	1.7	1.3	1.0	1.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	64.5	46.4	44.4	42.4	40.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁵ (% du PIB)	—	54.5	44.4	42.4	40.4	38.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	13.7	10.8	9.8	9.4	10.3

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/x83acu>

Le repli des exportations a affaibli la dynamique de croissance

La consommation des ménages a continué d'étayer l'activité au cours du premier semestre 2023, sur fond de forte croissance de l'emploi et de diminution du taux d'épargne. Cependant, l'alourdissement des coûts d'emprunt et le niveau encore relativement élevé des prix de l'énergie et des intrants ont pesé lourdement sur l'investissement des entreprises et l'investissement résidentiel. Sur le plan extérieur, le ralentissement de la demande mondiale a provoqué une baisse marquée du volume des exportations, accentuant le repli des exportations de produits pharmaceutiques et médicaux observé après la pandémie. Par conséquent, le PIB s'est contracté au troisième trimestre de 2023.

Selon des estimations préliminaires, l'inflation globale harmonisée a ralenti pour s'établir à 3.6 % en octobre, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, les fournisseurs d'électricité commençant à répercuter la baisse des coûts de production sur les consommateurs. La hausse des prix des produits alimentaires a légèrement ralenti, tandis que la progression des prix des services a continué d'alimenter l'inflation sous-jacente harmonisée, qui s'est hissée à 4.3 %. Afin de préserver le revenu réel des ménages vulnérables, le gouvernement a annoncé son quatrième train de mesures lié au coût de la vie

(représentant 0.5 % du PIB de 2022 ; 1.0 % du RNB ajusté (RNB*), c'est-à-dire le revenu national brut, hors effets de distorsion liés aux multinationales), qui, en plus de versements forfaitaires ciblés accordés aux bénéficiaires de régimes de protection sociale spécifiques, comprend également des chèques électricité non ciblés et des compléments ponctuels des prestations pour enfant à charge.

L'Irlande continuera de déroger à la règle de plafonnement des dépenses à 5 % en 2024

Malgré un affaiblissement récent des recettes provenant de l'impôt sur les sociétés, les recettes fiscales totales devraient rester dynamiques et permettre de dégager un excédent budgétaire de 1.3 % du PIB en 2023 (soit 2.3 % du RNB*). L'orientation budgétaire devrait être globalement neutre au cours des deux prochaines années. Le train de mesures budgétaires prévu pour 2024 (représentant 2.8 % du PIB 2022 ; 5.0 % du RNB*) comprend principalement des dépenses, mais également des modifications de la fiscalité, notamment une diminution de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, la prolongation de la baisse de la TVA sur l'énergie jusqu'à fin octobre 2024 et la mise en place d'un dispositif de déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires d'une durée d'un an. L'augmentation des dépenses à caractère pérenne consacrées aux prestations sociales, aux services publics et aux infrastructures réduira les inégalités et stimulera les gains de productivité, mais elle nécessitera aussi de déroger à la règle de plafonnement des dépenses à 5 % en 2024. De plus, une forte dépendance à l'égard de mesures non ciblées de soutien des revenus, même temporaires, pourrait accentuer les tensions inflationnistes. L'impact budgétaire du nouveau taux légal d'imposition des sociétés de 15 %, qui entrera en vigueur au début de 2024, sera limité, sachant que l'excédent budgétaire devrait atteindre 1.0 % du PIB (1.8 % du RNB*) en 2024 et augmenter légèrement en 2025, à la faveur d'un modeste ralentissement des dépenses publiques. La dette publique devrait se réduire pour se rapprocher de 38 % du PIB d'ici à 2025 (soit moins de 70 % du RNB*).

Le pays est sensiblement exposé aux risques mondiaux

La consommation privée devrait rester soutenue au cours de la période considérée, dans la mesure où les pénuries généralisées de main-d'œuvre qualifiée étayeront la progression des salaires, malgré une légère détente du marché du travail. L'augmentation des revenus réels, due au reflux de l'inflation et au rééquilibrage des chaînes d'approvisionnement, ouvrira ensuite la voie à un redressement à partir de la mi-2024. La hausse des taux d'intérêt pèsera sur l'investissement des entreprises, en particulier des PME. Une nouvelle escalade des tensions géopolitiques et l'accroissement des incertitudes au niveau mondial pourraient faire baisser les exportations et les recettes publiques. En revanche, l'accélération de la désinflation stimulerait l'investissement des entreprises, et une croissance plus vigoureuse que prévu aux États-Unis entraînerait une hausse des exportations.

La prudence budgétaire et les réformes structurelles sont essentielles pour améliorer le bien-être sur le long terme

La viabilité à long terme des finances publiques et la mise en œuvre de réformes structurelles efficaces seront déterminantes pour que le gouvernement puisse mener à bien son programme de réformes reposant sur des investissements considérables, qui comprend des mesures visant à mener à bien les transitions climatique et numérique, ainsi qu'à favoriser l'accès d'une population qui vieillit rapidement à des logements et des services de santé de qualité à des prix abordables. Les tensions budgétaires à long terme seront considérables, car on estime que les dépenses liées au vieillissement (santé, soins de longue durée et retraites, entre autres) augmenteront de 8 % du RNB* entre 2019 et 2050. C'est pourquoi la

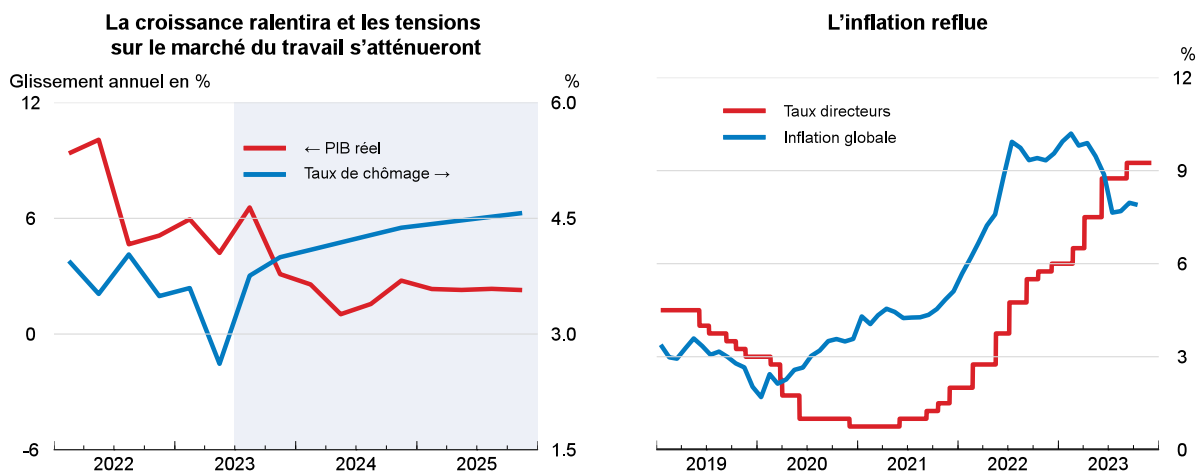
décision de créer prochainement un fonds d'épargne à long terme et un fonds d'investissement plus modeste où seront affectées les plus-values de recettes fiscales afin de soutenir – de manière contracyclique – les dépenses d'investissement dans les infrastructures et les projets liés au climat est une bonne nouvelle. Dans cette optique, il reste essentiel de respecter la règle de plafonnement des dépenses à 5 %. Toute aide publique supplémentaire aux revenus visant à atténuer les tensions inflationnistes persistantes ou de nouveaux chocs sur les prix de l'énergie devrait être plus efficacement ciblée sur les ménages vulnérables à faible revenu, être temporaire et préserver les signaux-prix. Dans le cadre des politiques publiques destinées à accroître la productivité, il conviendrait d'accorder la priorité à la réforme des règles d'urbanisme pour soutenir l'offre de logements et les investissements dans la production d'énergie renouvelable, ainsi qu'aux mesures visant à développer les services de garde d'enfants et à promouvoir les modalités de travail flexibles en vue de renforcer la croissance de l'emploi féminin.

Islande


La croissance économique baissera pour s'établir à 2.0 % en 2024, avant de se hisser à 2.3 % en 2025. La consommation privée ralentira sous l'effet de la hausse modérée des salaires réels. L'investissement des entreprises suivra la même tendance, la confiance restant morose et les conditions financières continuant de se détériorer, même si le durcissement de celles-ci n'empêchera pas les investissements dans le secteur du logement de se redresser pour répondre à la demande latente. L'investissement public diminuera en 2024 et restera en demi-teinte en 2025. Les exportations de biens ralentiront, de même que le tourisme étranger. Le taux de chômage augmentera progressivement pour s'établir aux alentours de 4.5 %.

En août, la Banque centrale a relevé son principal taux directeur pour le porter à 9.25 %. Si l'inflation mesurée par les prix à la consommation est en baisse, elle se maintient néanmoins encore autour de 8 %. Elle devrait diminuer davantage, tout en restant supérieure à l'objectif pendant une bonne partie de l'année 2025. La politique budgétaire a déjà adopté une orientation restrictive et elle devrait connaître un nouveau durcissement, comme prévu par les pouvoirs publics, dans le but de contribuer à réduire les tensions inflationnistes et à maintenir les marges de manœuvre budgétaires. Par ailleurs, le secteur du tourisme devrait gagner en productivité grâce à une nouvelle stratégie qui permettrait également de réduire son empreinte sur les infrastructures et l'environnement.

Islande



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; Banque centrale d'Islande ; et base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation.

StatLink  <https://stat.link/o0ax2j>

Islande : Demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Islande						
PIB aux prix du marché	2 920.5	4.5	7.2	4.9	2.0	2.3
Consommation privée	1 518.0	7.1	8.5	2.2	2.0	2.0
Consommation publique	822.2	2.3	2.2	1.4	1.4	1.5
Formation brute de capital fixe	621.5	10.8	7.6	-1.2	4.2	2.8
Demande intérieure finale	2 961.8	6.5	6.6	1.3	2.3	2.1
Variation des stocks ¹	3.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 964.9	6.4	6.5	1.4	2.4	2.1
Exportations de biens et services	971.0	14.6	22.3	6.0	2.7	3.0
Importations de biens et services	1 015.4	19.9	19.9	-1.9	3.6	2.4
Exportations nettes ¹	- 44.4	-2.1	0.5	3.7	-0.3	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	8.9	6.6	3.5	3.1
Indice des prix à la consommation	—	4.4	8.3	8.6	4.2	2.9
IPC sous-jacent ²	—	4.4	7.8	8.3	4.0	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.0	3.7	3.5	4.2	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.5	-4.0	-1.7	-1.2	-0.1
Dette brute des administrations publiques ³ (% du PIB)	—	77.3	78.1	77.4	77.4	76.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.3	-2.3	1.6	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. 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/iy2gve>

L'économie ralentit progressivement

Même si la croissance continue de tirer parti du dynamisme du tourisme étranger, l'économie s'affaiblit. Dans les secteurs des produits de la mer et de l'aluminium, qui sont les principaux biens exportés par l'Islande, l'activité est en perte de vitesse, car la demande sur les principaux marchés d'exportation s'est affaiblie. La hausse poussive des salaires réels freine la consommation des ménages, qui recommencent visiblement à épargner peu à peu. Au niveau des entreprises, l'investissement se tasse sous l'effet de la dégradation des conditions financières, même si la confiance se renforce depuis le début de l'été. L'investissement public diminue. Le marché du travail reste tendu, avec un taux de chômage s'établissant autour de 3.5 %, et la population active augmente sous l'effet d'une immigration continue. En raison des mouvements sismiques en cours dans la péninsule de Reykjanes, plusieurs milliers d'habitants ont été évacués et l'activité dans la zone concernée a été en grande partie arrêtée.

Le resserrement des politiques monétaire et budgétaire se poursuit

En août, la Banque centrale a relevé son principal taux d'intérêt directeur de 50 points de base pour le porter à 9.25 %, procédant ainsi à sa quatorzième hausse depuis le début du cycle de resserrement monétaire amorcé en mai 2021, et l'a maintenu inchangé jusqu'en novembre. Après avoir culminé à environ 10 % en février 2023, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a reflué pour s'établir à 8 %, suivant ainsi la baisse des prix à l'importation et des prix des logements. Pour autant, elle reste supérieure à l'objectif de 2.5 %. L'inflation sous-jacente s'est généralisée. La couronne islandaise s'est dépréciée depuis la fin de l'été. Déjà restrictive en 2023, la politique budgétaire va subir un nouveau

tour de vis correspondant à environ 1.0 % du PIB par an, dans le prolongement des réformes fiscales planifiées et de la réduction des dépenses discrétionnaires. Le budget global devrait être proche de l'équilibre d'ici à la fin de 2025. Cette orientation est bienvenue, en ce qu'elle va contribuer à réduire les tensions inflationnistes et à restaurer les marges de manœuvre budgétaires. Selon les comptes nationaux, le ratio dette publique/PIB devrait légèrement diminuer.

L'économie ralentira

La croissance économique devrait baisser pour s'établir à 2.0 % en 2024, avant de rebondir et atteindre 2.3 % en 2025. La consommation restera faible, à l'image de la hausse des salaires réels. La demande moins vigoureuse dans les pays de destination entraînera un tassement des exportations de biens. Le tourisme étranger ralentira, puisque les capacités intérieures atteignent de façon plus tangible leurs limites et que la croissance économique reste atone dans les principaux pays d'origine. Le durcissement des conditions financières pèsera sur l'investissement des entreprises. En dépit des taux d'intérêt réels en hausse, on assistera à une reprise des investissements dans le secteur du logement en 2024 et en 2025, en raison de la libération de la demande latente. Le taux de chômage se hissera aux alentours de 4.5 %. L'inflation refluera sous l'effet du durcissement de la politique macroéconomique, mais elle devrait rester supérieure à l'objectif pendant une bonne partie de l'année 2025. Cette situation pourrait perdurer si les salaires devaient augmenter plus rapidement qu'il n'était convenu en vertu des précédents accords salariaux, ou si les prix à l'importation, en particulier pour le pétrole, devaient connaître une nouvelle hausse. L'éruption volcanique imminente sur la péninsule de Reykjanes pourrait détruire une centrale géothermique et la station thermale du « Lagon Bleu ». Le secteur du tourisme pourrait aussi subir un ralentissement plus fort qu'attendu dans les pays d'origine des touristes étrangers. Un repli prononcé des prix des logements pourrait mettre au jour des facteurs de vulnérabilité financière.

Une taxe touristique pourrait générer des recettes et contribuer à la sauvegarde des ressources naturelles

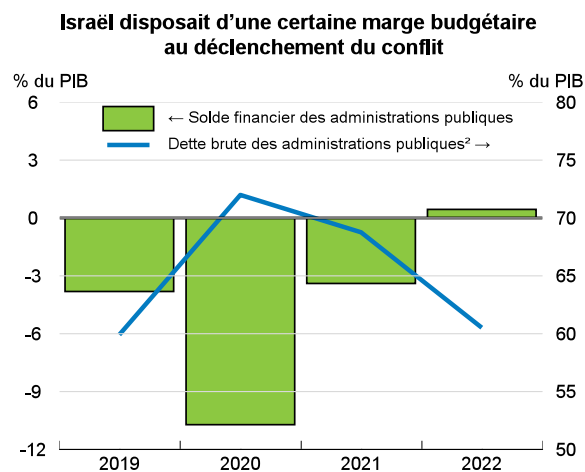
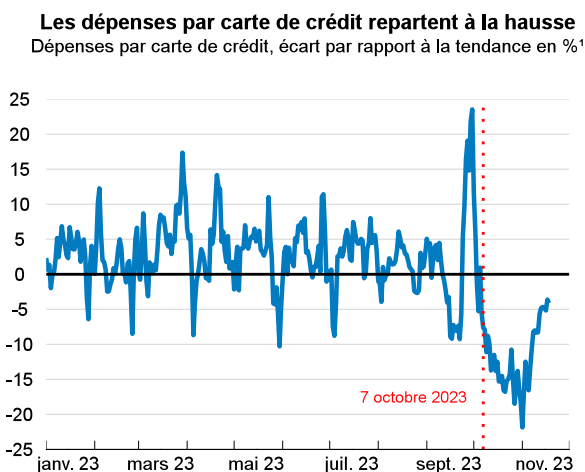
L'Islande accueille un nombre de touristes par habitant supérieur à n'importe quel autre pays de l'OCDE. Si le tourisme étranger est un pourvoyeur bienvenu d'emplois et de recettes, il met aussi sous pression les infrastructures et l'environnement, ce qui en a fait un défi majeur pour les pouvoirs publics. Une stratégie touristique équilibrée pourrait aider à améliorer la productivité des services touristiques, à tirer parti des actifs naturels sur lesquels repose le secteur touristique islandais, à limiter les pressions sur les infrastructures et l'environnement, et à favoriser un développement géographiquement plus équitable entre les différentes régions du pays. L'Islande devrait mettre en place une taxe touristique, qui permettrait de générer des recettes fiscales supplémentaires et contribuerait à la sauvegarde des ressources naturelles, ainsi qu'au financement et à la gestion de l'infrastructure publique.

Israël

Les conséquences économiques de l'évolution du conflit qui a suivi les attaques terroristes du Hamas sur Israël le 7 octobre sont très incertaines et vont dépendre de sa durée, de son ampleur et de son intensité. Les projections reposent sur l'hypothèse que les répercussions se feront surtout sentir au dernier trimestre de 2023, provoquant un ralentissement temporaire, mais marqué, de la croissance économique. La croissance du PIB devrait s'établir à 2.3 % en 2023 et 1.5 % en 2024, avant de rebondir à 4.5 % en 2025. Les perturbations de l'offre dues à la situation sécuritaire et à la diminution marquée de la population active civile, ainsi que la dégradation du climat économique, pénaliseront essentiellement la consommation et l'investissement privés. La contraction du tourisme pèsera sur la croissance des exportations.

La possibilité de mener une politique monétaire accommodante à court terme dépendra des évolutions des taux de change et de l'inflation, qui sont incertaines. La marge de manœuvre budgétaire constituée après la pandémie pourra permettre d'apporter une aide temporaire aux ménages et aux entreprises touchés par la guerre et de couvrir les dépenses nécessaires en matière de défense, de sécurité et de reconstruction. Il faudrait parallèlement redéfinir les priorités concernant les dépenses permanentes, tout en préservant les investissements dans les infrastructures et les compétences de nature à amplifier la croissance. À moyen terme, des réformes du marché du travail et du système éducatif s'imposent pour relever les défis d'ordre démographique et réduire les disparités importantes qui existent sur le marché du travail.

Israël



1. Tendence établie à partir des données de janvier 2016 à septembre 2023. Données sous-jacentes corrigées des variations saisonnières (moyenne mobile sur 7 jours), indice janvier 2020 = 1.

2. Les données concernant 2022 sont une estimation de l'OCDE.

Source : Banque d'Israël ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/qmvl4h>


Israël : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Israël	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 417.3	9.3	6.4	2.3	1.5	4.5
Consommation privée	686.7	11.4	7.5	-0.4	1.6	5.1
Consommation publique	330.5	5.2	0.0	3.3	6.2	3.0
Formation brute de capital fixe	317.8	13.5	10.4	4.6	-2.3	5.4
Demande intérieure finale	1 334.9	10.4	6.5	1.7	1.6	4.7
Variation des stocks ¹	24.5	0.5	0.9	-0.7	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 359.5	10.7	7.3	0.9	1.4	4.6
Exportations de biens et services	391.4	14.8	8.5	0.5	3.1	3.3
Importations de biens et services	333.6	21.2	12.1	-4.5	1.9	3.6
Exportations nettes ¹	57.9	-0.9	-0.6	1.4	0.4	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	4.8	3.6	2.4	1.8
Indice des prix à la consommation	—	1.5	4.4	4.3	2.7	1.9
IPC sous-jacent ²	—	1.3	4.0	4.3	2.7	1.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.0	3.8	3.6	4.4	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.4	0.4	-3.1	-5.2	-4.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	68.8	60.5	61.4	64.5	65.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	3.8	4.2	4.3	4.0

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/lwnsd6>

La guerre a des retombées significatives sur l'économie

L'économie faisait preuve de vigueur avant la guerre. Le PIB a augmenté d'environ 3 % au cours des trois premiers trimestres de 2023 (taux moyen trimestriel annualisé), et le marché du travail était proche du plein emploi. Après les attentats terroristes du 7 octobre, le shekel s'est dans un premier temps nettement déprécié, mais à la mi-novembre, il avait retrouvé ses niveaux d'avant la guerre en termes effectifs nominaux. À la même date, l'activité sur le marché boursier était en revanche encore inférieure de 6 % à son niveau d'avant la guerre, et les primes de risque sont élevées. La confiance des consommateurs et des entreprises a chuté en octobre. L'économie souffre de pénuries de main-d'œuvre très importantes qui s'expliquent par la mobilisation des réservistes, l'évacuation de la population proche des frontières avec Gaza et le Liban, l'absentéisme de certains parents dû à la fermeture du système scolaire, l'absence des travailleurs palestiniens et le départ du pays de nombreux travailleurs étrangers. De plus, le nombre de travailleurs mis au chômage technique, par exemple en raison de la fermeture temporaire d'entreprises, a fortement augmenté, et les emplois vacants ont connu une diminution marquée en octobre. Une partie du système éducatif et certains commerces, bars et restaurants ont progressivement rouvert en novembre. Les données relatives aux cartes de crédit laissent entrevoir une reprise partielle des dépenses en novembre. L'inflation mesurée par les prix à la consommation, à 3.7 % en octobre, reste supérieure à la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif par la banque centrale.

Les autorités réagissent pour garantir la stabilité de l'économie

Le 9 octobre, la Banque d'Israël a annoncé un plan pour vendre jusqu'à 30 milliards USD de devises (soit environ 15 % du total des réserves de change ou 6 % du PIB) et proposer des accords d'échange à hauteur de 15 milliards USD afin d'atténuer la volatilité du taux de change et de fournir les liquidités nécessaires pour que les marchés financiers continuent à fonctionner correctement. Une facilité de crédit destinée aux PME et qui sera proposée par les banques a été mise en place début novembre. À la fin octobre, la banque centrale avait cédé pour 8.2 milliards USD de devises. Le 23 octobre, elle a laissé le taux directeur inchangé à 4.75 %. Début novembre, le parlement a approuvé un train de mesures d'aide aux entreprises d'un montant de 15 milliards NIS (soit 0.8 % du PIB), comprenant notamment des subventions aux entreprises situées à proximité des frontières avec Gaza et le Liban et des aides proportionnées aux pertes de recettes destinées à des entreprises du reste du pays. Parmi les autres mesures de soutien, on peut citer des aides aux ménages évacués, un accès facilité aux allocations de chômage et des mesures de soutien à la trésorerie des entreprises, notamment report du paiement de la TVA et garanties de prêts. La très forte hausse des dépenses consacrées à l'armée et à la sécurité, à la reconstruction et à l'aide aux ménages et aux entreprises touchés par la guerre sera financée en partie par des réductions d'autres dépenses, par la mobilisation de fonds extrabudgétaires et par l'aide des États-Unis consacrée à la défense. Néanmoins, les projections reposent sur l'hypothèse d'une expansion budgétaire marquée, de l'ordre de 4 % du PIB sur la période 2023-25. La dette publique devrait augmenter pour dépasser légèrement 65 % du PIB en 2025.

Selon les projections, la croissance économique devrait ralentir fortement en 2024, mais l'incertitude est grande

L'incertitude entourant la durée, l'ampleur et l'intensité du conflit, et donc ses conséquences économiques, est grande. Les projections se fondent sur l'hypothèse que le conflit ne va pas s'intensifier davantage dans la région, les principales répercussions sur l'économie se limitant au dernier trimestre de 2023 et, dans une moindre mesure, au premier trimestre de 2024. La consommation publique augmentera. Cependant, la dégradation du climat économique, l'incertitude élevée, les fermetures temporaires d'entreprises, notamment dans les secteurs de la distribution, de la restauration et de la construction, une forte diminution temporaire de la population active civile et les perturbations dans les transports affaibliront considérablement la croissance de la consommation et de l'investissement privés. Une contraction du tourisme (environ 5 % du total des exportations) pèsera aussi sur la croissance des exportations. Dans les projections, on a posé l'hypothèse d'un début de reprise de l'activité économique en 2024 et d'une croissance supérieure à son rythme potentiel en 2025. L'évolution de l'inflation dépendra des effets conjugués des perturbations de l'offre et de la demande. Les projections reposent sur l'hypothèse que les perturbations des approvisionnements généreront certaines tensions inflationnistes à court terme. Comme les restrictions de l'offre s'atténueront et que la demande ne se redressera que progressivement, l'inflation refluera à moyen terme. Si le conflit devait dégénérer en un conflit régional ou se prolonger, il pourrait en résulter une aggravation des perturbations des approvisionnements, un effondrement du climat du marché et une accentuation des risques perçus, avec des effets nettement plus prononcés sur la croissance économique et les finances publiques. Après le conflit, les tensions politiques intérieures (notamment autour de la réforme judiciaire) pourraient à nouveau s'exacerber et provoquer une montée de l'incertitude.

Les mesures prises devraient permettre d'atténuer les répercussions économiques du conflit

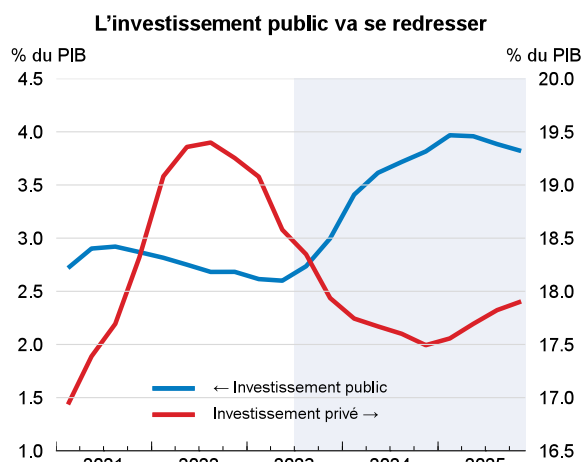
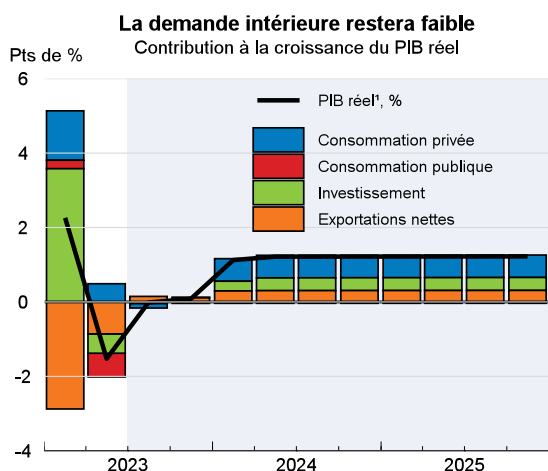
À court terme, l'évolution des taux de change et l'inflation supérieure à l'objectif pourraient restreindre la possibilité de mener une politique monétaire accommodante. La marge de manœuvre budgétaire constituée après la pandémie pourra servir à soutenir l'économie. Les mesures temporaires de soutien aux revenus et à la trésorerie prévues pour les ménages et les entreprises peuvent amortir l'impact de la guerre. Les autorités pourraient également envisager d'affiner le dispositif de chômage technique en autorisant un ajustement partiel des heures, en plus du chômage technique total, et en demandant aux employeurs une petite participation à son financement. Avec l'augmentation des dépenses consacrées à la défense, à la sécurité, à la reconstruction et aux charges d'intérêts qui s'annonce à moyen terme, il sera nécessaire de revoir les priorités des dépenses permanentes en s'appuyant sur des examens de dépenses, de façon à en atténuer l'impact sur les finances publiques. Les dépenses de nature à amplifier la croissance, notamment pour réaliser des investissements en infrastructures et améliorer les résultats scolaires, devraient être préservées. Par ailleurs, on pourrait accroître les recettes, notamment en réduisant les dépenses fiscales inefficaces. À moyen terme, des réformes structurelles visant à renforcer les incitations au travail et à améliorer les compétences à tous les niveaux du cycle d'enseignement s'imposent pour relever les défis d'ordre démographique liés à la proportion croissante, dans la population, de groupes ayant des liens ténus avec le marché du travail. La préservation de l'état de droit est indispensable au maintien de solides performances économiques.

Italie

La croissance du PIB devrait refluer à 0.7 % en 2023 et 2024, avant de remonter légèrement à 1.2 % en 2025. La faible croissance des salaires et le niveau élevé de l'inflation ont érodé les revenus réels, tandis que les conditions financières se sont durcies et la majeure partie des aides budgétaires exceptionnelles liées à la crise énergétique ont été démantelées, ce qui pèse sur la consommation et l'investissement privés. Le recul projeté de l'inflation, les réductions ciblées de l'impôt sur le revenu et le redressement de l'investissement public lié aux financements provenant du plan « Next Generation EU » ne compenseront que partiellement ces difficultés. Les risques sont orientés à la baisse, notamment avec le risque d'un durcissement plus important que prévu des conditions financières dû au resserrement de la politique monétaire de la zone euro ou à un accroissement de la prime de risque sur les titres d'État italiens. À l'inverse, un net redressement de l'investissement public lié au Plan national de relance et de résilience (PNRR) pourrait stimuler la croissance en 2024 et 2025.

Les effets du durcissement de la politique monétaire ont commencé à se répercuter alors que les aides budgétaires accordées aux ménages et aux entreprises pour faire face à la crise énergétique ont diminué, même si ces réductions ont été largement compensées par les allègements ciblés de l'impôt sur le revenu et par une hausse des dépenses financées à l'aide du PNRR. L'orientation globalement neutre de la politique budgétaire limitera le ralentissement de la croissance, mais il est possible d'améliorer le solde budgétaire plus rapidement que cela est actuellement prévu afin de placer les finances publiques sur une trajectoire plus prudente. Les dépenses publiques doivent être maîtrisées, notamment en cherchant des solutions pour réduire les dépenses de retraite et mener des examens de dépenses plus ambitieux. La mise en œuvre rapide des projets d'investissement publics et des réformes structurelles dans le cadre du PNRR sera essentielle pour soutenir la croissance et réduire le ratio d'endettement.

Italie 1



1. Taux trimestriel annualisé.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

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

Italie : Demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Italie						
PIB aux prix du marché	1 659.8	8.3	3.9	0.7	0.7	1.2
Consommation privée	963.9	5.3	5.0	1.2	0.7	1.0
Consommation publique	343.5	1.5	0.7	-0.2	-0.4	-0.2
Formation brute de capital fixe	298.0	20.7	10.1	0.8	0.5	1.6
Demande intérieure finale	1 605.4	7.3	5.2	0.8	0.4	0.9
Variation des stocks ¹	- 4.4	1.0	-0.6	0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 601.0	8.4	4.5	0.9	0.5	0.9
Exportations de biens et services	485.8	14.0	10.7	0.4	1.3	2.0
Importations de biens et services	427.0	15.2	13.1	1.0	0.9	1.2
Exportations nettes ¹	58.9	0.2	-0.5	-0.3	0.2	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	3.0	4.2	2.9	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.9	8.7	6.1	2.6	2.3
IPCH sous-jacent ²	—	0.8	3.3	4.6	3.1	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.5	8.1	7.6	7.8	7.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	8.1	1.8	0.7	1.9	2.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.8	-8.0	-5.4	-4.2	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	172.9	148.5	148.2	148.3	147.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	147.2	141.6	141.4	141.4	140.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.4	-1.5	-0.2	0.3	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° 114.

StatLink  <https://stat.link/5v17co>

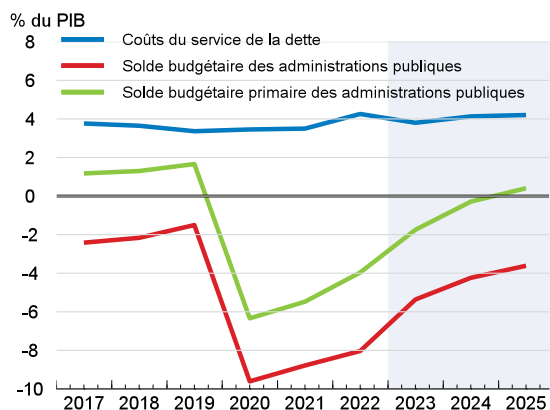
L'activité économique ralentit

Le PIB a stagné au troisième trimestre, après s'être contracté de 0.4 % au deuxième trimestre en partie du fait d'investissements en logements exceptionnellement faibles dans le sillage du durcissement des règles d'octroi de crédits d'impôt destinés à l'amélioration de l'habitat. Les récents indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir une poursuite de l'atonie à court terme. Si la production industrielle semble avoir commencé à se redresser ces derniers mois, les indicateurs de ventes au détail et de confiance restent faibles. En dépit du ralentissement de l'activité, le taux de chômage demeure historiquement bas, l'emploi continue de progresser fortement et la croissance des salaires nominaux s'est accélérée pour s'établir à 3 % environ, ce qui devrait soutenir les revenus des ménages et la consommation privée au quatrième trimestre de 2023.

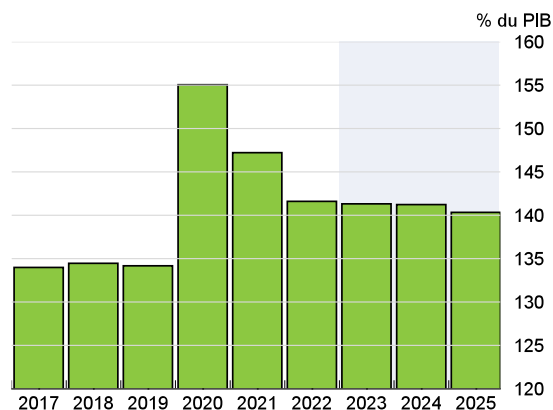
Les baisses des prix internationaux de l'énergie survenues au premier semestre de 2023 ont été vite répercutées sur l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui est passée de plus de 12 % en novembre 2022 à 1.8 % en octobre 2023. Cela étant, les hausses des prix du pétrole depuis la fin du mois de juin devraient freiner le recul de l'inflation à court terme. Les stocks de gaz sont quasiment au maximum des capacités et la diversification géographique de l'approvisionnement en gaz s'est nettement améliorée l'an passé, tout ceci limitant le risque de pénurie. Le resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale a eu jusqu'à présent peu de retombées négatives sur le secteur bancaire, qui a profité d'une meilleure rentabilité due à la hausse des marges d'intérêt nettes.

Italie 2


Le solde budgétaire des administrations publiques restera négatif



La baisse du ratio de dette publique va marquer le pas



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/e1adiq>

La hausse des taux d'intérêt a eu un impact important

Les coûts des emprunts appliqués aux ménages et aux entreprises ont nettement augmenté l'an passé dans la foulée du durcissement de la politique monétaire de la zone euro, avec des taux d'environ 4.2 % pour les prêts hypothécaires et de 5.3 % pour les prêts aux sociétés non financières en septembre. Les critères d'octroi des prêts ont aussi été durcis et les volumes de prêts se sont contractés. La hausse des taux d'intérêt a renchéri le coût du service de la dette publique, qui devrait atteindre quelque 4.2 % du PIB en 2025.

Abstraction faite de l'incidence d'une modification du traitement comptable des crédits d'impôt au titre de la rénovation des logements, l'orientation budgétaire sera globalement neutre en 2024. Le récent durcissement des règles relatives à ces crédits d'impôt augmentera le solde budgétaire des administrations publiques en 2024, sur la base des droits constatés et non sur la base des paiements. Ce résultat est en effet largement déterminé par les crédits d'impôt qui ont été octroyés de 2021 à 2023 mais qui seront demandés au cours des années ultérieures. Les aides liées à la crise énergétique ont été démantelées courant 2023, mais certaines mesures ont été prolongées jusqu'au quatrième trimestre, notamment l'aide au revenu ciblée sur les ménages modestes, l'annulation des frais fixes sur les factures de gaz et la réduction de la TVA sur le gaz. Le gouvernement prévoit de supprimer progressivement ces mesures courant 2024, ce qui devrait se traduire par des économies budgétaires à hauteur d'environ 1 % du PIB. Ces économies seront largement compensées par les allègements ciblés de l'impôt sur le revenu dont bénéficient les ménages à revenus faibles ou moyens et par la progression attendue des dépenses liées au plan NGEU. La législation en vigueur prévoit que les allègements ciblés de l'impôt sur le revenu mis en place en 2024 et les réductions ciblées des cotisations de sécurité sociale instaurées en 2023 expireront en 2025. Il s'ensuivra un léger resserrement budgétaire et une amélioration du solde budgétaire primaire de l'ordre de ½ pour cent du PIB environ. Dans l'ensemble, en 2024, le durcissement des conditions financières et une politique budgétaire globalement neutre devraient aboutir à une atténuation progressive des tensions inflationnistes, tandis que la croissance restera modeste.

La croissance restera faible à court terme et l'inflation reculera

Malgré les baisses des prix de l'énergie et l'augmentation attendue des dépenses liées aux financements provenant du plan NGEU, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 0.7 % en 2023 et en 2024, avant de progresser légèrement en 2025. Le durcissement des conditions financières, l'érosion des revenus réels provoquée par la faible croissance des salaires et l'inflation élevée, et le démantèlement des aides budgétaires exceptionnelles liées à la crise énergétique pèsent sur la consommation et l'investissement privés. En 2024, ces difficultés ne seront que partiellement compensées par des dépenses des ménages financées en puisant dans le reste de l'épargne accumulée pendant la pandémie, par les réductions ciblées de l'impôt sur le revenu et par le redressement de l'investissement public lié aux financements provenant du plan NGEU. La consommation et l'investissement privés resteront faibles. L'inflation devrait reculer peu à peu en 2024-25 à la faveur du recul des prix de l'énergie et de la croissance modérée des salaires nominaux. En 2025, le soutien aux revenus réels des ménages provenant de la croissance des salaires réels, la contribution continue de l'investissement public et l'amélioration des exportations nettes due à la reprise de la demande extérieure entraîneront un redressement modeste.

Les risques entourant la croissance sont orientés à la baisse. Le principal risque de divergence à la baisse par rapport aux projections est celui d'un durcissement plus important que prévu des conditions financières, qui pourrait découler du resserrement de la politique monétaire de la zone euro ou d'un accroissement de la prime de risque sur les titres d'État italiens. À l'inverse, une nette remontée de l'investissement public liée au Plan national de relance et de résilience (PNRR) pourrait stimuler la croissance en 2024 et 2025.

Un ajustement budgétaire et des réformes structurelles sont indispensables pour placer le ratio d'endettement sur une trajectoire plus prudente

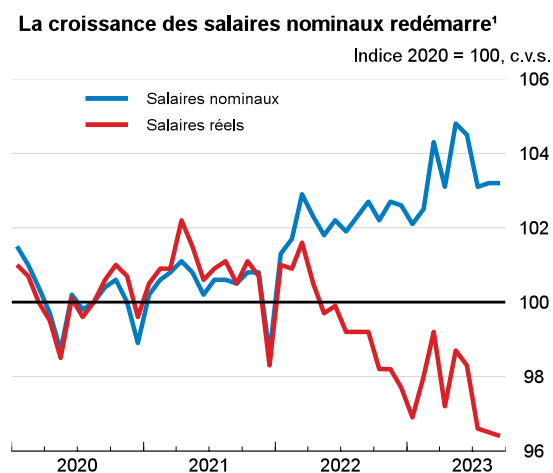
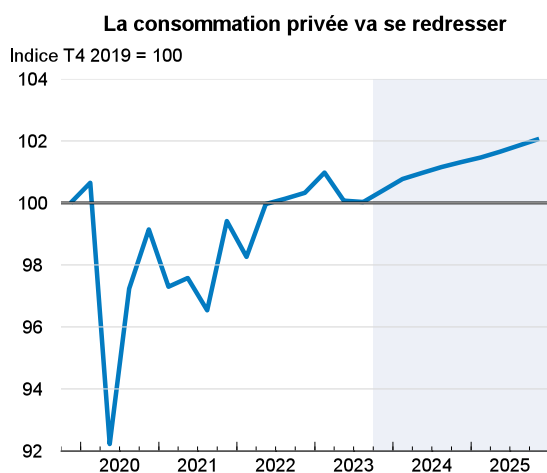
Le déficit public se réduira, tout en restant supérieur à 3 % jusqu'en 2025. Le ratio de la dette publique est élevé et des tensions majeures s'exercent sur les dépenses, qui augmenteront à hauteur d'environ 2 ½ pour cent du PIB sur la période 2023-40 en raison des besoins d'investissement et des coûts liés au vieillissement. Un ajustement budgétaire durable sera impératif pendant un certain nombre d'années afin de placer le ratio d'endettement sur une trajectoire plus prudente, de faire face aux futurs coûts et de se conformer aux règles budgétaires proposées par l'UE. Pour cela, il faudrait prendre des mesures décisives pour s'attaquer à la fraude fiscale, limiter la croissance des dépenses de retraite et engager des examens de dépenses ambitieux. La mise en œuvre intégrale des programmes d'investissement public et des 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. L'avancée des réformes structurelles a été considérable mais les dépenses financées par le plan NGEU ont été exécutées après l'échéancier prévu, ce qui s'explique principalement par les retards de mise en œuvre de projets d'investissements publics. Les priorités devraient être de réaffecter l'exécution des projets aux administrations publiques les mieux dotées en capacités, de se concentrer sur les projets d'infrastructure favorisant la croissance et de renoncer aux projets non viables.

Japon

La croissance du PIB réel devrait atteindre 1.0 % en 2024 et 1.2 % en 2025, principalement sous l'effet de la demande intérieure. Le rattrapage de la demande, une croissance plus forte des salaires et les nouvelles mesures économiques stimuleront la consommation privée. Les aides publiques en faveur des investissements dans les secteurs de l'écologie et du numérique, ainsi que les bénéfices élevés des entreprises renforceront leur investissement, en dépit d'une incertitude accrue. L'inflation globale devrait se modérer mais rester aux alentours de 2 % sur fond d'accélération de la croissance des salaires en 2024-25.


La dette publique brute a atteint un niveau record, à 246 % du PIB en 2022, ce qui impose une stratégie précise et crédible d'assainissement des finances publiques à moyen terme, avec de nouveaux relèvements progressifs du taux de l'impôt sur la consommation et des mesures de maîtrise des dépenses. Des réformes structurelles visant à renforcer l'emploi et la productivité sont aussi cruciales pour ramener les finances publiques sur une trajectoire viable et faire face aux évolutions démographiques défavorables. Il est justifié que la gestion souple du dispositif de contrôle de la courbe des rendements se poursuive et que le taux d'intérêt directeur à court terme soit légèrement relevé peu à peu, compte tenu de la vigueur de l'inflation et de la croissance des salaires qui ressortent des projections de l'OCDE.

Japon 1



1. Les salaires nominaux correspondent aux gains totaux en espèces par salarié. Les salaires réels sont les salaires nominaux corrigés de l'indice des prix à la consommation hors loyers imputés.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; ministère des Affaires intérieures et des Communications ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/rul5w4>

Japon : Demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Japon	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	539.3	2.2	0.9	1.7	1.0	1.2
Consommation privée	291.1	0.4	2.0	0.7	0.7	0.7
Consommation publique	113.2	3.5	1.2	0.5	-0.3	0.0
Formation brute de capital fixe	137.8	0.2	-1.0	1.7	2.6	2.8
Demande intérieure finale	542.1	1.0	1.1	0.9	1.0	1.1
Variation des stocks ¹	- 1.4	0.2	0.4	-0.2	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	540.7	1.2	1.5	0.8	0.8	1.1
Exportations de biens et services	83.8	11.9	5.1	2.4	3.0	2.4
Importations de biens et services	85.3	5.1	8.0	-1.3	1.8	2.0
Exportations nettes ¹	- 1.5	1.0	-0.6	0.8	0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.2	0.3	3.5	2.6	2.2
Indice des prix à la consommation ²	—	-0.2	2.5	3.2	2.6	2.0
IPC sous-jacent ³	—	-0.7	0.3	2.7	2.3	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.7	5.4	3.3	3.4	1.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.2	-5.8	-5.2	-4.4	-3.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	240.0	245.6	244.8	244.8	243.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	1.8	3.4	3.8	4.0

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° 114.

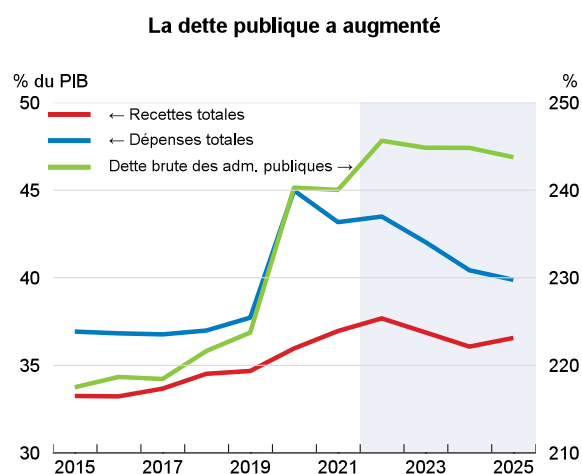
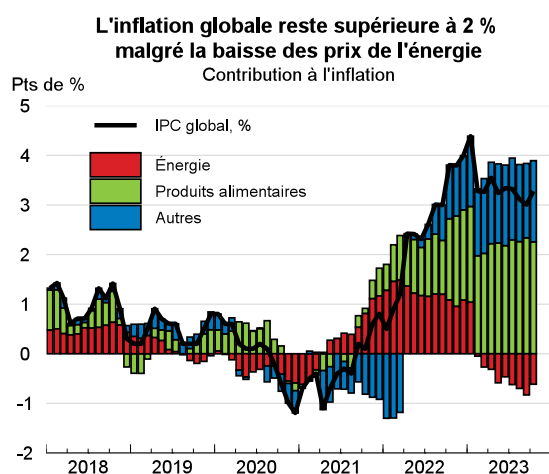
StatLink  <https://stat.link/c3ugq8>

La demande intérieure a ralenti


Après une croissance vigoureuse au premier semestre de 2023, le PIB réel s'est contracté de 0.5 % au troisième trimestre. La forte incertitude et l'inflation ont pesé sur la consommation privée et l'investissement. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation s'est établie à 3.3 % en octobre, du fait de la baisse des prix de l'énergie et de la prolongation des subventions énergétiques de l'État. Les anticipations d'inflation à court terme des entreprises ont reculé légèrement, s'établissant à 2.5 % à court terme et à 2.2 % à trois ans. Les salaires nominaux ont évolué à la hausse et leur progression devrait s'accélérer, la forte augmentation des salaires (3.6 %) convenue lors des négociations salariales (*Shunto*) gagnant les petites et moyennes entreprises.

Fin octobre, les rendements des obligations d'État japonaises à 10 ans ont atteint un pic d'environ 0.9 % et le yen s'est fortement déprécié, mais ces tensions se sont quelque peu atténuées par la suite. Malgré une amélioration en septembre, la confiance des entreprises demeure nettement plus faible dans l'industrie manufacturière que dans le secteur non manufacturier. Les bénéfices des entreprises continuent de s'accroître et leurs intentions d'investissement sont restées solides dans l'enquête Tankan de septembre, réalisée par la Banque du Japon, sachant que les grandes entreprises prévoient d'augmenter de 13.6 % leurs dépenses nominales en capital au cours de l'exercice 2023. Le dynamisme des exportations du secteur automobile a été compensé par l'ampleur des importations de services au troisième trimestre. Le nombre de touristes étrangers accueillis a légèrement dépassé le niveau de 2019 en octobre, même si le redressement du nombre de visiteurs en provenance de Chine est lent, puisqu'il reste limité à 35 % de son niveau d'avant la pandémie.

Japon 2



Source : Ministère des Affaires intérieures et des Communications ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/d0ket2>

Les mesures de soutien macroéconomique devraient progressivement diminuer

Le nouveau train de mesures économiques annoncé en novembre comprend des dispositions visant à atténuer l'impact des prix élevés et à soutenir l'investissement à moyen terme dans plusieurs domaines, tels que la sécurité économique, les transformations écologique et numérique, et l'enseignement. Il inclut des prestations en espèces destinées aux ménages à faible revenu et des baisses temporaires de l'impôt sur le revenu et de la taxe de résidence, représentant un coût de 1 100 milliards JPY (0.2 % du PIB) et d'environ 4 000 milliards JPY, respectivement. Les subventions actuelles destinées à amortir l'impact de la hausse des prix du fioul, de l'électricité et du gaz de ville sont également prolongées jusqu'en avril 2024, sachant que celles relatives à l'électricité et au gaz de ville continueront de s'appliquer à des taux réduits à partir de mai 2024. La loi de finances rectificative correspondante, qui prévoit également des dépenses devant être exécutées sur plusieurs années, représentera environ 13 100 milliards JPY sur l'exercice 2023 (2.3 % du PIB). Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que les subventions resteront en place jusqu'à la fin de 2024, mais qu'elles diminueront peu à peu au fil du temps, parallèlement à une hausse annuelle des dépenses de défense de l'ordre de 1 000 milliards JPY en 2024-25. Les aides budgétaires devraient diminuer compte tenu de l'expiration des mesures liées à la pandémie et de la baisse progressive des subventions aux prix en 2024, et de la suppression graduelle des subventions en 2025. Le ratio dette publique brute/PIB devrait rester élevé selon les projections, s'établissant à 243.8 % en 2025.

Le taux d'intérêt directeur à court terme demeure inchangé à -0.1 %, mais la gestion du dispositif de contrôle de la courbe des rendements a été modifiée à deux reprises en 2023. La Banque du Japon a procédé à un deuxième ajustement à la fin octobre : elle a porté à 1 % la limite supérieure de la fourchette de fluctuation du rendement cible de 0 % pour les obligations d'État japonaises à 10 ans et a indiqué que cette limite supérieure servirait de référence, sachant que le contrôle de la courbe des rendements repose essentiellement sur des achats massifs d'obligations d'État japonaises et des opérations de marché. Les autorités monétaires devraient continuer de procéder à de tels ajustements pour assouplir encore leur cadre d'action. Étant donné que l'inflation devrait rester aux alentours de 2 %, que la croissance des salaires devrait s'accélérer et que l'écart de production devrait se combler, d'après les projections de l'OCDE, un relèvement progressif du taux directeur serait de mise à partir du début de 2024. Cependant, si le cercle vertueux des salaires et de l'inflation s'enclenche plus lentement que prévu, la Banque du Japon attendra probablement plus longtemps avant de relever les taux d'intérêt.

La croissance se modérera en 2024-25

Le taux de croissance du PIB devrait s'établir à 1.0 % en 2024 et à 1.2 % en 2025, compte tenu de la diminution de la contribution positive du solde extérieur. La consommation privée sera soutenue par la progression des salaires et le nouveau train de mesures économiques. L'investissement des entreprises augmentera grâce aux subventions publiques et aux bénéfices élevés des entreprises. Les investissements publics dans des projets de grande envergure soutiendront la croissance en 2024. Le marché du travail restera tendu, ce qui contribuera à renforcer la croissance des salaires en 2024-25. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait se hisser au-dessus de 2 % d'ici à la fin de 2025, sur fond d'expiration des subventions publiques, de comblement de l'écart de production et d'accélération de la progression des salaires.

Une des principales sources d'incertitude réside dans l'impact de la hausse des prix à l'importation due à la dépréciation du yen et à un nouveau renchérissement de l'énergie. Une demande extérieure plus faible que prévu, notamment un ralentissement plus marqué de l'économie chinoise, et de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement imputables aux tensions géopolitiques freineraient la croissance. Des tensions persistantes sur les coûts et une poursuite du resserrement de la politique monétaire dans les autres économies avancées pourraient exercer des pressions sur le cadre de politique monétaire, imposant de brusques changements. À l'inverse, la poursuite de la dépréciation du yen pourrait renforcer la compétitivité-prix des exportations, y compris du tourisme récepteur.

Il est essentiel de garantir la viabilité des finances publiques

Reconstituer les marges de manœuvre budgétaires et assurer la viabilité de la dette doivent être des priorités, dans le contexte d'accroissement des risques liés au service de la dette conjugué avec une possible hausse des taux d'intérêt à long terme. Les dispositifs de plafonnement prolongé des prix devraient être démantelés progressivement. Ceux-ci aggravent les problèmes de viabilité budgétaire et pourraient, en faussant les signaux du marché, réduire les incitations à passer aux énergies renouvelables et à faire baisser la demande d'énergie. Le recours excessif à des lois de finances rectificatives et à des fonds de réserve pour imprévus réduit la transparence des projections et des objectifs budgétaires. L'annonce de mesures concrètes en matière de recettes et de dépenses nécessaires pour assainir les finances publiques à moyen terme renforcerait la crédibilité et la viabilité de la politique budgétaire. Le vieillissement de la population accentuera les tensions budgétaires, sachant que l'augmentation des dépenses de santé, de soins de longue durée et de retraite entre les exercices 2024 et 2040 devrait être de 17 000 milliards JPY environ (2.7 % du PIB prévu pour 2025) d'après des projections nationales. Reporter l'âge d'ouverture des droits à la retraite au-delà de l'objectif de 65 ans, en phase avec

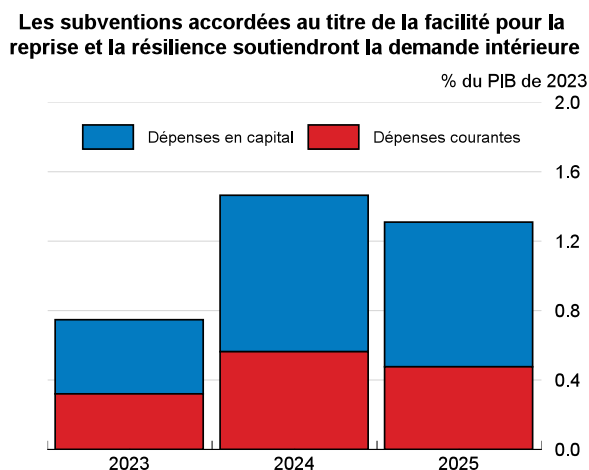
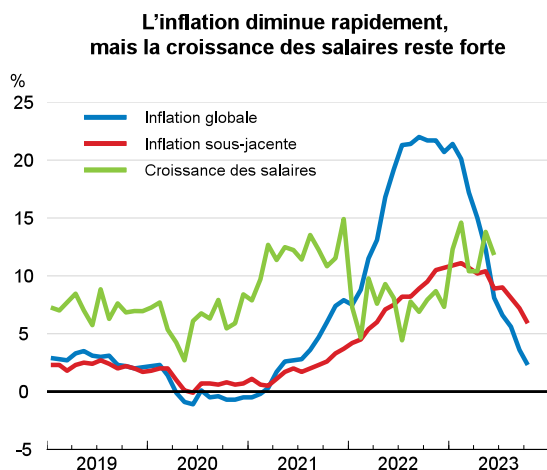
l'allongement de l'espérance de vie, contribuerait à améliorer le taux d'emploi des seniors et à réduire les coûts budgétaires. L'extension de la couverture du système de sécurité sociale aux travailleurs atypiques et le renforcement de l'enseignement et de la formation professionnels seraient de nature à renforcer la productivité du travail et l'offre de main-d'œuvre. Poursuivre les réformes des modes de travail, notamment celles visant à promouvoir une rémunération égale à travail égal et des modalités de travail flexibles et à 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 qui caractérise le Japon. Une réduction des obstacles à l'entrée de travailleurs étrangers sur le marché japonais de l'emploi et à l'investissement direct étranger serait également bienvenue. Il faudrait par ailleurs accélérer les transformations numérique et écologique. Pour renforcer la sécurité énergétique et réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, il est nécessaire de promouvoir davantage la recherche sur les technologies énergétiques propres, leur développement et leur déploiement, y compris dans le domaine des énergies renouvelables, et de favoriser les gains d'efficacité énergétique.

Lettonie

Après s'être légèrement contracté en 2023, le PIB réel devrait augmenter de 1.9 % en 2024 et de 2.7 % en 2025. Le recul de l'inflation et la forte croissance des salaires nominaux soutiendront la consommation privée. Les conditions de financement restrictives pèseront sur l'investissement dans les domaines du logement et des entreprises, tandis que la croissance de l'investissement public s'accélérera à mesure que les fonds de l'Union européenne (UE) seront absorbés. Cependant, les pénuries de main-d'œuvre qualifiée et la faible capacité de planification des infrastructures risquent d'entraver l'exécution des projets d'investissement.

Pour contenir les tensions inflationnistes, il est indispensable de resserrer progressivement la politique budgétaire. Il faudrait financer le surcroît de dépenses de santé, d'éducation et de défense en améliorant l'efficacité des dépenses et en augmentant les recettes fiscales sur le patrimoine, sur les successions et sur les plus-values. Les autorités devraient remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée, notamment dans le secteur public, en améliorant la qualité de la formation en général et de la formation des adultes en particulier ainsi que l'accès à celles-ci, en facilitant l'immigration de travailleurs qualifiés et en favorisant l'adoption des technologies numériques. Un approfondissement des marchés de capitaux via l'introduction en bourse de grandes entreprises publiques améliorerait l'accès aux financements et stimulerait l'investissement.

Lettonie



1. L'inflation globale correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé, et l'inflation sous-jacente à l'indice des prix à la consommation harmonisé hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac. La croissance des salaires est celle de la rémunération mensuelle moyenne des salariés. La partie droite du graphique illustre l'affectation prévue des subventions accordées au titre de la facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne (UE).

Source : OCDE, base de données sur les prix ; Bureau central des statistiques (CSP, Centrālā statistikas pārvalde) de Lettonie ; programme de stabilité de la Lettonie pour 2023-26 ; OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

Lettonie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Lettonie						
PIB aux prix du marché	30.1	6.7	3.4	-0.1	1.9	2.7
Consommation privée	17.2	7.3	6.0	-1.6	2.1	3.3
Consommation publique	6.1	3.5	2.8	4.4	0.8	1.0
Formation brute de capital fixe	6.8	7.2	0.6	5.6	2.2	4.0
Demande intérieure finale	30.0	6.4	4.1	1.0	1.9	3.0
Variation des stocks ¹	-0.3	4.0	0.2	0.5	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	29.7	10.3	4.1	1.4	1.8	3.0
Exportations de biens et services	18.3	9.0	10.3	-3.4	1.0	2.9
Importations de biens et services	17.9	15.1	11.1	-1.3	0.8	3.4
Exportations nettes ¹	0.4	-3.5	-0.9	-1.4	0.1	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.8	12.8	5.3	3.2	3.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.2	17.2	9.4	3.1	3.3
IPCH sous-jacent ²	—	1.9	7.6	8.7	4.3	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.6	6.8	6.4	6.5	6.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.9	-7.2	-4.2	-4.1	-4.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.2	-4.6	-3.3	-2.9	-2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	57.8	49.8	50.7	51.1	50.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	44.0	41.0	41.9	42.3	41.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.9	-4.7	-3.2	-3.5	-3.9

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/c9if5j>

L'inflation élevée et la faiblesse des exportations ont pesé sur la croissance

Après une récession technique au premier semestre de 2023, le PIB a augmenté de 0.6 % au troisième trimestre. La vigueur de l'investissement public, étayée par l'absorption des fonds de l'UE, a largement compensé la faiblesse de la demande d'exportations et la consommation privée. La production industrielle s'est accrue au cours des derniers mois, mais elle était toujours inférieure de 3 % environ au niveau auquel elle s'établissait un an auparavant. Les taux d'intérêt élevés et la confiance en berne ont pesé sur l'investissement privé et l'activité de construction. L'inflation annuelle a rapidement diminué pour s'établir à 2.3 % en octobre, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, mais l'inflation sous-jacente reste élevée, à 5.9 %. Le salaire brut mensuel moyen a augmenté de 12 % en glissement annuel en juin, ce qui s'est traduit par une légère hausse des salaires réels de 0.1 %. Le marché du travail reste tendu, sachant que le taux de chômage s'établissait à 6.5 % en octobre et le taux d'emplois vacants à 2.7 %, soit seulement 0.3 point de pourcentage en deçà de son niveau d'avant la pandémie, ce qui est le signe de fortes pénuries de main-d'œuvre qualifiée.

L'affaiblissement de la croissance observé sur les grands marchés d'exportation de la Lettonie ainsi que la baisse des prix à l'exportation et à l'importation pèsent sur le commerce extérieur. Les exportations comme les importations ont diminué en valeur depuis le printemps, et en septembre, le volume du commerce extérieur était inférieur d'environ 23 % au niveau auquel il s'établissait un an auparavant. Le secteur des transports et la fabrication d'articles en bois et de produits métalliques ont été fortement

pénalisés par les sanctions prises contre la Russie et le Bélarus. Les conditions financières restrictives limitent la demande intérieure. C'est dans la région de la Baltique que les taux d'intérêt croissants des nouveaux prêts hypothécaires demeurent les plus élevés, et leur effet l'emporte sur celui de la baisse des prix des logements anciens, ce qui réduit l'accessibilité financière globale du logement.

La politique budgétaire sera confrontée à de multiples contraintes en matière de dépenses

La politique budgétaire sera globalement neutre en 2024, compte tenu de l'annonce d'une hausse des dépenses de santé et d'éducation, d'une amélioration de la cybersécurité et de l'infrastructure mise en place à la frontière extérieure, et de la poursuite du soutien apporté aux réfugiés ukrainiens. Les dépenses de défense seront portées de 2.2 % du PIB environ en 2023 à 3 % du PIB d'ici à 2027. Le coût des mesures d'aide énergétique adoptées il y a peu s'élève à 0.1 % du PIB en 2023, et il est supposé que toutes les autres mesures de soutien soient progressivement supprimées d'ici à avril 2024. Des tensions supplémentaires sur les dépenses découlent de la hausse des charges d'intérêts des administrations publiques, dont le niveau estimé devrait atteindre environ 1 % du PIB d'ici à 2025. Les subventions octroyées au titre de la facilité de l'UE pour la reprise et la résilience financeront des dépenses en capital ainsi que des mesures de formation destinées à renforcer les compétences numériques et en gestion dans les petites entreprises, les dépenses annuelles moyennes engagées représentant environ 1.3 % du PIB en 2024-25. L'indexation plus généreuse des pensions de retraite en 2022-23, compte tenu de la crise du coût de la vie et du vieillissement rapide de la population, devrait transformer l'excédent de l'administration de sécurité sociale, qui représentait 0.3 % du PIB en 2023, en un déficit de 0.1 % du PIB en 2026. Les autorités durciront l'orientation de la politique budgétaire en 2025 pour réduire légèrement la dette brute des administrations publiques en proportion du PIB en vue de la ramener vers l'objectif du gouvernement, fixé à 40 % du produit intérieur brut à moyen terme.

La demande intérieure stimulera la reprise

Le recul de l'inflation et l'augmentation des salaires nominaux soutiendront les revenus réels et entraîneront une hausse de la consommation privée au cours des deux prochaines années. Même si les conditions financières restrictives pèseront sur l'investissement, l'afflux de fonds de l'UE stimulera l'investissement public en infrastructures et les dépenses consacrées à des mesures d'accompagnement de la transformation numérique et de la montée en compétences dans les petites entreprises, ce qui contribuera à attirer l'investissement privé. La croissance des salaires restera vigoureuse en raison des pénuries de compétences et des hausses prévues des rémunérations dans le secteur public et du salaire minimum, ce qui se traduira par une inflation sous-jacente persistante. Des retards dans l'absorption des fonds de l'UE et une croissance plus faible que prévu dans les principaux pays destinataires des exportations lettones constituent les principaux risques à la baisse. À l'inverse, un hiver doux contribuerait à une baisse rapide des prix de l'énergie et de l'inflation, ce qui renforcerait encore le revenu disponible réel des ménages et la consommation privée.

Promouvoir l'investissement et une croissance inclusive

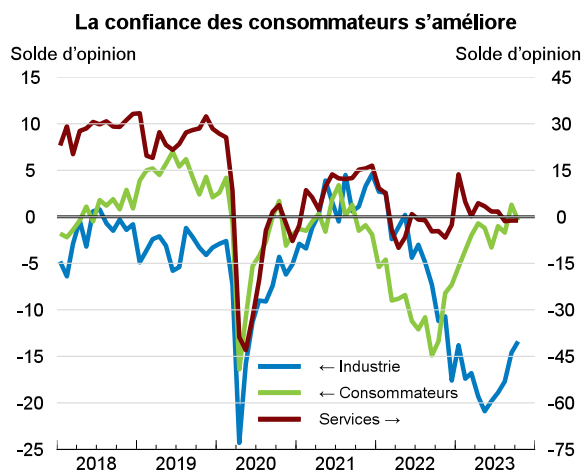
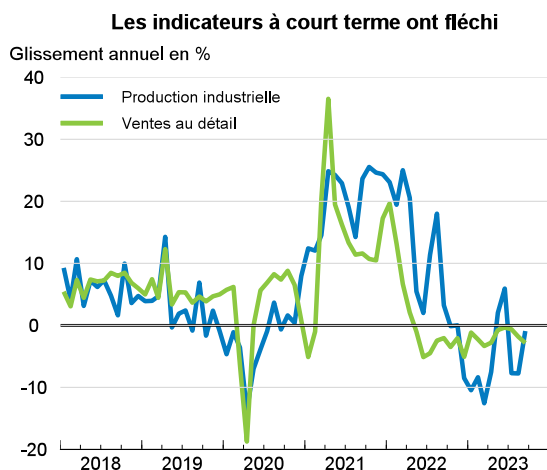
L'introduction en bourse d'entreprises publiques permettrait d'améliorer leur gouvernance et d'attirer des investisseurs. Cela pourrait permettre un approfondissement des marchés de capitaux et améliorer l'accès aux financements d'autres entreprises. Il est indispensable d'améliorer la passation des marchés publics et la capacité de planification des infrastructures, en particulier au niveau des communes, pour utiliser efficacement les fonds de l'UE et rehausser la productivité. La mise en place de cotisations de sécurité sociale augmentant progressivement sur les faibles revenus d'activité et un renforcement des efforts d'application des lois contribueraient à faire reculer l'économie informelle. Cela suppose également de renforcer la confiance dans les institutions et de continuer à lutter contre la corruption, par exemple en appliquant les lourdes amendes que permet d'infliger la législation actuelle en cas de fraude fiscale ou de corruption. Pour accélérer la transition écologique, il conviendrait de préserver les signaux de prix relatifs à la consommation d'énergie des ménages, afin de créer des incitations aux gains d'efficacité énergétique, tout en soutenant les ménages vulnérables au moyen de prêts aidés ou de subventions. Un renforcement de l'application du droit de la concurrence contribuerait à améliorer la dynamique des entreprises, l'innovation et la productivité.

Lituanie

L'économie devrait se contracter de 0.4 % en 2023, avant d'enregistrer une croissance de 1.7 % en 2024 et de 3.1 % en 2025. Malgré l'atténuation des tensions inflationnistes et des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement, la hausse des prix du pétrole, supérieure aux prévisions, a ralenti la baisse de l'inflation et entraînera une contraction de la consommation privée en 2023. L'incertitude et les tensions géopolitiques affaibliront la demande des principaux partenaires commerciaux du pays et contribueront au ralentissement des exportations. L'investissement public, renforcé par les fonds de l'UE, soutiendra la croissance. Le marché du travail reste tendu, sous l'effet de la forte hausse des salaires et des pénuries de travailleurs hautement qualifiés.

Les aides budgétaires permettent aux ménages et aux entreprises de faire face à la flambée des prix de l'énergie. Un meilleur ciblage des groupes vulnérables pourrait rendre ce soutien plus efficace. La suppression du soutien public à l'industrie permettrait d'alléger un peu la pression budgétaire. De plus, une augmentation de la participation à la formation tout au long de la vie contribuerait au développement des compétences numériques et aiderait les travailleurs âgés à intégrer des secteurs en forte croissance. Enfin, un soutien plus ciblé à l'innovation, notamment pour favoriser l'adoption de technologies bas carbone, contribuerait à la lutte contre les émissions de gaz à effet de serre les plus difficiles à réduire dans les secteurs du transport et de l'industrie.

Lituanie



Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et enquêtes de la Commission européenne auprès des entreprises et des consommateurs.

StatLink  <https://stat.link/8lurd3>

Lituanie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Lituanie						
PIB aux prix du marché	49.9	6.3	2.4	-0.4	1.7	3.1
Consommation privée	28.7	8.1	2.0	-0.5	3.2	3.3
Consommation publique	9.2	1.2	0.4	0.0	0.7	1.9
Formation brute de capital fixe	10.7	9.4	3.6	7.3	3.3	3.2
Demande intérieure finale	48.6	7.1	2.1	1.3	2.8	3.0
Variation des stocks ¹	-3.4	-0.4	0.0	-3.3	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	45.2	7.7	2.9	-1.2	2.4	3.1
Exportations de biens et services	36.5	17.0	12.2	-2.8	1.8	4.4
Importations de biens et services	31.8	19.9	12.4	-4.5	2.8	4.5
Exportations nettes ¹	4.6	-0.3	0.4	1.6	-0.6	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	16.5	8.3	3.8	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	4.6	18.9	8.8	2.0	2.1
IPCH sous-jacent ²	—	3.4	10.5	9.7	4.0	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.1	5.9	6.8	5.9	4.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.6	1.2	7.3	14.2	15.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.1	-0.7	-2.6	-3.4	-2.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.4	37.9	39.8	42.6	44.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	43.4	38.1	40.0	42.8	44.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.4	-5.4	-0.3	-1.5	-0.4

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/45q2hm>

L'activité dans le secteur manufacturier ralentit, mais la confiance des consommateurs se rétablit

L'économie a ralenti au premier semestre de 2023, lorsque les effets de l'incertitude liée aux tensions géopolitiques, du relèvement des taux d'intérêt et de la dégradation de la confiance des entreprises ont commencé à peser sur l'activité. Le PIB a également reculé marginalement au troisième trimestre de 2023. Dans l'industrie, la confiance est négative depuis 17 mois consécutifs, atteignant son plus bas niveau depuis la pandémie. Ces derniers mois, la production manufacturière, les ventes de détail et les exportations se sont contractées. Cependant, la confiance des consommateurs se redresse, le niveau du chômage reste faible, la hausse des salaires est vigoureuse et l'inflation a diminué, s'établissant à 3.1% en octobre. Ces facteurs préparent le terrain pour un rebond de la consommation privée.

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine continue d'avoir un impact considérable sur l'économie. Les mesures temporaires d'aide aux personnes déplacées venant d'Ukraine et les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises pour leur permettre de faire face à la hausse des prix de l'énergie ont alourdi les dépenses publiques. En septembre 2023, plus de 72 000 réfugiés ukrainiens s'étaient inscrits en vue de bénéficier d'une protection temporaire. La persistance de l'inflation à un niveau élevé et le ralentissement de la croissance dans la zone euro ont freiné la demande extérieure et entraîné une contraction des exportations et de la production manufacturière.

La politique budgétaire est expansionniste en 2023, mais elle va se durcir en 2024-25

Le durcissement des conditions monétaires entraîne une modération du marché du logement, et le nombre de permis de construire a chuté brutalement au premier semestre de 2023. La mise en place d'une politique budgétaire contracyclique en 2023 implique une aggravation du déficit structurel, en partie imputable à des postes de dépenses temporaires liés à la guerre en Ukraine, qui représentent 1.9 % du PIB. L'indemnisation des ménages destinées à compenser la hausse des prix du gaz naturel a été prolongée jusqu'à la fin de 2023, mais les subventions à l'électricité ont été supprimées. Le soutien dont bénéficie la société publique des chemins de fer, qui subit des pertes en raison des sanctions imposées à la Russie et au Bélarus, va être maintenu. Le fait que les réfugiés arrivent en moins grand nombre que prévu et la baisse des coûts liés à l'acquisition de matériel militaire ont permis de réaliser quelques économies budgétaires. Par ailleurs, les mesures de grande ampleur en faveur des ménages et des entreprises n'auront plus lieu d'être en 2024-25. Le déficit budgétaire des administrations publiques, en hausse en 2023 et en 2024, devrait diminuer en 2025. La dette publique augmentera entre 2023 et 2025. La pression démographique devrait engendrer une hausse du coût des pensions et des dépenses de santé, de 0.8 % et 0.4 % du PIB d'ici à 2030. L'investissement sera dynamisé par la mise en œuvre du plan de l'UE pour la reprise et la résilience.

La croissance se redressera progressivement, mais sera bridée par la faiblesse des exportations

Après un repli attendu du PIB en 2023, lié à une demande obstinément faible sur les principaux marchés d'exportation et à la baisse des dépenses de consommation, on s'attend à un redémarrage de la croissance du PIB en 2024 et 2025. Une forte hausse des salaires réels alimentera un rebond de la consommation privée. L'investissement public augmentera grâce au déploiement progressif de la facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, mais l'atonie du marché du logement continuera de peser sur l'investissement privé. La croissance des exportations devrait s'affermir en 2025, à mesure que s'amorcera la reprise sur les marchés d'exportation. Cependant, la Lituanie risque de perdre une partie des financements de l'UE pour la reprise et la résilience si elle n'adopte pas un projet de loi sur l'immobilier ou ne le met pas en application de manière adéquate. Par ailleurs, une hausse des salaires plus soutenue que prévu pourrait saper la compétitivité des exportations et entraîner une poussée de l'inflation. À l'inverse, elle pourrait favoriser un rebond plus net de la consommation privée si elle s'accompagnait d'une baisse rapide de l'inflation.

Assurer une croissance économique plus forte et plus durable

Une réduction globale et un ciblage plus fin des aides mises en place pour faire face à la hausse des prix de l'énergie permettraient de réduire l'exposition aux fluctuations des prix de l'énergie et favoriseraient une reconstitution des marges de manœuvre budgétaires. L'écart de productivité entre les petites et les grandes entreprises, qui est considérable, pourrait être comblé grâce à un recours accru aux technologies numériques. Encourager une plus grande participation à la formation tout au long de la vie pourrait être un moyen d'y parvenir, et aussi de rendre la croissance plus inclusive. Atteindre les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre, surtout dans les secteurs où il est difficile de les faire baisser, comme le transport et l'industrie, nécessitera d'accorder un rôle plus important à la diffusion des technologies, moyennant un soutien plus ciblé à l'innovation et à l'adoption des technologies.

Luxembourg

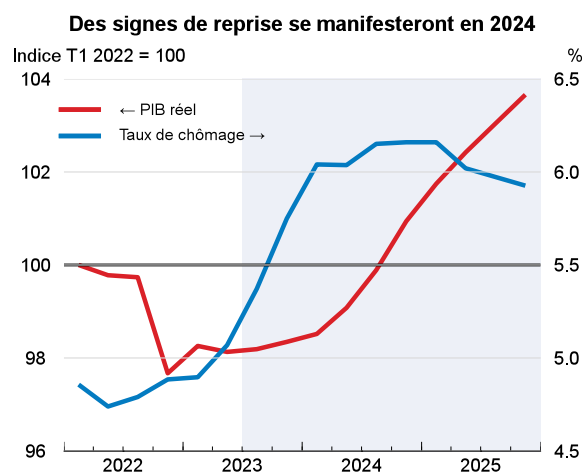
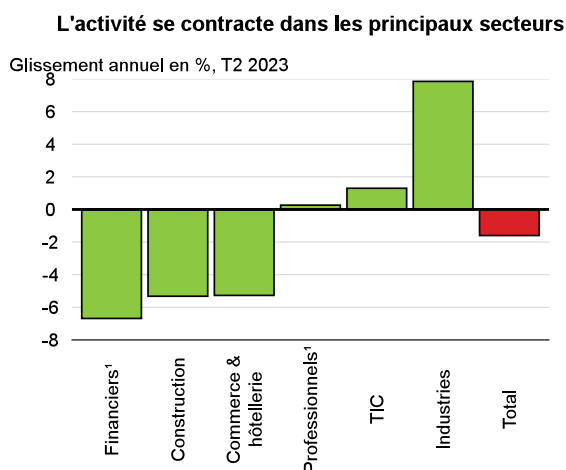
Le PIB reculera d'environ 1.1 % en 2023, sous l'effet d'une contraction sévère du secteur clé des services financiers, avant d'augmenter de 1.4 % en 2024 et de 3.1 % en 2025, grâce à l'assouplissement de la politique monétaire. Le taux de chômage continuera d'augmenter jusqu'à la fin de l'année prochaine. L'inflation globale repartira à la hausse au début de 2024 en raison des effets de base et de l'indexation des salaires, avant de refluer aux alentours de 2 % en 2025.

La politique budgétaire soutient les revenus des ménages grâce à un système d'assurance chômage généreux et de mesures de soutien à l'énergie, mais ces aides devraient être supprimées dès que l'économie se redressera en 2024-25. L'indexation des salaires sur l'inflation globale a préservé les salaires réels, mais risque de nuire à la productivité des entreprises. L'État devrait répondre aux pressions budgétaires à long terme occasionnées par le système des retraites et les contre-incitations à l'emploi résultant de l'imposition commune des couples.

L'activité économique s'est contractée

L'activité s'est fortement contractée à la fin de 2022 et est restée faible cette année, principalement du fait de l'impact du resserrement des conditions financières sur l'important secteur des services financiers du Luxembourg. Les enquêtes de conjoncture et les indicateurs économiques laissent présager une nouvelle détérioration au second semestre 2023. Le marché du logement subit une correction et le crédit se réduit en raison du durcissement des conditions de prêts. Le ralentissement en cours affaiblit le marché du travail. Bien que l'inflation globale ait diminué au début de 2023, elle a récemment augmenté en raison de l'indexation des salaires sur l'inflation.

Luxembourg



1. Services.

Source : STATEC (Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché de Luxembourg) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/2z74ro>

Luxembourg : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Luxembourg						
PIB aux prix du marché	64.5	7.2	1.4	-1.1	1.4	3.1
Consommation privée	19.5	11.3	2.3	2.4	2.1	4.0
Consommation publique	11.9	5.4	2.9	3.3	4.5	1.9
Formation brute de capital fixe	10.8	16.0	-7.3	0.7	-0.7	1.6
Demande intérieure finale	42.2	11.3	-0.1	2.2	2.0	2.8
Variation des stocks ¹	0.4	0.2	-0.5	-0.5	0.4	0.0
Demande intérieure totale	42.6	12.5	-0.4	1.3	2.6	2.8
Exportations de biens et services	131.0	10.3	-0.6	-2.1	0.5	2.7
Importations de biens et services	109.0	12.4	-1.9	-1.4	0.5	2.5
Exportations nettes ¹	21.9	-0.1	2.1	-2.0	0.1	1.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.5	6.2	8.4	6.8	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.5	8.2	3.1	3.4	2.3
IPCH sous-jacent ²	—	1.5	4.2	4.1	3.7	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.7	4.8	5.3	6.1	6.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.2	11.6	16.1	14.3	11.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.6	-0.3	-2.6	-2.9	-1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	31.4	29.3	30.6	32.4	33.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	24.5	24.6	25.9	27.7	28.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.9	7.6	4.6	6.7	6.6

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/na7oji>

Les anticipations relatives à une politique monétaire restrictive à long terme ont prolongé la baisse des prix des obligations mondiales, ce qui a eu des effets négatifs sur le secteur clé des placements collectifs au Luxembourg. L'activité des principaux partenaires commerciaux s'est ralentie, tandis que la croissance du commerce mondial est presque au point mort. Les tensions croissantes sur les marchés financiers mondiaux, dues à la situation géopolitique tendue, pourraient accentuer ces pressions. Les répercussions de la situation des marchés mondiaux de l'énergie sur les ménages ont été largement contenues grâce au plafonnement des prix de l'énergie.

La politique budgétaire deviendra restrictive l'année prochaine

La politique monétaire de la zone euro restera restrictive à court terme, avant de s'assouplir progressivement en 2025. En 2024, le soutien budgétaire viendra des mesures adoptées l'an dernier et reconduites pour l'essentiel jusqu'à l'année prochaine. Ces mesures prennent notamment la forme d'un plafonnement des prix de l'énergie pour les ménages, d'une indexation des tranches d'impôt sur le revenu des personnes physiques, de subventions destinées aux ménages défavorisés et aux entreprises à forte intensité énergétique, et d'une réduction des cotisations patronales de sécurité sociale. Elles soutiennent les revenus et visent à contenir les tensions inflationnistes de façon à limiter l'ampleur de l'indexation automatique des salaires sur l'inflation, mais découragent les économies d'énergie. La plupart de ces mesures doivent prendre fin en 2024 et sont censées ne pas être renouvelées. Le déficit budgétaire se

creusera à 2.6 % du PIB en 2023 et 2.9 % en 2024, puis s'améliorera pour s'établir à 1.9 % en 2025 à mesure du resserrement de la politique budgétaire et de la reprise de l'économie.

L'activité connaîtra une forte reprise en 2024-25

L'économie se contractera encore davantage au cours du deuxième semestre de cette année du fait de la faiblesse des exportations à la suite du durcissement des conditions financières et du ralentissement des échanges mondiaux, entraînant une baisse de 1.1 % du PIB sur l'ensemble de l'année. L'activité restera en demi-teinte au début de l'année prochaine avant de se redresser peu à peu sous l'effet de la reprise du secteur clé des services financiers qui profiteront des premiers signes d'assouplissement de la politique monétaire dans les grandes économies. La croissance du PIB sera d'environ 1.4 % en 2024 et passera à 3.1 % en 2025, soutenue par la reprise continue des exportations et le redressement du secteur de la construction. L'inflation globale annuelle grimpera au début de l'année prochaine en raison d'effets de base, à mesure que l'effet du plafonnement des prix de l'énergie s'estompera, pour ensuite diminuer progressivement jusqu'à atteindre un peu plus de 2 % vers la fin de l'année 2025. L'inflation sous-jacente sera plus rigide en raison des cycles d'indexation des salaires passés et futurs. Le taux de chômage grimpera à 6.2 % d'ici la fin de 2024 en raison de la contraction des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre comme le commerce de détail, l'hébergement et la restauration, et la construction, et restera aux alentours de 6 % pendant toute l'année 2025, freinant la reprise économique. Un redressement précoce des prix des actifs financiers pourrait donner un nouvel élan à l'activité, tandis qu'une correction plus importante que prévu du marché du logement pourrait entamer le patrimoine des ménages et conduire à une augmentation de l'épargne de précaution.

Les autorités devraient s'attacher en priorité à promouvoir la résilience

La suppression progressive des mesures budgétaires discrétionnaires au fur et à mesure du redressement de l'économie sera cruciale afin de limiter l'accumulation de la dette publique, qui devrait passer d'environ 24 ½ pour cent du PIB en 2022 à environ 28 ½ pour cent en 2025. Une réforme du régime de retraite est nécessaire pour contenir les problèmes de viabilité budgétaire à long terme, car à politiques inchangées, les dépenses liées au vieillissement devraient augmenter de plus de 4 points de pourcentage du PIB d'ici à 2050. L'affaiblissement du lien entre l'inflation des biens énergétiques importés et la réindexation des salaires favoriserait une répartition plus équilibrée de la charge des chocs d'offre négatifs entre les travailleurs et les entreprises, préservant de ce fait la compétitivité des entreprises sans que des interventions des pouvoirs publics soient nécessaires. Remédier aux facteurs de contre-incitations à l'emploi liées à l'imposition commune des couples contribuerait à réduire encore les écarts entre hommes et femmes sur le marché du travail et améliorerait les perspectives de croissance.

Mexique

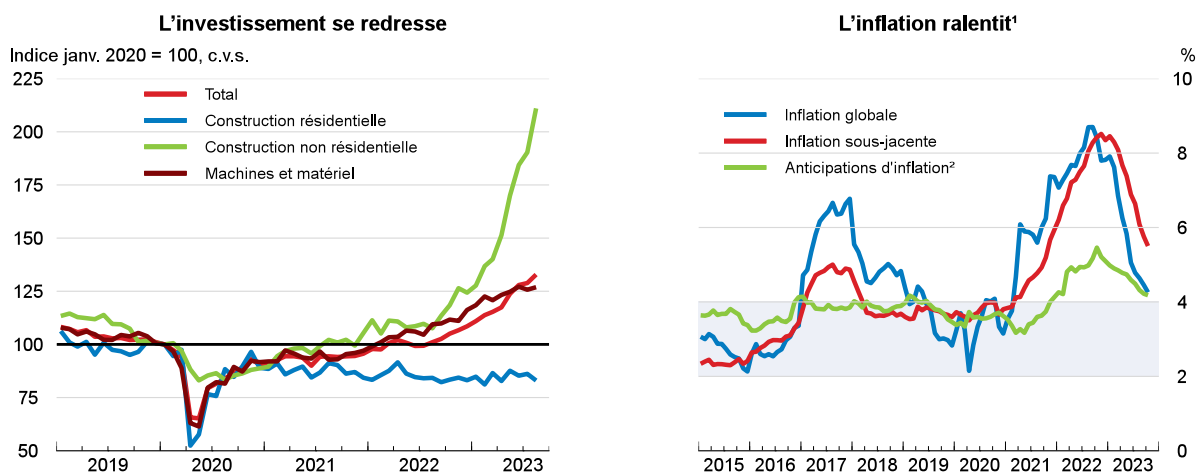
La croissance économique devrait s'établir à 2.5 % en 2024 et à 2 % en 2025, après une croissance de 3.4 % en 2023. La consommation sera stimulée par la vigueur du marché du travail. L'investissement sera soutenu par des projets publics d'infrastructure qui devraient être achevés en 2024, et par la délocalisation d'activités manufacturières vers le Mexique. Le dynamisme des exportations sera atténué par le fléchissement de la croissance aux États-Unis. L'inflation diminuera légèrement pour s'établir à 3.9 % en 2024, puis à 3.2 % en 2025.

La politique monétaire devrait conserver une orientation restrictive pour que l'inflation revienne durablement vers l'objectif visé. Cibler les augmentations de dépenses sociales sur les ménages à faible revenu et fonder les projets d'investissement public sur de solides analyses coûts-avantages permettraient d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques et d'atténuer les risques inflationnistes. Une plus grande sécurité juridique, notamment dans le secteur énergétique, aiderait le Mexique à tirer le meilleur parti du transfert actuel de processus de production sur son territoire dans le cadre de délocalisations de proximité.

La demande intérieure est résiliente

D'après les indicateurs à court terme, la consommation reste résiliente et l'investissement évolue à la hausse, notamment dans la construction non résidentielle, soutenu par des projets publics d'infrastructure dans le sud, et par les investissements en machines et matériel liés aux délocalisations de proximité. Les zones industrielles mexicaines situées de l'autre côté de la frontière avec les États-Unis fonctionnent à pleine capacité. La croissance des exportations et la production manufacturière sont restées vigoureuses, surtout dans le secteur automobile. L'inflation globale a continué de reculer pour s'établir à 4.3 % en glissement annuel en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente demeure plus persistante, à 5.5 %. Les tensions inflationnistes restent particulièrement fortes dans le secteur des services.

Mexique



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

2. Anticipations d'inflation du secteur privé pour les 12 prochains mois.

Source : Institut national de statistique et de géographie (INEGI, Instituto Nacional de Estadística y Geografía) ; et Banque du Mexique.

Mexique : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
Mexique						
PIB aux prix du marché	24 079.8	5.8	3.9	3.4	2.5	2.0
Consommation privée	15 920.6	8.1	6.2	4.6	2.7	2.6
Consommation publique	2 941.5	-0.5	1.3	1.8	2.1	0.9
Formation brute de capital fixe	4 833.2	9.3	8.6	18.0	5.7	3.8
Demande intérieure finale	23 695.3	7.3	6.1	7.1	3.4	2.7
Variation des stocks ¹	- 4.8	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	23 690.5	7.5	6.1	6.8	3.2	2.7
Exportations de biens et services	9 450.5	7.2	9.0	-3.5	3.1	4.2
Importations de biens et services	9 061.2	15.0	8.9	7.9	5.5	5.6
Exportations nettes ¹	389.3	-3.0	-0.1	-5.0	-1.3	-1.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.4	6.7	3.7	3.6	2.7
Indice des prix à la consommation	—	5.7	7.9	5.5	3.9	3.2
IPC sous-jacent ²	—	4.7	7.6	6.7	4.1	3.2
Taux de chômage ³ (% de la population active)	—	4.1	3.3	2.8	3.0	3.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.7	-1.3	-0.8	-0.7	-0.9

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/da5qb7>

Le marché du travail est dynamique, comme en attestent le taux de chômage qui s'établissait à 2.9 % seulement en septembre, et les mesures élargies du chômage. Les salaires réels ont augmenté, grâce aux hausses du salaire minimum, aux révisions salariales de début d'année et au ralentissement de l'inflation. Le taux d'activité informelle oscille autour de 55 %, environ 3 points de pourcentage en deçà de sa moyenne rétrospective. Le taux d'activité des femmes augmente, même s'il reste nettement plus faible que dans les pays comparables de la région et les autres pays de l'OCDE. Sachant que la mesure la plus large du chômage est proche de 20 %, les ressources disponibles sur le marché du travail semblent suffisantes pour absorber l'augmentation de la demande de main-d'œuvre résultant des délocalisations de proximité réalisées sur le territoire mexicain.

La politique monétaire devra rester restrictive

Pour répondre à la montée des tensions inflationnistes et ancrer les anticipations d'inflation, la banque centrale a progressivement relevé son taux directeur à 11.25 %. L'inflation globale a continué à se modérer, mais compte tenu de la persistance de l'inflation sous-jacente et du fait que les anticipations d'inflation restent supérieures à l'objectif, la politique monétaire devrait rester restrictive. On pose l'hypothèse que le taux directeur restera à son niveau actuel jusqu'au second semestre de 2024, où commencera sa réduction progressive. Dans le cadre de la politique budgétaire, une importance prééminente continue d'être accordée à certains programmes sociaux, notamment aux pensions non contributives, et à des projets prioritaires d'infrastructure dans le sud du pays, dont on escompte l'achèvement en 2024. Le déficit budgétaire devrait passer de 3.3 % du PIB en 2023 à 4.9 % du PIB en 2024, du fait de la progression sensible des crédits budgétaires affectés aux dépenses sociales, notamment aux pensions universelles non contributives, et aux projets phares d'infrastructure dans le sud

du pays. Il redescendra à 2.1 % du PIB en 2025. La mesure officielle de la dette publique devrait, quant à elle, rester globalement stable, aux alentours de 50 % du PIB.

La croissance va ralentir

L'économie devrait croître au rythme de 2.5 % l'année prochaine et de 2 % en 2025. La consommation privée en sera un moteur essentiel, grâce à la faiblesse du chômage et aux augmentations des salaires réels. L'investissement privé sera progressivement renforcé par la relocalisation d'activités manufacturières au Mexique. Les exportations pâtiront du ralentissement de la croissance des principaux partenaires commerciaux du Mexique, mais elles bénéficieront de son intégration étroite dans les chaînes de valeur manufacturières et des délocalisations de proximité. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente continueront de ralentir progressivement en rythme annuel et devraient revenir à l'objectif de 3 % au troisième trimestre de 2025. Les perspectives d'inflation demeurent toutefois très incertaines, et elle pourrait s'avérer plus persistante qu'attendu, par exemple si les prix de l'énergie ou des matières premières augmentaient sensiblement. Des épisodes de turbulences financières à l'échelle mondiale pourraient renforcer l'aversion pour le risque, et entraîner un alourdissement des coûts de financement et une accentuation de 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.

Renforcer la productivité est une priorité essentielle

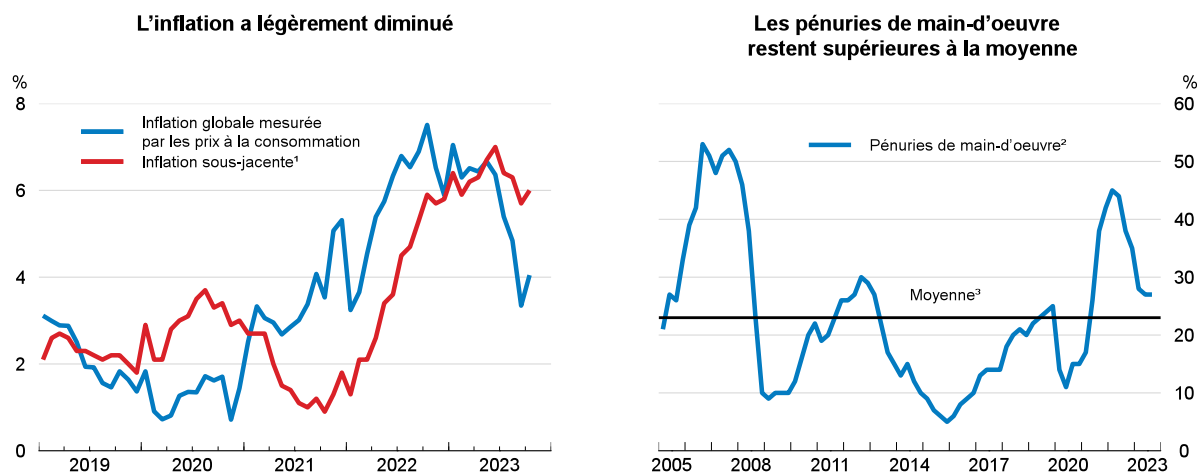
Un élargissement de la base d'imposition contribuerait à financer les besoins de dépenses croissants dans les domaines de l'éducation, de la santé et des infrastructures, à permettre de maintenir le cap de la viabilité de la dette, ainsi qu'à renforcer la productivité et la croissance à moyen terme. Améliorer l'accès aux services d'éducation et d'accueil des jeunes enfants et leur qualité favoriserait l'activité féminine, renforcerait les perspectives de croissance et réduirait les inégalités. La réduction des coûts de régularisation et de développement des entreprises liés à la réglementation, au niveau des États fédérés et au niveau municipal, et la poursuite de l'amélioration des mécanismes de règlement des conflits du travail favoriseraient un renforcement de l'emploi formel et de la productivité. Passer aux énergies renouvelables et promouvoir les transports publics urbains et interurbains réduiraient les émissions de gaz à effet de serre et l'utilisation de combustibles fossiles.

Norvège

La croissance économique a ralenti dans un contexte d'inflation élevée et d'un resserrement de la politique monétaire. La croissance du PIB de la Norvège continentale devrait ralentir à 1.1 % en 2023 puis à 0.5 % en 2024, avant de remonter à 1.3 % en 2025 sur fond de raffermissement de la demande intérieure. L'inflation globale a diminué sous l'effet de la baisse des prix de l'électricité et devrait continuer à baisser. L'inflation sous-jacente diminuera plus lentement, sa baisse étant entravée par les tensions salariales et les effets décalés de l'affaiblissement de la monnaie norvégienne. Le taux de chômage devrait augmenter en raison du fléchissement de l'activité économique, mais se maintenir aux alentours de son niveau d'avant la pandémie.

La politique monétaire devra rester restrictive pendant un certain temps pour contenir l'inflation et garantir l'ancrage des anticipations inflationnistes. L'orientation de la politique budgétaire ne devrait pas accentuer les tensions inflationnistes, tout en assurant un soutien judicieusement ciblé aux groupes vulnérables. Il est essentiel de dégager les marges de manœuvre nécessaires pour financer de nouvelles dépenses, compte tenu des tensions exercées sur les finances publiques, notamment par le vieillissement de la population. Des réformes structurelles réduisant les incitations à prendre une retraite anticipée, renforçant la productivité et favorisant la transition écologique sont indispensables pour obtenir une croissance inclusive et durable.

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 (SBB, *Statistisk sentralbyrå*) norvégien.

2. Pourcentage d'entreprises appartenant au réseau régional de contacts de la Banque de Norvège ayant répondu que les pénuries de main-d'oeuvre réduisaient leur production/chiffre d'affaires.

3. Niveau moyen des pénuries de main-d'oeuvre signalées entre T1 2000 et T3 2023.

Source : Bureau central des statistiques (SSB, *Statistisk sentralbyrå*) norvégien ; et Banque de Norvège (*Norges Bank*).

StatLink  <https://stat.link/alfv7z>

Norvège : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
Norvège						
PIB continental aux prix du marché¹	3 067.3	4.2	3.8	1.1	0.5	1.3
PIB total aux prix du marché	3 461.6	3.9	3.3	1.3	0.7	1.5
Consommation privée	1 504.0	4.4	6.9	-0.9	0.6	1.2
Consommation publique	904.6	5.0	0.1	2.1	1.5	1.5
Formation brute de capital fixe	949.7	-0.8	4.3	-0.4	-0.9	1.3
Demande intérieure finale	3 358.3	3.1	4.3	0.0	0.4	1.3
Variation des stocks ²	135.5	-0.4	0.1	0.5	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	3 493.9	2.6	4.4	0.7	0.3	1.3
Exportations de biens et services	1 115.0	5.8	5.9	5.1	3.2	3.5
Importations de biens et services	1 147.3	1.7	9.2	4.1	3.4	3.9
Exportations nettes ²	- 32.3	1.3	-0.2	1.7	0.5	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	17.1	28.1	-9.8	2.4	2.7
Indice des prix à la consommation	—	3.5	5.8	5.5	3.9	3.2
IPC sous-jacent ³	—	1.7	3.6	5.9	4.5	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.4	3.2	3.6	3.8	3.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.7	3.6	1.2	0.3	0.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	10.6	26.0	14.9	16.6	16.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	49.2	43.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	13.6	30.4	17.0	18.3	18.2

Note: Les chiffres ne prennent en compte ni la révision des comptes nationaux en date du 23 novembre, ni les premières estimations des résultats du T3 2023.

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° 114.

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

L'activité économique a ralenti

La croissance du PIB de la Norvège continentale a ralenti en 2023, l'inflation élevée et les hausses de taux d'intérêt ayant continué à peser sur la demande intérieure. La consommation privée a fléchi en raison de l'augmentation du coût de la vie, même si les aides destinées à alléger les factures d'électricité des ménages et une diminution de l'épargne accumulée pendant la pandémie ont été des facteurs de soutien. La baisse des ventes de voitures, après l'envolée qui a précédé la réduction des incitations fiscales, a aussi tiré la consommation vers le bas. L'investissement en logements a reculé fortement du fait de coûts de construction élevés et d'une décélération de la hausse des prix de l'immobilier d'habitation. La croissance de l'investissement des entreprises a aussi ralenti. Après avoir diminué quatre mois d'affilée, l'inflation globale a atteint 4 % en octobre 2023, sur fond de légère augmentation des prix de l'électricité. L'inflation sous-jacente a également reflué mais demeure élevée. Les tensions observées sur le marché du travail alimentent la croissance des salaires, les négociations salariales en cours laissant entrevoir une progression des salaires de 5 ½ pour cent environ en 2023.

La baisse des prix mondiaux de l'énergie devrait provoquer une dégradation des termes de l'échange de la Norvège et des recettes qui en découlent. Toutefois, les exportations devraient néanmoins continuer à bénéficier de la forte demande énergétique des partenaires commerciaux de la Norvège, qui s'efforcent de remplacer l'approvisionnement en gaz principalement russe, ainsi que du dynamisme des exportations de services énergétiques, stimulées par la hausse des investissements dans la production d'énergie à l'échelle mondiale. Les investissements en pétrole et en gaz devraient s'accroître, compte tenu du nombre

de projets présentés à la fin de 2022, mettant fin au recul observé au cours des dernières années. Jusqu'ici, la Norvège a accueilli 68 000 réfugiés ukrainiens et prévoit d'en accueillir 37 000 autres en 2024.

Il demeure essentiel de maîtriser l'inflation

Le projet de loi de finances de 2024 prévoit une augmentation des dépenses financées à partir des recettes pétrolières (par des transferts du fonds pétrolier au budget) de 0.4 point de PIB tendanciel continental, mais son impact sur l'activité économique est globalement neutre d'après le gouvernement. À titre d'exemple, le soutien apporté à l'Ukraine via le programme Nansen, qui représente 0.4 % du PIB continental, n'a qu'un effet limité sur la demande intérieure. La loi de finances proroge le dispositif de subvention à l'électricité jusqu'à la fin de 2024, pour un coût prévu d'environ 0.2 % du PIB continental. Le resserrement de la politique monétaire s'est poursuivi, le taux directeur ayant été porté à 4.25 % en septembre 2023. Il faudra que la politique monétaire reste restrictive pendant un certain temps. Bien qu'elle s'atténue, l'inflation demeure nettement supérieure à l'objectif visé, et la monnaie norvégienne s'est nettement affaiblie, ce qui laisse augurer la persistance de tensions inflationnistes. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que le taux directeur culminera à 4.5 % au quatrième trimestre de 2023 et sera maintenu à ce niveau jusqu'au début de 2025, avant d'être ramené progressivement à 4 % d'ici à la fin de cette année.

L'activité économique se redressera lentement

La croissance du PIB de la Norvège continentale devrait refluer à 1.1 % en 2023 puis à 0.5 % en 2024, avant de remonter légèrement à 1.3 % en 2025, grâce au raffermissement progressif de l'activité intérieure du fait du recul de l'inflation et de l'assouplissement de la politique monétaire. L'inflation globale devrait diminuer pour s'établir aux alentours de 3 % à la fin de 2025, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et du ralentissement de la demande. L'investissement bénéficiera d'une amélioration de l'environnement extérieur et de l'exécution de projets liés au climat. La diminution des coûts de financement et des pénuries de logements potentielles pourraient stimuler progressivement l'investissement résidentiel, après son net recul en 2023. Bien que le chômage ait augmenté dans une certaine mesure, la persistance de tensions sur le marché du travail se traduira par la poursuite d'une forte croissance des salaires. L'amélioration de la rentabilité du secteur manufacturier, qui joue un rôle de fer de lance en matière d'accords salariaux, laisse également entrevoir une progression rapide des salaires. Les perspectives sont incertaines. La croissance des salaires pourrait être plus soutenue que prévu, ce qui alimenterait l'inflation. La faiblesse du marché du logement pourrait devenir plus prononcée qu'on ne s'y attend, ce qui pourrait se traduire par un recul plus marqué de l'investissement en logements. Un alourdissement des coûts d'emprunt pourrait accentuer les risques liés à l'endettement élevé des ménages, compte tenu de la proportion importante de prêts à taux variable. À l'inverse, les ménages pourraient dépenser une part plus importante de l'excès d'épargne qu'ils ont accumulé pendant la pandémie, ce qui stimulerait la consommation, tandis qu'une intégration plus rapide que prévu des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail pourrait contribuer à atténuer les tensions qui y sont observées.

Garantir une croissance forte et inclusive

Il est essentiel de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour faire face aux pressions sur les dépenses, dues en particulier au vieillissement de la population, et pour garantir une croissance durable et inclusive. Selon les estimations de l'OCDE, les dépenses de santé et de soins de longue durée progresseront de 1.2 point de PIB entre 2024 et 2040, les dépenses de retraite augmentant dans des proportions similaires au cours de la même période. Une mise en œuvre plus efficiente des grands projets

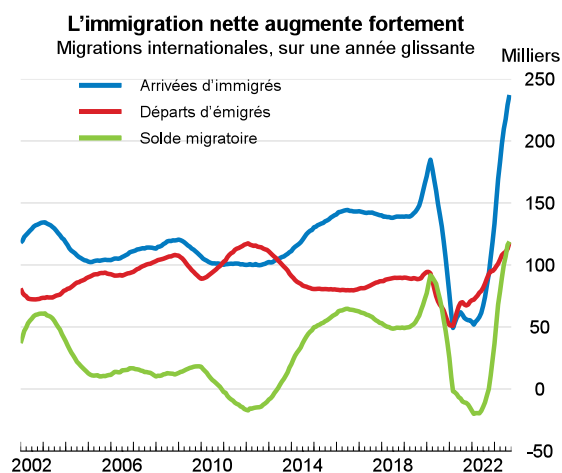
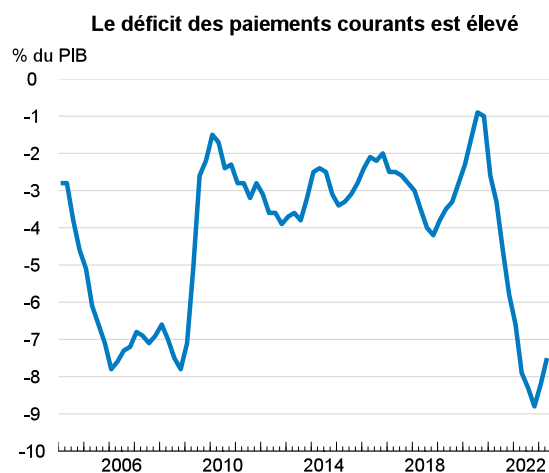
d'infrastructure de transport, qui représentent une part significative des investissements publics, ainsi qu'un élargissement du champ de l'évaluation *ex post* de ces projets permettraient d'envisager de nouvelles initiatives en matière de dépenses. Il est également important d'engager des réformes destinées à rehausser le taux d'activité en réduisant les incitations à entrer dans les régimes d'invalidité et d'assurance maladie, et de déployer des efforts en vue de renforcer l'innovation et l'adoption de nouvelles technologies, notamment en augmentant le nombre d'étudiants dotés de compétences en technologies de l'information et de la communication (TIC). Il est crucial de faire avancer la transition écologique pour obtenir une croissance durable. Il faut continuer de soutenir les initiatives en matière de technologies vertes, notamment les projets de captage et de stockage du carbone.

Nouvelle-Zélande

La croissance du PIB réel devrait tomber à 1.3 % en 2024, avant de rebondir à 1.9 % en 2025. La hausse des taux d'intérêt pèse sur la consommation et l'investissement immobilier, tandis que le ralentissement de la croissance mondiale limite les arrivées de touristes étrangers en Nouvelle-Zélande et réduit le prix des exportations de matières premières. La forte immigration nette devrait porter la croissance globale. De nombreux immigrants sont en âge de travailler, et la croissance de la population active a été forte, atténuant les tensions sur le marché du travail. Néanmoins, la croissance de l'emploi est récemment devenue négative et le taux de chômage augmente.

Compte tenu du ralentissement de la croissance et de la diminution des tensions observées sur le marché du travail, l'inflation devrait tomber à 3.5 % en 2024, puis à 2.5 % en 2025 si la politique monétaire reste restrictive pendant une période prolongée. Il importe que les autorités inscrivent les finances publiques sur une trajectoire d'assainissement modéré pour réduire l'inflation et préserver la crédibilité de la politique budgétaire. Il est essentiel de mettre en œuvre des réformes visant à renforcer la concurrence ainsi qu'à améliorer l'offre de main-d'œuvre, de compétences et de logements, pour remédier aux déséquilibres de l'économie et pour augmenter durablement la productivité et la croissance.

Nouvelle-Zélande



Source : Office statistique de Nouvelle-Zélande (*Statistics New Zealand*).

StatLink  <https://stat.link/7wbk9z>

Nouvelle-Zélande : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009/2010)				
Nouvelle-Zélande						
PIB aux prix du marché	323.0	6.1	2.3	1.6	1.3	1.9
Consommation privée	182.5	7.4	3.2	1.9	0.9	1.7
Consommation publique	65.3	8.2	4.6	-0.3	1.0	0.0
Formation brute de capital fixe	73.7	12.3	4.1	1.6	-2.4	1.8
Demande intérieure finale	321.5	8.7	3.7	1.4	0.1	1.4
Variation des stocks ¹	- 1.9	1.4	-0.3	-2.1	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	319.6	10.1	3.4	-0.6	-0.2	1.4
Exportations de biens et services	77.5	-2.7	-0.2	9.4	4.1	2.8
Importations de biens et services	74.1	14.8	4.7	0.6	-1.2	1.6
Exportations nettes ¹	3.3	-4.0	-1.2	2.1	1.3	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.0	5.5	5.8	3.4	2.2
Indice des prix à la consommation	—	3.9	7.2	5.8	3.5	2.5
IPC sous-jacent ²	—	3.7	6.0	5.8	3.6	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.8	3.3	3.8	4.9	4.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	8.7	1.1	-2.4	-3.0	-3.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.0	-2.8	-2.9	-3.2	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	48.5	53.0	54.9	57.5	59.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.7	-8.5	-6.7	-5.6	-5.4

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 STEP de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/41exh2>

La forte immigration nette modère le ralentissement de l'activité

Le durcissement de la politique monétaire a ralenti le marché de l'immobilier d'habitation et contribué à un recul de la construction de logements, qui s'est contractée de la fin de 2022 à la mi-2023. En outre, l'atonie de la demande chinoise d'exportations de matières premières tire vers le bas les prix, la valeur des exportations et les revenus des agriculteurs. Néanmoins, le ralentissement est atténué par l'augmentation rapide du solde migratoire, qui a dépassé 118 000 (soit 2.3 % de la population), ce qui contribue à soutenir la consommation. Cette poussée migratoire est probablement imputable à un rattrapage temporaire de la demande d'immigration en Nouvelle-Zélande, consécutif à la levée de la plupart des contrôles aux frontières liés au COVID-19 à la fin de juillet 2022, mais elle tient aussi à un assouplissement plus durable des régimes de visa de travail à la fin de 2022. Le redressement rapide des arrivées de touristes internationaux, hormis en provenance de Chine, a également contribué à limiter le ralentissement. L'emploi a augmenté jusqu'à la mi-2023, les employeurs ayant pourvu de nombreux postes vacants en partie grâce aux arrivées d'immigrés, mais il a reculé de 0.2 % au troisième trimestre de 2023. Compte tenu du ralentissement de l'activité, l'inflation mesurée par les prix à la consommation est tombée d'un pic de 7.3 % à 5.6 % au troisième trimestre de 2023.

La politique monétaire a été durcie avant la politique budgétaire

La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ, *Reserve Bank of New Zealand*) devra continuer à mener une politique monétaire restrictive tout au long de 2024, notamment en raison de la viscosité de l'inflation sous-jacente, du caractère très progressif de l'assainissement budgétaire, et du fait que la forte croissance de la population, alimentée par l'immigration nette, ravivera probablement les tensions sur le marché du logement, ce qui ralentira la décrue de l'inflation. Le taux officiel de l'argent au jour le jour devrait rester constant à 5.5 % jusqu'à la fin de 2024, puis être abaissé progressivement à 4.25 % d'ici à la fin de 2025, tandis que l'inflation se rapprochera du milieu de la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif par la RBNZ.

Ces perspectives reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle la politique budgétaire sera conforme à la trajectoire de dépenses décrite dans le rapport préélectoral sur la situation économique et budgétaire publié en septembre 2023 par le précédent gouvernement. De 2023 à 2025, le déficit global devrait rester constant aux alentours de 3 % du PIB. Toutefois, dans la mesure où le volant de ressources inemployées dans l'économie s'accroîtra, l'orientation de la politique budgétaire sera légèrement restrictive, le solde primaire sous-jacent augmentant d'environ ½ point de PIB par an entre 2023 et 2025.

La croissance économique devrait être modérée

La croissance économique devrait être de 1.3 % en 2024, mais se hisser à 1.9 % en 2025, la désinflation contribuant à une progression modeste du revenu réel des ménages et de la consommation. La pénurie croissante de logements et la hausse des prix de l'immobilier d'habitation devraient stimuler la construction de logements, tandis que l'accélération de la croissance de la Chine et d'autres partenaires commerciaux essentiels de la Nouvelle-Zélande contribuera à renforcer les exportations. L'inflation devrait continuer de refluer peu à peu compte tenu de la dissipation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, du fléchissement de la demande, de la montée du chômage et d'augmentations plus modérées des salaires nominaux. Les risques qui entourent ces projections sont équilibrés. Les conditions propices au phénomène El Niño sont réunies dans l'océan Pacifique, ce qui présente un risque de forte sécheresse lors du prochain été en Nouvelle-Zélande, qui nuirait à la production et aux exportations agricoles et horticoles. À l'inverse, une croissance forte du tourisme pourrait se traduire par un redressement plus vigoureux de l'activité tiré par les exportations.

Une meilleure coordination de l'action publique est nécessaire pour rétablir la stabilité macroéconomique.

Bien qu'il se soit réduit, le déficit des paiements courants néo-zélandais a atteint un niveau intenable, puisqu'il représentait 7.5 % du PIB au cours de l'année qui s'est achevée en juin 2023. L'ampleur de ce déficit, de même que l'inflation élevée, indique qu'un excédent de demande considérable s'est formé. Pendant une bonne partie de l'année 2023, la charge de la réduction de l'inflation a pesé de manière excessive sur la politique monétaire, ce qui s'est traduit par des taux d'intérêt plus élevés et une appréciation du taux de change plus marquée que si tel n'avait pas été le cas, entraînant un ralentissement de la croissance des exportations et du rééquilibrage de l'économie. Le déficit budgétaire contribue à ce déséquilibre. L'assainissement budgétaire a été émaillé de mauvaises surprises, qui ont notamment pris la forme de tensions accrues sur les coûts, du projet de loi sur les dégâts causés par les tempêtes et les cyclones, et de dérapages des dépenses. Par deux fois, le gouvernement précédent a reporté d'un an la réalisation de son objectif de retour à un excédent budgétaire, malgré une hausse de près de 3 points de PIB des dépenses de santé et de retraite liées au vieillissement démographique attendue à l'horizon 2040. En outre, les effets bénéfiques désinflationnistes de la réduction des pénuries de

main-d'œuvre sont amoindris par les tensions créées sur le marché du logement par le fait que les postes vacants sont pourvus dans une forte proportion par des immigrants. Il faut que les politiques budgétaire et structurelles contribuent à faire reculer l'inflation et à réduire les déséquilibres en favorisant une augmentation de la population active résidente et de l'offre de logements, plutôt qu'en alimentant la demande au moyen d'allègements fiscaux ou d'autres formes de subventions non ciblées.

Pays-Bas

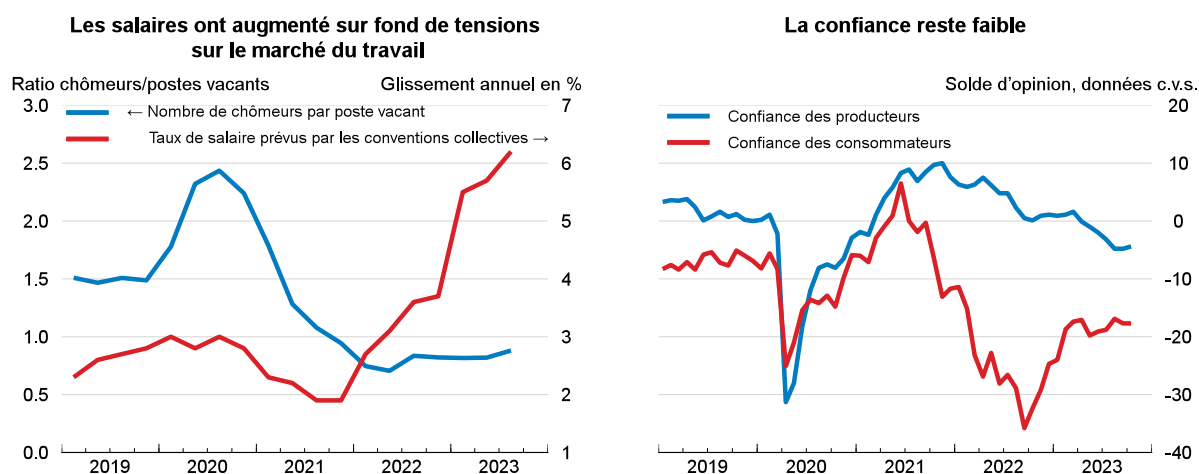
Après s'être contracté de 0.2 % en 2023, le PIB devrait augmenter progressivement et croître de 0.5 % en 2024 puis de 1.1 % en 2025. L'inflation globale devrait refluer à 3.7 % en 2024 et se rapprocher de l'objectif d'ici la fin de 2025. Compte tenu de la persistance de tensions sur le marché du travail, l'inflation sous-jacente restera élevée, s'établissant à 3.9 % en 2024, avant de reculer progressivement pour revenir aux alentours de 2 % avant la fin de 2025. La croissance des exportations devrait s'améliorer en 2024 et 2025 grâce au redressement de la demande extérieure.

L'orientation de la politique budgétaire devrait être modérément restrictive malgré un train de mesures en faveur du pouvoir d'achat des ménages à faible revenu et la hausse des dépenses de défense. À moyen terme, le déficit budgétaire devrait se creuser du fait de l'augmentation des dépenses au titre des charges d'intérêts, de la politique climatique et de la santé. Bien que la prudence budgétaire reste de rigueur, les pouvoirs publics devraient continuer de s'attaquer aux enjeux structurels, en mettant notamment l'accent sur l'accélération de la transition écologique et la réduction des tensions sur le marché du travail.

L'économie fait face à de sérieux défis en 2023

L'économie s'est contractée au cours des trois premiers trimestres de 2023 sous l'effet de la dégradation du solde commercial et de la diminution de la consommation des ménages. L'inflation globale n'a cessé de refluer depuis avril 2023 sur fond de baisse des prix de l'énergie et de l'alimentation, les prix à la consommation ayant reculé en octobre de 1 % en glissement annuel. L'inflation sous-jacente reste toutefois élevée, s'établissant à 4.7 %, du fait de l'augmentation sensible des taux de salaire prévus par les conventions collectives et de la persistance de tensions sur le marché du travail. La consommation privée reste atone, sachant que la confiance des consommateurs demeure stable, quoiqu'inférieure à sa moyenne sur longue période. La confiance des entreprises n'a cessé de se détériorer, la production dans le secteur industriel s'étant contractée en septembre de 9.3 % en glissement annuel.

Pays-Bas



Source : Bureau central des statistiques des Pays-Bas (Centraal Bureau voor de Statistiek, CBS) ; et base de données des indicateurs à court terme de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/I57oif>

Pays-Bas : Demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Pays-Bas						
PIB aux prix du marché	796.0	6.2	4.4	0.2	0.5	1.1
Consommation privée	335.6	4.4	6.5	0.2	0.2	0.8
Consommation publique	207.4	5.0	1.6	2.7	1.7	1.4
Formation brute de capital fixe	173.1	2.9	1.8	2.7	-1.8	0.2
Demande intérieure finale	716.0	4.2	4.0	1.5	0.2	0.8
Variation des stocks ¹	0.3	0.4	-0.2	-0.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	716.4	4.6	3.8	0.9	0.1	0.8
Exportations de biens et services	622.0	8.0	4.6	-0.9	0.6	2.3
Importations de biens et services	542.4	6.2	4.0	-0.4	0.2	2.1
Exportations nettes ¹	79.6	2.0	1.0	-0.5	0.3	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.9	5.6	7.3	3.3	2.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.8	11.6	4.4	3.7	2.4
IPCH sous-jacent ²	—	1.8	4.8	6.7	3.9	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.2	3.5	3.6	4.0	4.4
Taux d'épargne nette des ménages ³ (% du revenu disponible)	—	17.0	12.7	12.7	12.7	12.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-0.1	-1.5	-1.9	-2.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	65.8	54.3	54.0	55.0	56.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	51.7	50.1	49.8	50.8	51.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	12.1	9.3	10.2	9.8	10.1

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

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

3. 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/65au8b>

En tant que petite économie ouverte, les Pays-Bas sont davantage exposés aux perturbations des échanges internationaux. Le ralentissement de la croissance du commerce mondial dans un contexte de tensions géopolitiques accrues, conjugué aux prix élevés de l'énergie et de la montée des incertitudes, a pesé sur l'économie. Les Pays-Bas sont bien intégrés dans le système financier mondial. Les ménages néerlandais étant fortement endettés et le maintien de taux d'intérêt élevés sur une longue période pour contrôler l'inflation peut présenter un risque pour le système financier national.

Le déficit budgétaire devrait se creuser

Le déficit budgétaire devrait se creuser progressivement au cours de la période de projection, passant de 1.5 % en 2023 à 2 % du PIB en 2025. L'effet positif de la suppression du plafonnement des prix de l'énergie après décembre 2023 sera atténué par les dépenses prévues relatives aux infrastructures, à la réduction des émissions d'azote et à la politique climatique, ainsi que par l'accroissement des dépenses de défense. En septembre, le gouvernement de transition a également annoncé un ensemble de mesures de lutte contre la pauvreté destinées à soutenir les ménages à faible revenu, dont une révision à la hausse des prestations et de certains crédits d'impôt. Ces mesures, dont le coût budgétaire représente environ 0.3 % du PIB, seront en grande partie financées par un relèvement, inférieur à l'inflation, de la tranche supérieure du barème de l'impôt sur le revenu et par une majoration des droits d'accise prélevés sur l'alcool et le tabac. Le ratio de la dette publique devrait légèrement augmenter et passer de 50 % du PIB en 2023 à 52 % du PIB en 2025.

La croissance économique va progressivement s'améliorer

La croissance du PIB devrait s'établir à 0.5 % en 2024 puis à 1.1 % en 2025. L'inflation globale devrait augmenter au début de 2024 sous l'effet de pressions à la hausse induites par la suppression du plafonnement des prix de l'énergie, puis elle refluera progressivement, passant de 3.7 % en 2024 à 2.4 % en 2025. La croissance des salaires devrait atteindre 6 % en 2023, avant de se modérer pour s'établir à 5 % en 2024 puis à 4 % en 2025, sur fond de tensions persistantes sur le marché du travail. Dans ce contexte, l'inflation sous-jacente devrait s'avérer persistante, refluant à 3.9 % en 2024 puis à 2.5 % en 2025. L'atonie de la consommation et de l'investissement privés freinera la croissance alors que l'inflation et les taux d'intérêt restent élevés. La demande extérieure devrait s'améliorer à partir de 2024 à mesure que la croissance économique se redresse dans les principaux partenaires commerciaux membres de l'UE. Les perspectives sont entourées de risques considérables. L'aggravation des tensions géopolitiques pourrait nuire à la demande extérieure et à la croissance des exportations. Le nombre de faillites pourrait sensiblement augmenter compte tenu des pressions grandissantes exercées sur les entreprises par la hausse des taux d'intérêt et de l'accentuation de l'incertitude, même si cela pourrait aussi favoriser la réallocation des travailleurs et atténuer les tensions sur le marché du travail à moyen terme. Les ménages à revenu élevé pourraient en outre soutenir la croissance en dépensant une part plus importante de leur excès d'épargne.

Accroître l'offre de main-d'œuvre devrait constituer une priorité

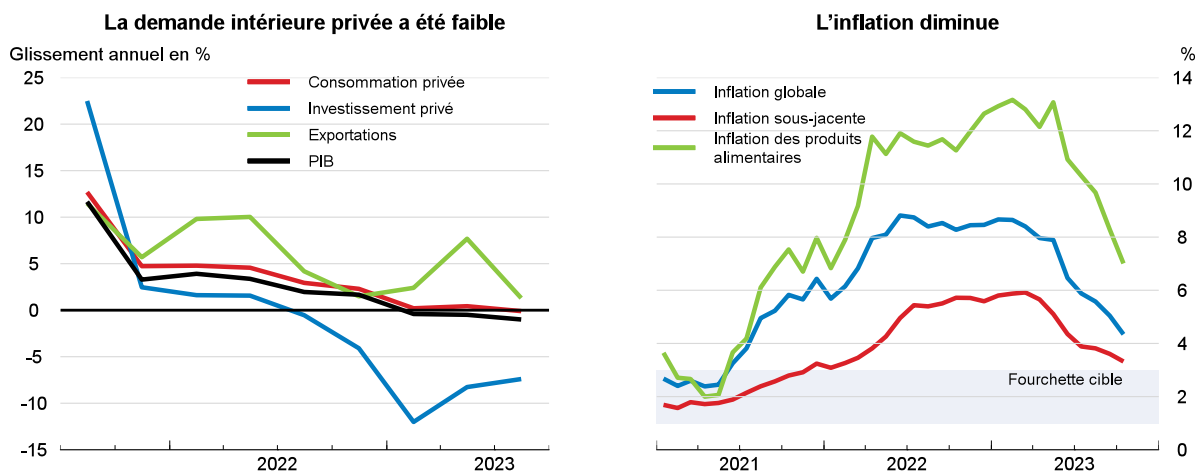
La situation budgétaire des Pays-Bas est saine, mais le vieillissement démographique et la progression de la transition écologique accentueront les tensions budgétaires à moyen terme. Les dépenses liées au vieillissement de la population devraient à elles seules augmenter d'environ 1.5 point de pourcentage pour atteindre environ 14.5 % du PIB au cours des cinq prochaines années. Il conviendrait que le prochain gouvernement s'attaque aux problèmes structurels de longue date, en s'attachant notamment à augmenter l'offre de main-d'œuvre afin d'atténuer en partie les tensions. Le taux d'emploi est élevé, mais le nombre d'heures travaillées est faible, surtout chez les femmes. Le projet du gouvernement de développer la gratuité des services de garde d'enfants devrait contribuer à rehausser l'offre de main-d'œuvre des mères. L'intégration des prestations existantes, octroyées sous condition de revenu, dans un système moins généreux en prestations et en crédits d'impôt pourrait concourir à accroître le nombre d'heures travaillées, dans la mesure où les avantages nets d'une heure supplémentaire travaillée apparaîtraient ainsi de manière plus évidente. Modifier la composition des politiques actives du marché du travail en faveur de la formation, en les axant 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

Selon les projections, la croissance du PIB devrait tomber à 0 % cette année, avant de se redresser progressivement pour atteindre 2.3 % en 2024 puis 2.7 % en 2025. Le niveau élevé des taux d'intérêt et de l'inflation, l'incertitude politique et les conditions météorologiques difficiles freinent la demande intérieure. Les mesures prises par les pouvoirs publics pour rénover les infrastructures soutiendront l'investissement, malgré des taux d'intérêt élevés et les difficultés de mise en œuvre. Le tourisme et la production de cuivre devraient rebondir et accroître les exportations. L'inflation devrait continuer de ralentir et atteindre au début de 2024 la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif, ce qui stimulera la consommation privée.

Il est possible de continuer à assouplir peu à peu la politique monétaire, l'inflation et les anticipations d'inflation se rapprochant de l'objectif. La réduction progressive du déficit budgétaire prévue pour les prochaines années devrait être mise en œuvre dans le respect des règles budgétaires afin de maintenir la dette publique à un faible niveau et de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires. Une réforme fiscale visant à accroître les recettes publiques et l'efficacité des dépenses s'impose afin de répondre aux besoins infrastructurels et sociaux urgents. Une stratégie globale destinée à lutter contre l'ampleur considérable de l'économie informelle, passant par une baisse des coûts de main-d'œuvre non salariaux et par un renforcement des compétences, stimulerait la productivité et l'équité.

Pérou



Source : Institut national de statistique et d'informatique (INEI, Instituto Nacional de Estadística e Informática) ; et Banque centrale de réserve du Pérou (BCRP, Banco Central de Reserva del Perú).

StatLink  <https://stat.link/crd5oy>

Pérou : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pérou	Prix courants milliards de PEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2007)				
PIB aux prix du marché	705.7	13.3	2.7	0.0	2.3	2.7
Consommation privée	452.3	12.3	3.5	0.6	1.9	2.9
Consommation publique	112.4	5.2	-0.9	3.2	2.4	1.0
Formation brute de capital fixe	139.2	34.0	0.7	-5.2	1.8	2.4
Demande intérieure finale	704.0	15.3	2.3	-0.4	1.9	2.5
Variation des stocks ¹	- 9.0	-0.6	0.0	-4.1	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	695.0	15.2	2.3	-4.4	1.5	2.7
Exportations de biens et services	159.8	19.1	6.0	13.1	5.4	3.2
Importations de biens et services	149.0	26.2	4.2	-2.8	2.8	2.9
Exportations nettes ¹	10.8	-2.0	0.4	4.4	0.9	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.5	4.5	6.5	3.2	2.4
Indice des prix à la consommation	—	4.0	7.9	6.4	2.7	2.2
IPC sous-jacent ²	—	2.2	4.7	4.4	2.5	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.9	4.4	5.0	4.8	4.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.3	-4.1	-0.7	-0.7	-0.5

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/065rj4>

Le phénomène El Niño pèse sur l'activité économique

Après un premier trimestre perturbé par les conflits sociaux, l'activité économique s'est encore repliée aux deuxième et troisième trimestres de 2023 en raison des effets négatifs du phénomène El Niño sur la pêche, l'agriculture et les secteurs liés. Entre janvier et septembre, le PIB a reculé de 0.6 % par rapport à la même période de l'année précédente. Les industries extractives ont étayé la croissance, opérant un rebond dans le contexte de l'apaisement des conflits sociaux et de l'entrée en exploitation d'une nouvelle mine de cuivre, ce qui a soutenu les exportations et réduit le déficit des paiements courants. Toutefois, cela n'a pas compensé la faiblesse de la consommation et de l'investissement privés. La confiance des entreprises s'est un peu améliorée mais demeure très faible. Une forte hausse de l'investissement public de l'administration centrale a contribué à atténuer le ralentissement économique, malgré la baisse de l'investissement des administrations infranationales.

L'inflation globale a reculé mais demeure supérieure à la fourchette retenue comme objectif. L'inflation sous-jacente a elle aussi reculé, les prix des biens comme des services s'étant inscrits en légère baisse. Si la hausse des prix de l'énergie a fortement ralenti, celle des produits alimentaires a diminué à un rythme plus progressif, en raison de la persistance de prix élevés des engrais et des conditions météorologiques extrêmes. Les revalorisations salariales ont été maîtrisées et les salaires réels sont inférieurs de 7 % à leur niveau de 2019. La banque centrale a débuté le cycle de normalisation de sa politique monétaire en septembre en abaissant le taux directeur lors de trois réunions consécutives à hauteur de 75 points de base au total, sur fond de baisse des anticipations d'inflation et de fragilité de l'économie. Les risques liés aux conditions financières instables à l'échelle mondiale sont atténués par l'abondance des réserves de change et par le faible niveau de la dette publique.

La politique budgétaire restrictive prévue devrait être mise en œuvre

Le déficit budgétaire est en bonne voie pour atteindre la limite prévue dans la règle budgétaire, ce qui laisse supposer une impulsion budgétaire modérée cette année. Cela s'explique par les efforts déployés pour stimuler l'économie dans un contexte de tensions sociales et de conditions météorologiques extrêmes. Les mesures de soutien exceptionnelles destinées à atténuer l'urgence climatique se cantonnent à 2023 et 2024. Cependant, une moins-value de recettes due au ralentissement économique, couplée à des dépenses plus élevées que prévu pour faire face à l'urgence climatique, pourrait remettre en question le respect des règles budgétaires. Il est essentiel d'appliquer la stratégie de mise en œuvre d'une politique budgétaire plus restrictive et de réduction progressive du déficit budgétaire au cours des trois prochaines années pour maintenir la dette publique à un niveau viable et reconstituer les marges de manœuvre budgétaires. Ces efforts devraient permettre de stabiliser le ratio dette publique/PIB légèrement en deçà du seuil de 30 % prévu par la règle d'endettement. À mesure que les anticipations d'inflation renoueront avec l'objectif et que les conditions météorologiques extrêmes disparaîtront, les autorités monétaires devraient continuer d'abaisser le taux directeur et veiller à ce que l'orientation de la politique monétaire devienne neutre d'ici à 2025 en ramenant les taux directeurs à 4 %. Elles devraient continuer à se montrer prudentes compte tenu des risques de hausse de l'inflation liés au phénomène météorologique El Niño.

La croissance du PIB rebondira lorsque les conditions météorologiques s'atténueront

La croissance devrait se redresser à mesure que les conditions climatiques défavorables disparaîtront à compter du deuxième trimestre de 2024. L'inflation devrait atteindre la fourchette retenue comme objectif d'ici au deuxième trimestre de 2024, une fois que les effets des conditions météorologiques extrêmes sur les prix des denrées alimentaires se seront atténués, tandis que l'inflation sous-jacente entrera dans cette fourchette au premier trimestre de 2024. Le recul de l'inflation, l'assouplissement des conditions financières et l'amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs stimuleront la demande intérieure. L'investissement sera soutenu par les mesures prises par les pouvoirs publics dans le cadre du programme Unidos en vue de renforcer les infrastructures publiques, l'investissement privé et les partenariats public-privé, tandis que les exportations bénéficieront des meilleurs résultats des industries extractives et du tourisme. Toutefois, les risques intérieurs et extérieurs sont particulièrement élevés. Une reprise plus lente que prévu en Chine, premier partenaire commercial du Pérou, et une baisse des cours du cuivre nuiraient aux exportations, aux recettes budgétaires et aux perspectives d'investissement. Le caractère imprévisible du phénomène El Niño fait peser des risques de ralentissement économique et de flambée d'inflation. Une hausse des prix mondiaux du pétrole pourrait en outre accentuer les tensions inflationnistes. L'incertitude sur le plan politique et une recrudescence des troubles sociaux demeurent aussi des risques majeurs.

Il faut améliorer l'efficacité des dépenses et accroître les recettes fiscales

Il conviendra d'améliorer l'efficacité des dépenses et d'augmenter les recettes fiscales pour préserver la viabilité des finances publiques et dégager la marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour répondre aux besoins sociaux croissants et développer les infrastructures indispensables. Pour accroître l'efficacité des dépenses, il faudra renforcer les moyens dont disposent les administrations locales pour exécuter des projets d'investissement et définir précisément les responsabilités des administrations nationales et infranationales en matière de dépenses, tout en renforçant progressivement les prérogatives fiscales des régions et en améliorant les capacités de recouvrement de l'impôt des administrations locales. Il sera

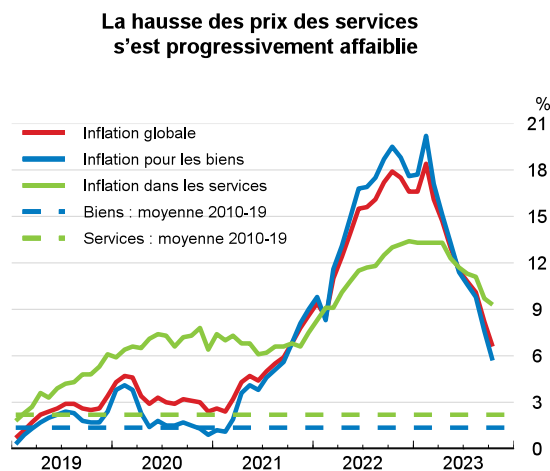
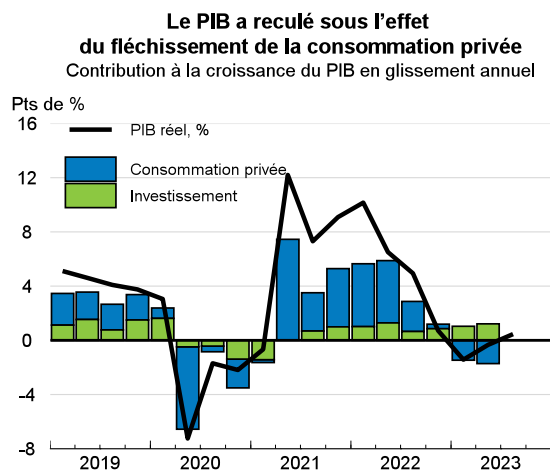
possible d'accroître les recettes fiscales en consolidant l'administration fiscale, en diminuant les dépenses fiscales, en complétant et en mettant à jour le cadastre et en simplifiant les systèmes d'imposition des entreprises. Une stratégie globale visant à favoriser le développement de l'économie formelle, qui passerait par une baisse des coûts de main-d'œuvre non salariaux, une plus grande souplesse de la réglementation de l'emploi, de meilleures possibilités de montée en compétences et une meilleure application du droit fiscal et du droit du travail, créerait des conditions propices à un allègement de la pauvreté, réduirait les inégalités et accroîtrait la productivité et les recettes fiscales. Une réforme des retraites s'impose pour améliorer la couverture extrêmement faible du système.

Pologne


Le PIB réel devrait augmenter de 0.4 % en 2023, la forte inflation et la politique monétaire restrictive affaiblissant la demande intérieure. La croissance devrait se redresser pour s'établir à 2.6 % en 2024 puis à 2.9 % en 2025, sur fond de rebond de la consommation et de vigueur de l'investissement, soutenu par les fonds mobilisés au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. L'inflation globale a diminué de moitié au cours de l'année 2023, mais l'inflation sous-jacente reflue plus lentement en raison du dynamisme du marché du travail. L'inflation devrait s'établir à 3.4 % d'ici la fin de 2025. Une persistance de l'inflation ou de nouvelles dépenses budgétaires présentent des risques de divergence à la hausse en ce qui concerne l'inflation, tandis qu'une escalade de la guerre en Ukraine pourrait affaiblir la croissance.

Compte tenu du risque de persistance de l'inflation et de l'incertitude qui entoure les perspectives, il conviendrait de n'assouplir la politique monétaire que progressivement. Un assainissement budgétaire est nécessaire pour réduire l'inflation et placer les finances publiques sur une trajectoire plus prudente, en dépit des tensions importantes qui s'exercent sur les dépenses. 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



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et Office polonais de statistique (Główny Urząd Statystyczny, GUS).

StatLink  <https://stat.link/2xl6fp>

Pologne : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Pologne						
PIB aux prix du marché	2 335.5	6.8	5.6	0.4	2.6	2.9
Consommation privée	1 321.6	6.2	5.2	-1.4	2.6	3.1
Consommation publique	442.5	5.0	0.8	4.6	3.3	3.9
Formation brute de capital fixe	434.9	0.3	5.6	6.8	1.9	3.3
Demande intérieure finale	2 199.1	4.8	4.4	1.3	2.6	3.3
Variation des stocks ¹	2.6	3.1	1.6	-4.0	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	2 201.7	8.6	5.9	-2.8	2.2	3.3
Exportations de biens et services	1 239.3	12.3	6.8	-2.0	1.1	3.3
Importations de biens et services	1 105.5	16.1	6.9	-5.3	2.2	4.1
Exportations nettes ¹	133.8	-1.1	0.2	2.0	-0.5	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.4	10.3	10.7	2.4	3.2
Indice des prix à la consommation	—	5.1	14.4	11.8	4.7	3.7
IPC sous-jacent ²	—	4.1	9.0	10.1	4.9	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.3	2.9	2.9	3.3	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.0	-2.9	1.7	2.6	1.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.8	-3.7	-5.2	-4.3	-4.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	53.6	49.4	51.4	54.1	56.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.3	-2.4	0.3	-1.3	-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.

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/muq7cy>

L'activité économique intérieure s'est avérée faible en 2023

L'activité économique est restée faible pendant la majeure partie de 2023. La croissance de la consommation privée a été modeste en raison du niveau élevé du coût du crédit. En dépit d'une diminution des prêts hypothécaires et de la construction de logements, la croissance totale de l'investissement est restée vigoureuse. Depuis l'été, les ventes au détail n'ont cessé d'augmenter. En octobre, la confiance des consommateurs s'est hissée au-dessus de sa moyenne sur longue période. Toutefois, les enquêtes PMI réalisées auprès des directeurs d'achats et d'autres enquêtes sur la confiance des entreprises laissent entrevoir un nouveau recul des activités de fabrication. Le marché du travail demeure résilient, le taux de chômage s'étant maintenu à 2.8 % en septembre en dépit de l'apaisement de la hausse des salaires. Après avoir atteint un sommet en février 2023, l'inflation globale est retombée à 6.6 % en octobre à cause du ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie. L'inflation sous-jacente a reculé mais elle s'établit toujours à un niveau élevé de 8.1 %.

Les exportations ont chuté au premier semestre de 2023, la détérioration de la croissance dans la zone euro ayant affaibli la demande. Cela étant, les importations ont reculé encore plus fortement, à mesure que les prix des produits de base diminuaient et que les entreprises continuaient à puiser dans leurs stocks, permettant ainsi une amélioration du solde de la balance courante. La réduction des stocks et l'atténuation des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement ont entraîné un ralentissement marqué de la hausse des prix des biens. En partie alimentée par la forte progression des salaires, la

hausse des prix des services a connu un recul plus graduel. Cependant, la présence d'un nombre important de réfugiés ukrainiens sur le marché du travail continuera à freiner la progression des salaires.

La politique monétaire s'est assouplie parallèlement à la poursuite de la relance budgétaire

En dépit d'une inflation relativement forte, la Banque nationale de Pologne a commencé à assouplir sa politique monétaire en abaissant ses taux directeurs à 5.75 % en octobre, soit un point de pourcentage en deçà de leur plus haut niveau. Sur fond de poursuite de la relance budgétaire, le pays a enregistré un déficit budgétaire supérieur à 5 % du PIB cette année. Le plafonnement des prix de l'énergie, les subventions aux entreprises énergivores et l'application d'un taux de TVA nul sur les produits alimentaires ont été maintenus en 2023. Les dépenses de santé ont peu à peu augmenté. Les dépenses militaires se sont hissées à quelque 4 % du PIB en 2023, contre 2.2 % en 2022. Le démantèlement des mesures de soutien liées aux prix de l'énergie et des produits alimentaires en 2024 devrait se traduire par un resserrement de la politique budgétaire, mais l'orientation définitive dépendra *in fine* des plans budgétaires du nouveau gouvernement.

L'économie se redressera progressivement, mais le recul de l'inflation sera lent

La reprise économique sera progressive. Le recul de l'inflation et la baisse de l'incertitude, conjugués à la diminution des taux d'intérêt, devraient soutenir la croissance de la consommation malgré la détente du marché du travail. La croissance de l'investissement devrait rester vigoureuse, étayée par l'amélioration des perspectives de croissance et par les fonds mobilisés au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Après avoir reflué à 0.4 % cette année, la croissance du PIB réel devrait se redresser pour s'établir à 2.6 % en 2024 et à 2.9 % en 2025. La dette publique devrait se hisser à 56.4 % du PIB au cours des deux prochaines années. L'inflation devrait s'établir à 4.7 % en 2024 puis tomber à 3.4 % d'ici la fin de 2025, soit juste en dessous de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale. Les perspectives demeurent toutefois entourées d'incertitudes. Une persistance de l'inflation ou de nouvelles dépenses budgétaires pourraient présenter des risques de divergence à la hausse s'agissant de l'inflation, ce qui justifierait un durcissement de la politique monétaire. Une escalade de la guerre en Ukraine pourrait accroître l'incertitude et tirer vers le bas la croissance.

Un assainissement budgétaire conjugué à des réformes s'impose pour dynamiser la croissance

Compte tenu de la situation relativement tendue du marché du travail et du risque de persistance de l'inflation, l'assouplissement de la politique monétaire doit se faire graduellement jusqu'à ce que l'inflation revienne durablement vers l'objectif fixé. Un assainissement budgétaire s'imposera à partir de 2024 pour permettre de réduire l'inflation et placer les finances publiques sur une trajectoire plus viable. Le nouveau gouvernement devrait mettre au point une stratégie budgétaire à moyen terme crédible et créer un conseil budgétaire indépendant. Cela permettrait de faire face à la hausse des dépenses de santé et de retraite due au vieillissement de la population, qui pourrait représenter 3 % du PIB en 2040. Une plus forte diversification des sources d'importation d'énergie et une augmentation des investissements dans les énergies renouvelables permettraient de renforcer la sécurité énergétique et de favoriser une croissance plus verte. Il conviendrait de s'attaquer au problème des pénuries de compétences pour récolter pleinement les fruits des transitions numérique et écologique. Il faudrait notamment renforcer les compétences en gestion, essentielles pour faire progresser la transformation numérique, au moyen de formations dispensées de manière souple et sous forme de modules. Pour les adultes plus âgés, les

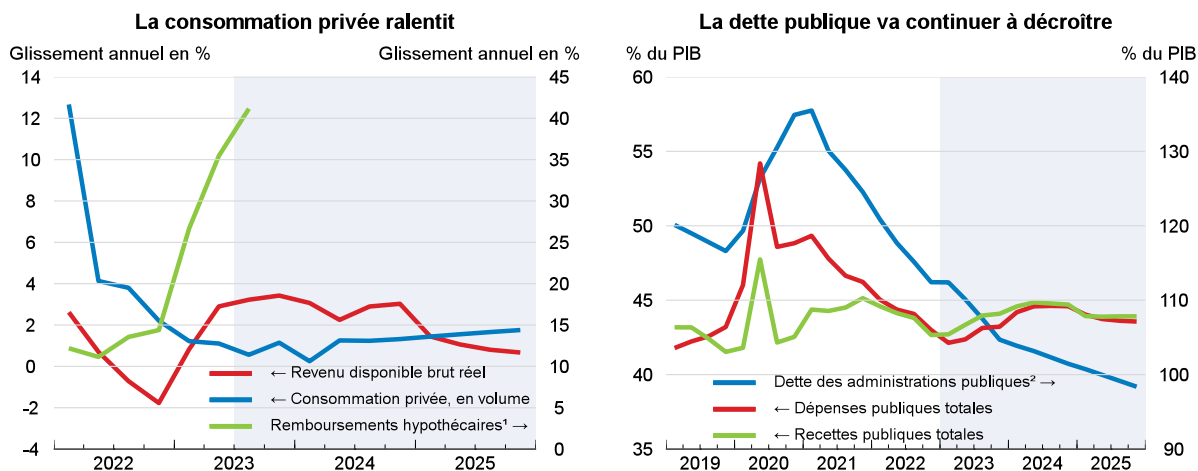
chômeurs et les personnes peu qualifiées, il s'agit d'améliorer le niveau de leurs compétences de base et compétences numériques, qui est faible, ainsi que leur accès à la formation tout au long de la vie. L'intégration des réfugiés, essentiellement des femmes avec enfants, devrait se poursuivre grâce à des structures de garde d'enfants, à la scolarisation et à l'apprentissage du polonais.

Portugal

La croissance du PIB devrait ressortir à 2.2 % en 2023, 1.2 % en 2024 et 2.0 % en 2025. La conjonction d'une faible confiance des entreprises et des ménages, d'une croissance mondiale modérée et de fortes incertitudes freine l'activité même si les tensions sur le marché du travail favoriseront la progression des salaires et de la consommation privée et si la mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience (PRR) dopera l'investissement. L'intensification progressive de la demande extérieure stimulera les exportations en 2024-25. Du fait de la stabilisation des prix de l'énergie et de l'alimentation ainsi que du ralentissement de la demande de main-d'œuvre, l'inflation reculera de 3.3 % en 2024 à 2.4 % en 2025.

La politique budgétaire s'assouplira. La suppression progressive des mesures d'aide appliquées pour amortir le choc inflationniste devrait être compensée par la mise en œuvre du PRR et d'allègements d'impôts en faveur des ménages en 2024. Le déploiement rapide du PRR donnera un coup de pouce dans les domaines des infrastructures vertes, de l'acquisition de compétences et de la santé. La dette publique continuera de baisser pour tomber en deçà de 100 % du PIB en 2025. L'amélioration de l'efficacité des dépenses publiques et un renforcement du cadre budgétaire permettront de faire face à la pression croissante sur les dépenses du vieillissement démographique et à d'importants besoins d'investissement.


Portugal



1. Niveau moyen des remboursements d'emprunts hypothécaires.

2. Définition de Maastricht.

Source : OCDE, base de données STEP, n° 114 ; et Institut national de la statistique du Portugal (INE, *Instituto Nacional de Estatística*).

StatLink  <https://stat.link/pl8w41>

Portugal : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
Portugal						
PIB aux prix du marché	200.5	5.7	6.8	2.2	1.2	2.0
Consommation privée	128.4	4.7	5.6	1.0	1.0	1.6
Consommation publique	38.0	4.5	1.4	1.1	1.8	1.4
Formation brute de capital fixe	38.5	8.1	3.0	0.6	2.9	4.5
Demande intérieure finale	205.0	5.3	4.3	0.9	1.5	2.1
Variation des stocks ¹	- 0.2	0.6	0.1	-0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	204.8	5.9	4.4	0.7	1.6	2.1
Exportations de biens et services	74.3	12.3	17.4	5.3	2.3	3.6
Importations de biens et services	78.6	12.2	11.1	2.2	3.2	3.8
Exportations nettes ¹	- 4.3	-0.2	2.3	1.5	-0.4	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.9	5.0	7.0	3.2	2.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.9	8.1	5.5	3.3	2.4
IPCH sous-jacent ²	—	0.2	5.0	5.7	3.2	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.7	6.1	6.5	6.3	6.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	0.4	-4.8	-3.1	-1.3	-1.9
Solde financier des administrations publiques ³ (% du PIB)	—	-2.9	-0.3	0.8	0.2	0.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	142.9	115.1	107.4	104.2	101.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	124.5	112.4	104.7	101.5	98.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.8	-1.1	1.6	1.3	1.2

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. 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/voy375>

La croissance a fléchi

Les effets de l'inflation, le durcissement des conditions financières et l'atonie de la croissance chez les principaux partenaires commerciaux du Portugal ont freiné l'activité économique, même si des mesures budgétaires ont permis de contrebalancer quelque peu le mouvement. Le PIB a dans l'ensemble stagné au cours des deuxième et troisième trimestres de 2023. Le redressement vigoureux du secteur touristique et l'augmentation des dépenses au titre du PRR ont été des facteurs favorables à l'activité. Un ralentissement de la production industrielle et un repli des exportations de biens ont toutefois été observés. L'inflation des prix à la consommation, qui a ralenti à 3.2 % en glissement annuel en octobre, et l'accroissement du coût du service de la dette pèsent sur la consommation des ménages et l'investissement. Malgré des taux d'emploi et une progression des salaires historiquement élevés, la confiance des ménages et des entreprises s'est dégradée entre août et octobre.

Les exportations de marchandises ont reculé de 8.2 %, en glissement annuel, en septembre et l'horizon, pour les commandes à l'exportation, s'est encore assombri dans le secteur manufacturier. La montée des taux d'intérêt entraîne un alourdissement rapide des remboursements d'emprunts hypothécaires, dont 90 % sont soumis à des taux d'intérêt variables, ce qui plombe la consommation et l'investissement. Les prix de l'alimentation et de l'énergie restent élevés bien que les prix énergétiques aient reflué et que le risque de rupture d'approvisionnement énergétique semble contenu. En effet, les sources d'énergie

renouvelable ont procuré environ 60 % de l'électricité produite en 2022 et le pays dispose d'un stock de gaz substantiel.

L'investissement public et les réductions d'impôts vont stimuler l'activité économique

La politique budgétaire devrait s'assouplir en 2024-25, le solde budgétaire devant passer de 0.8 % du PIB en 2023 à 0.2 % en 2024 et 2025. Les dépenses financées par les subventions au titre du PRR devraient augmenter et être portées de 0.8 % du PIB en 2023 à 1.9 % en 2024, puis 1.1 % du PIB en 2025, ce qui dopera la consommation et l'investissement publics. En revanche, la majorité des mesures destinées à amortir le choc inflationniste seront progressivement supprimées en 2024. Il s'agit notamment de réductions temporaires des taxes sur l'énergie et de TVA, du gel de la taxe carbone ainsi que des subventions des prix de l'électricité, du gaz et des carburants. Cependant, l'activité économique bénéficiera de la poursuite de la progression des salaires dans la fonction publique et de l'indexation des pensions de retraite, de la mise en place de nouveaux transferts sociaux ciblés, de la réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ainsi que d'une prolongation des subventions au crédit hypothécaire et de l'instauration de nouvelles incitations fiscales à l'intention des entreprises destinées à dynamiser l'investissement. Le salaire minimum augmentera aussi de 7.9 % en 2024 et devrait à nouveau progresser de 4.3 % en 2025, d'où un accroissement du revenu des ménages. Néanmoins, la hausse des coûts de main-d'œuvre pourrait pénaliser les emplois peu rémunérés, tandis que les grands projets d'investissement publics et les réductions, à titre permanent, de l'impôt sur le revenu des personnes physiques qui sont actuellement prévus pourraient accentuer les tensions inflationnistes en 2024.

La croissance va progressivement se raffermir

La croissance du PIB devrait ressortir à 2.2 % en 2023, 1.2 % en 2024 et 2.0 % en 2025. Les dépenses financées par les fonds européens agissent comme un stimulant puissant sur l'investissement public et le redressement attendu de l'activité chez les partenaires commerciaux du Portugal favorisera les exportations. La forte incertitude et les taux d'intérêt élevés continueront de peser sur l'activité. Malgré une forte hausse des salaires, l'expansion de la consommation restera modeste car la croissance de l'emploi fléchit tandis que les prix à la consommation et le coût du service de la dette restent élevés. Les réductions d'impôt et l'augmentation des transferts sociaux et des salaires dans la fonction publique soutiendront, dans une certaine mesure, les revenus des ménages, mais ralentiront aussi le reflux de l'inflation. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation se modérera, passant de 5.5 % en 2023 à 3.3 % en 2024, puis 2.4 % en 2025, sur fond de stabilisation des prix de l'énergie et de l'alimentation et d'atténuation des tensions sur les prix des services. La suppression progressive des aides énergétiques et des mesures de soutien face à l'inflation et la forte croissance du PIB nominal contribueront au maintien des excédents budgétaires et à la diminution de la dette publique, ramenée à environ 98 % du PIB en 2025 (au sens de Maastricht). Une hausse de l'emploi ou des salaires plus vigoureuse que prévu dynamiserait la consommation, mais alimenterait aussi l'inflation. En revanche, les dépenses au titre du PRR pourraient être effectuées plus lentement qu'escompté, ce qui tirerait vers le bas la croissance et l'inflation.

Mesures destinées à favoriser une croissance plus solide et plus durable

Malgré une décre constante, la dette publique, rapportée au PIB, reste élevée. Une croissance vigoureuse, des dépenses plus efficaces et un cadre budgétaire renforcé sont indispensables pour permettre de faire face aux tensions budgétaires croissantes dues au vieillissement démographique et aux besoins d'investissement : selon les projections figurant dans le Rapport 2021 sur le vieillissement, les dépenses consacrées à la santé publique, aux soins de longue durée et aux retraites augmenteront

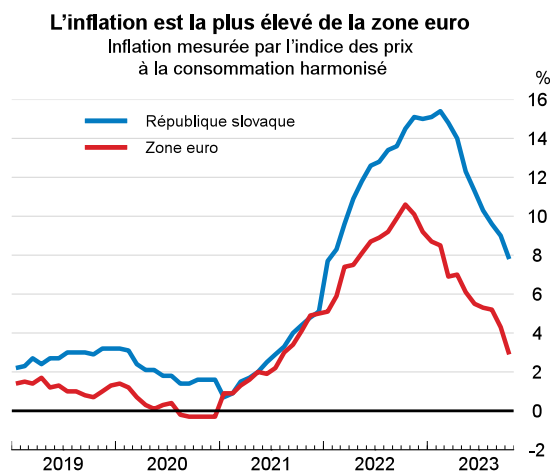
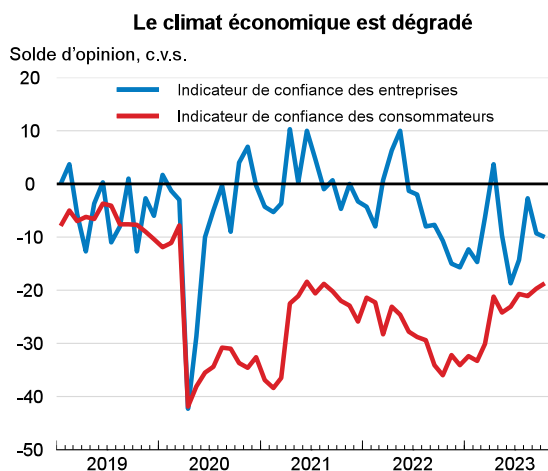
de l'équivalent de 3 % du PIB à l'horizon 2040. Il conviendrait, comme prévu, de supprimer progressivement les aides budgétaires temporaires destinées à amortir le choc inflationniste. La poursuite du déploiement de nouvelles normes comptables, la mise en place d'une budgétisation axée sur les résultats et la réduction des dépenses fiscales permettraient d'améliorer la structure et l'efficacité des dépenses publiques. Un renforcement progressif de la tarification du carbone et une harmonisation des prix entre les secteurs et les combustibles concourront, en même temps qu'à la protection des catégories vulnérables, à la réalisation d'objectifs climatiques ambitieux. Les mesures prises et les investissements réalisés au titre du plan pour la reprise et la résilience recèlent un fort potentiel de stimulation de la croissance passant par une gestion plus efficace du secteur public, le déploiement d'infrastructures vertes et la poursuite de l'acquisition de compétences. La mise en œuvre complète du PRR, le renforcement des orientations relatives aux programmes d'éducation et de formation à l'intention des étudiants et des travailleurs et l'abaissement des barrières à l'entrée dans les secteurs des services et du commerce de détail maximiseront les retombées positives.

République slovaque


La croissance du PIB devrait gagner en vigueur, passant de 1.1 % en 2023 à 1.8 % en 2024 puis 2.4 % en 2025. Dans un contexte de reflux de l'inflation, la progression du revenu réel des ménages va dynamiser la demande des consommateurs en 2024 et 2025. Le durcissement des conditions financières freinera l'investissement privé tandis que les fonds mobilisés au titre du plan de reprise et de résilience de l'UE soutiendront l'investissement public tout au long de la période considérée. Le redressement de la demande extérieure stimulera les exportations en 2024 et 2025. Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. Il s'agit principalement de risques liés à une moindre absorption des fonds de l'UE, qui pourrait nuire à l'investissement, et à une hausse des prix de l'énergie, qui pourrait alimenter une persistance de l'inflation.

Un assainissement budgétaire est nécessaire pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires, réduire les tensions inflationnistes et améliorer la viabilité des finances publiques à long terme sur fond de vieillissement démographique rapide. Il conviendrait que la stratégie suivie ne soit pas préjudiciable à la croissance et à l'équité, d'où la nécessité de réformer le régime des retraites, de renforcer l'efficacité de la dépense et d'élargir les bases d'imposition. Une meilleure absorption des fonds de l'UE peut doper la croissance, réduire les disparités socio-économiques et accélérer les transitions numérique et écologique.

République slovaque



Source : Office statistique de la République slovaque (Statistický úrad Slovenskej republiky, SÚSR) ; et base de données des indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) d'Eurostat.

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

République slovaque : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
République slovaque						
PIB aux prix du marché	93.4	4.8	1.8	1.1	1.8	2.4
Consommation privée	53.7	2.8	5.6	-1.8	1.0	2.3
Consommation publique	19.6	4.2	-4.2	-2.5	1.2	0.8
Formation brute de capital fixe	18.2	3.5	4.5	6.3	4.1	3.9
Demande intérieure finale	91.5	3.2	3.2	-0.4	1.7	2.3
Variation des stocks ¹	0.0	2.4	-0.2	-6.4	0.5	0.0
Demande intérieure totale	91.4	5.9	2.8	-6.1	2.3	2.4
Exportations de biens et services	79.3	10.4	3.1	-1.8	3.7	3.1
Importations de biens et services	77.3	11.6	4.5	-9.2	4.2	3.1
Exportations nettes ¹	2.0	-0.8	-1.2	7.9	-0.5	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	7.5	8.5	4.2	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.8	12.1	11.1	5.2	3.4
IPCH sous-jacent ²	—	3.3	8.2	9.6	4.9	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	6.1	6.0	6.3	6.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.2	-2.5	0.1	1.0	0.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.2	-2.0	-5.6	-4.4	-4.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	79.6	65.4	66.0	66.8	66.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	61.1	57.8	58.4	59.2	59.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.5	-8.2	-2.2	-3.6	-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. 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° 114.

StatLink  <https://stat.link/cnv2kt>

La croissance économique est poussive et l'inflation élevée

La croissance économique a ralenti au troisième trimestre de 2023 pour s'établir à 0.2 % en glissement trimestriel. Selon des indicateurs à haute fréquence, elle est restée timide au dernier trimestre de 2023. La confiance des entreprises et des consommateurs reste en demi-teinte. La production et les exportations dans le secteur automobile se sont améliorées au fur et à mesure de la réduction des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et du traitement des commandes en souffrance par les entreprises, mais elles restent atones dans les autres secteurs. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé a culminé au début de 2023, mais reste la plus élevée des pays de la zone euro, s'établissant à 7.8 % en octobre. L'inflation sous-jacente, qui ressort à 7.7 % en octobre, a également amorcé sa décrue, mais à un rythme plus lent. Le marché du travail reste résilient, le taux de chômage étant proche de son niveau d'avant la pandémie. Le salaire nominal annuel moyen a progressé d'environ 10 %.

Les conditions de financement se sont durcies. Les banques ont rapidement répercuté la hausse des taux directeurs de la zone euro sur les taux appliqués aux nouveaux crédits accordés aux ménages et aux entreprises. Les prêts bancaires octroyés aux uns et aux autres ont sensiblement diminué et les prix des logements et l'investissement résidentiel ont reculé. Les taux de dépôt bancaire ont également augmenté, mais plus modérément. Compte tenu du niveau actuellement élevé de l'inflation, les taux d'intérêt réel à court terme restent négatifs, à la différence de ce qui est observé dans de nombreux pays de l'OCDE.

Les fonds de l'UE doperont l'investissement public

L'orientation budgétaire a été très expansionniste en 2023. Le déficit budgétaire s'est nettement creusé en raison des mesures de soutien liées à la crise énergétique (3.3 % du PIB) et d'autres mesures à caractère permanent, telles que le relèvement des prestations familiales (1.1 % du PIB) et des réductions de TVA dans les secteurs de l'hébergement et des sports (0.2 % du PIB). Les aides énergétiques devraient être dans une large mesure progressivement supprimées d'ici à la fin de cette année. L'indexation de diverses prestations sociales sur l'inflation antérieure accentuera les tensions sur les dépenses dans les années à venir. La Slovaquie devrait utiliser l'important volant de ressources qui lui sera accordé en 2024-2025 au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience (environ 2.7 % du PIB en moyenne par an), ce qui va stimuler l'investissement public. Le nouveau gouvernement de coalition formé en octobre ne s'est pas conformé à l'obligation de présenter un budget à l'équilibre pour deux ans selon les règles en vigueur en matière de dette. Les projections reposent sur l'hypothèse d'une orientation budgétaire neutre, légèrement plus stricte que ce qu'impliquerait la règle nationale de dépenses.

La croissance économique va légèrement s'accélérer en 2024 et 2025

Dans un contexte de reflux de l'inflation en 2024 et 2025, le redressement des salaires réels des ménages favorisera la hausse de la demande des consommateurs. L'incidence négative du durcissement des conditions financières sur l'investissement sera en partie compensée par une utilisation accrue des fonds mobilisés au titre du plan de reprise et de résilience de l'UE. Après avoir regagné quelques parts de marché à l'exportation en raison de l'atténuation à court terme des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, les exportations progresseront dans une large mesure au rythme de la demande extérieure au cours des deux prochaines années. L'inflation globale va refluer, l'inflation sous-jacente fléchissant plus lentement du fait d'un décalage dans la répercussion des prix de l'énergie sur les prix des autres biens ainsi que des effets de l'augmentation des salaires nominaux. Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. Une moindre absorption des fonds de l'UE pénaliserait l'investissement. Une hausse plus sensible que prévu dans les projections des salaires ou des prix de l'énergie pourraient conduire à une persistance de l'inflation.

Il convient d'intensifier l'effort pour assurer la viabilité des finances publiques

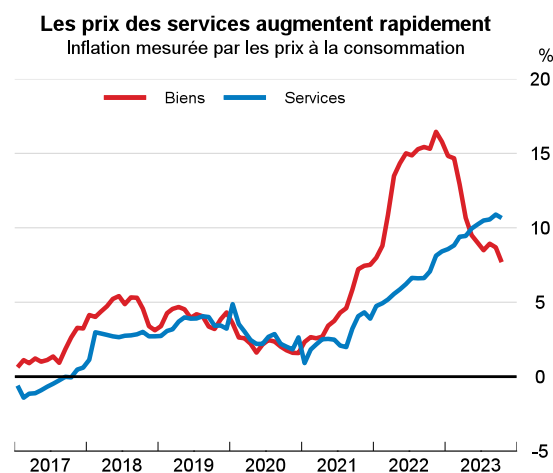
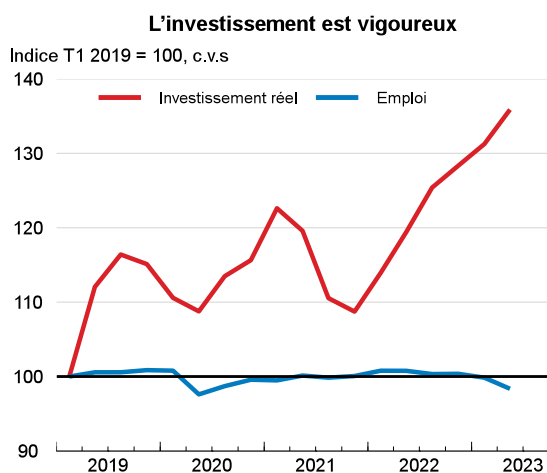
Un assainissement budgétaire constant est nécessaire pour apaiser les tensions inflationnistes et assurer la viabilité des finances publiques. Les dépenses consacrées à la défense devraient progresser en direction de l'objectif fixé par l'OTAN, à savoir 2 % du PIB. Les dépenses liées au vieillissement démographique pourraient croître de l'équivalent de plus de 7 points de pourcentage du PIB d'ici à 2070. Il convient de répondre aux défis liés au vieillissement, notamment en renforçant la viabilité du système public de retraite par répartition, par exemple en réduisant les possibilités de départ anticipé à la retraite. La mise en œuvre de mesures destinées à élargir la base d'imposition, notamment la suppression des exonérations et des réductions de TVA accordées ces dernières années et l'amélioration de la discipline fiscale, serait bénéfique pour la viabilité des finances publiques. Il faudrait également diminuer la durée du congé parental afin d'éviter d'adresser aux femmes des contre-incitations à reprendre le travail. D'autres prestations familiales ont nettement augmenté et devraient faire l'objet d'une évaluation soignée. Les aides devraient surtout être orientées, le cas échéant, vers les ménages qui ne sont pas suffisamment couverts par le système de protection sociale. Les importants transferts de fonds de l'UE ouvrent la perspective d'un assainissement budgétaire ambitieux qui ne compromette pas pour autant des investissements essentiels dans l'éducation, la santé ainsi que dans les transitions numérique et écologique.

Roumanie


La croissance du PIB réel se tassera à 1.9 % en 2023 et restera en deçà de son potentiel, à 3 %, en 2024, puis repartira pour s'établir à 3.3 % en 2025. Les coûts d'emprunt élevés et la moindre progression des revenus freineront la dépense privée. Du fait de la baisse des créations d'emplois, le chômage restera supérieur à son niveau d'avant la pandémie. D'importantes dépenses en infrastructures soutiendront l'activité, et les exportations se redresseront à la faveur d'une amélioration de la situation internationale. Compte tenu de la présence de capacités inemployées dans l'économie, l'inflation refluera à 3.5 %, en haut de la fourchette cible, d'ici la fin de 2025. Toutefois, du fait de la persistance de pressions sur les prix, l'inflation sous-jacente est susceptible de rester plus élevée plus durablement.

La politique monétaire doit rester restrictive en 2024 afin de ralentir la demande et de maîtriser l'inflation. La hausse des impôts et la limitation des dépenses permettront de réduire le déficit budgétaire. Néanmoins, les pertes de recettes resteront notables, d'où la nécessité d'une réforme fiscale complète en vue de stabiliser la dette publique. Afin d'améliorer le climat des affaires, il faut que le renforcement des institutions aille de pair avec une stabilité de l'action publique. La tarification du carbone en plus de la rénovation des bâtiments peut contribuer à réduire les émissions tout en limitant les distorsions de l'activité économique.

Roumanie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et Eurostat.

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

Roumanie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Roumanie						
PIB aux prix du marché	1 066.8	5.7	4.6	1.9	3.0	3.3
Consommation privée	651.9	7.2	6.9	3.5	2.9	3.0
Consommation publique	199.1	1.8	3.1	0.6	0.2	1.7
Formation brute de capital fixe	251.0	2.9	5.6	10.8	4.7	4.7
Demande intérieure finale	1 102.0	5.1	6.0	4.7	2.9	3.2
Variation des stocks ¹	10.7	1.8	-0.8	-4.0	0.3	0.0
Demande intérieure totale	1 112.7	6.8	5.1	1.1	3.3	3.3
Exportations de biens et services	393.4	12.6	9.6	0.1	2.8	3.2
Importations de biens et services	439.3	14.8	9.9	-1.6	3.5	3.2
Exportations nettes ¹	- 45.9	-1.5	-0.7	0.9	-0.4	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.4	13.4	12.3	5.4	4.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	5.0	13.8	10.4	5.0	3.7
IPC sous-jacent ²	—	4.5	10.1	12.5	5.4	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.6	5.6	5.7	5.7	5.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.2	-6.3	-6.2	-5.4	-5.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	57.6	51.7	54.4	57.4	60.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	48.5	47.2	49.9	53.0	55.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-7.2	-9.1	-5.8	-5.7	-5.2

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/c0sok3>

La demande privée fléchit et l'inflation reste élevée

La situation économique s'est dégradée. Selon des estimations préliminaires, la croissance du PIB réel a ralenti pour revenir de 1.3 % au deuxième trimestre à 0.4 % au troisième trimestre de 2023. Dans le secteur manufacturier et l'agriculture, la production est très modeste, mais la construction d'infrastructures soutient l'activité. Les dépenses de consommation se tassent. L'activité sur le marché du logement reste modérée, et en volume, l'activité du commerce de détail avait diminué en glissement annuel en septembre. Le ralentissement de la croissance du crédit va de pair avec la dégradation des intentions d'investissement privé. Les recrutements ont également diminué. Le chômage, qui s'est établi à 5.4 % en septembre, dépasse ses niveaux d'avant la pandémie, mais les tensions sur les salaires sont fortes. La décre de prix de l'énergie a contribué à réduire l'inflation globale, revenue à 8.1 % en octobre, mais la hausse de ceux des services a alimenté l'inflation sous-jacente.

Les échanges ont ralenti en raison de la morosité des marchés européens. En valeur, les exportations ont fléchi l'année dernière, mais les importations ont continué de baisser sur fond de recul des prix du pétrole et du gaz. Le déficit des paiements courants a diminué, mais reste élevé. Les indicateurs bancaires paraissent solides. Des taux d'intérêt extérieurs plus faibles et la stabilité du taux de change ont encouragé les entreprises à émettre davantage de dette libellée en euro en 2023, une évolution que les autorités surveillent. La Roumanie reste exposée à l'aggravation des tensions géopolitiques dans la région.

L'assainissement budgétaire devrait se poursuivre

La Banque nationale de Roumanie maintient son taux d'intérêt directeur à 7 % depuis janvier. Compte tenu de la persistance de fortes tensions sur les prix, la politique monétaire doit rester restrictive en 2024. Son assouplissement pourra être envisagé à compter de la mi-2025 du fait de la présence de capacités inemployées dans l'économie. Les projections s'appuient sur l'hypothèse d'une baisse de 75 points de base du taux directeur d'ici la fin de 2025. L'assainissement budgétaire s'est jusqu'ici révélé moins ambitieux que les objectifs du gouvernement, mais la politique budgétaire sera durcie en 2024 et 2025. La baisse des coûts de l'énergie devrait réduire les dépenses consacrées aux dispositifs de plafonnement des prix en vigueur jusqu'en 2025. Toutefois, les engagements financiers accrus en faveur de la défense et la réforme des retraites compliquent les efforts déployés pour contenir les dépenses. Compte tenu de l'augmentation des impôts et de la maîtrise de la masse salariale publique, le déficit budgétaire reviendra à 5.4 % en 2024, ce qui contribuera à réduire la demande. Néanmoins, les pertes de recettes restent importantes, d'où une hausse de la dette publique dans un contexte de coûts d'emprunt élevés.

Le ralentissement de la croissance atténuera les contraintes de capacité

La croissance du PIB gagnera en vigueur, passant de 1.9 % en 2023 à 3 % en 2024. Cette année, la réduction des stocks a freiné la croissance, une situation qui ne devrait pas se renouveler l'an prochain. Les coûts d'emprunt élevés et les augmentations d'impôt continueront de pénaliser la demande privée en 2024. Les recrutements diminueront en raison de la faiblesse de la production. La croissance des salaires ralentira, sur fond de taux de chômage supérieurs à ceux observés avant la pandémie. En 2025, la croissance économique accélérera à 3.3 %. Les projets d'infrastructures financés par l'UE continueront de soutenir l'activité économique, les échanges se redressant, tirés par l'augmentation de la demande extérieure. La hausse des prix s'essoufflera à mesure que les contraintes de capacité intérieures s'atténueront. D'ici à la fin de 2025, l'inflation globale refluera à 3.5 %, extrémité supérieure de la fourchette cible. Les risques de divergence par rapport aux prévisions sont importants. L'inflation élevée pourrait être difficile à maîtriser, nécessitant des corrections plus importantes de la politique macroéconomique. En cas de récession, le chômage pourrait augmenter. Des risques de révision à la hausse par rapport aux projections existent également. Un fléchage accru des fonds de l'UE vers l'investissement pourrait dynamiser la croissance du PIB et augmenter la capacité de production future.

Une réforme de la fiscalité est nécessaire pour obtenir une croissance durable et inclusive

Les engagements à améliorer la santé, l'éducation et la protection sociale vont peser sur les ressources publiques limitées. Selon les projections à long terme de l'OCDE, les dépenses liées au vieillissement pourraient progresser de plus de 6 points de pourcentage de PIB d'ici 2050. Une réforme fiscale est nécessaire pour financer les futures dépenses tout en veillant à la maîtrise de la dette (52 % du PIB en 2022). L'élimination des distorsions limiterait l'impact sur la croissance d'un alourdissement de la charge fiscale. Il convient en priorité de supprimer les exonérations sectorielles de l'impôt sur le revenu et d'assujettir davantage de petites entreprises au régime de l'impôt sur les bénéfices des sociétés plutôt qu'aux taxes sur le chiffre d'affaires, qui sont source de distorsions. La Roumanie devrait également passer à un régime progressif d'imposition des salaires. Réduire la charge fiscale des personnes faiblement rémunérées inciterait les travailleurs peu qualifiés à trouver un emploi dans la sphère formelle. Une réforme fiscale pourrait aussi venir en complément des efforts plus larges visant à accroître le taux d'activité des femmes, dont les relèvements prévus de l'âge de départ à la retraite et l'investissement dans des structures de garde d'enfant subventionnées. Le maintien d'une progression rapide de la productivité sera

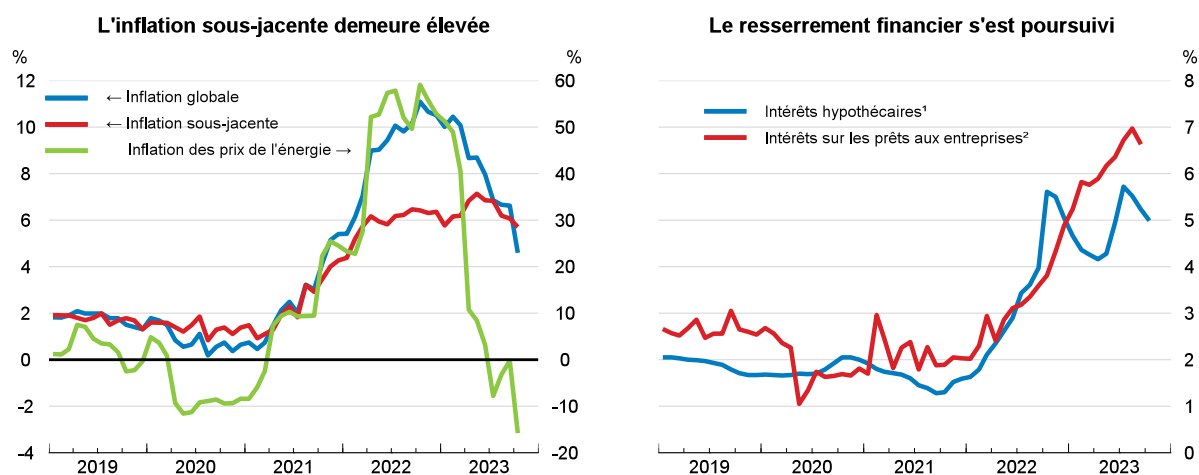
tributaire du renforcement des institutions et de la prévisibilité des politiques publiques. La stratégie climatique de la Roumanie vise à réduire la consommation d'énergie en modernisant le parc immobilier. Recourir davantage à des mesures fondées sur le marché, comme la tarification du carbone, pourrait réduire le coût économique de l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre.

Royaume-Uni

La croissance du PIB devrait passer de 0.5 % en 2023 à 0.7 % en 2024, puis à 1.2 % en 2025. Les dépenses privées remplaceront la consommation et l'investissement publics en tant que principal moteur de croissance, à mesure de l'atténuation des tensions sur les prix. L'inflation globale fléchira par rapport à ses niveaux historiquement élevés, mais elle restera supérieure à l'objectif pendant l'essentiel de la période considérée. L'inflation sous-jacente atteindra 3.8 % en 2024 et 2.6 % en 2025, sur fond de tensions sur le marché du travail, même si celles-ci s'atténueront. Le chômage remontera légèrement à 4.9 % en 2025.

L'orientation budgétaire devient restrictive et soutient de manière adéquate la politique monétaire, qui devrait rester restrictive jusqu'à ce que les tensions sur les prix s'atténuent durablement. Continuer à répondre aux enjeux budgétaires, notamment en mettant rapidement en place les réformes axées sur l'offre afin de stimuler la croissance potentielle, constitue une priorité. Il est nécessaire d'améliorer les règles d'aménagement du territoire pour que les investissements en faveur de la décarbonation puissent être réalisés en temps voulu.


Royaume-Uni 1



1. Cotation moyenne pour un taux fixe sur 5 ans (quotité de financement de 75 %).

2. Taux moyen pondéré, en livres sterling, des prêts et avances aux sociétés non financières privées.

Source : Banque d'Angleterre (Bank of England) ; et Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics) du Royaume-Uni.

StatLink  <https://stat.link/0zfwp2>


Royaume-Uni : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
Royaume-Uni						
PIB aux prix du marché	2 104.3	8.7	4.3	0.5	0.7	1.2
Consommation privée	1 246.1	7.5	5.2	0.5	1.4	1.6
Consommation publique	475.6	14.9	2.5	-0.4	0.0	0.4
Formation brute de capital fixe	367.5	7.4	7.9	2.7	-1.8	-0.1
Demande intérieure finale	2 089.2	9.1	5.1	0.7	0.5	1.0
Variation des stocks ¹	2.3	0.1	-0.5	-0.5	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 091.5	9.1	4.6	0.2	0.7	1.0
Exportations de biens et services	624.8	4.9	8.6	-0.4	1.5	1.6
Importations de biens et services	612.0	6.1	14.1	-1.3	1.5	1.1
Exportations nettes ¹	12.8	-0.3	-1.7	0.3	0.0	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.1	5.2	7.3	2.9	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.6	9.1	7.3	2.9	2.5
IPCH sous-jacent ²	—	2.4	5.9	6.3	3.8	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.5	3.7	4.3	4.7	4.9
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	12.5	8.1	8.8	9.4	8.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.9	-4.6	-5.5	-4.5	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	105.3	100.4	101.1	103.3	104.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	-3.1	-3.5	-2.7	-1.9

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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

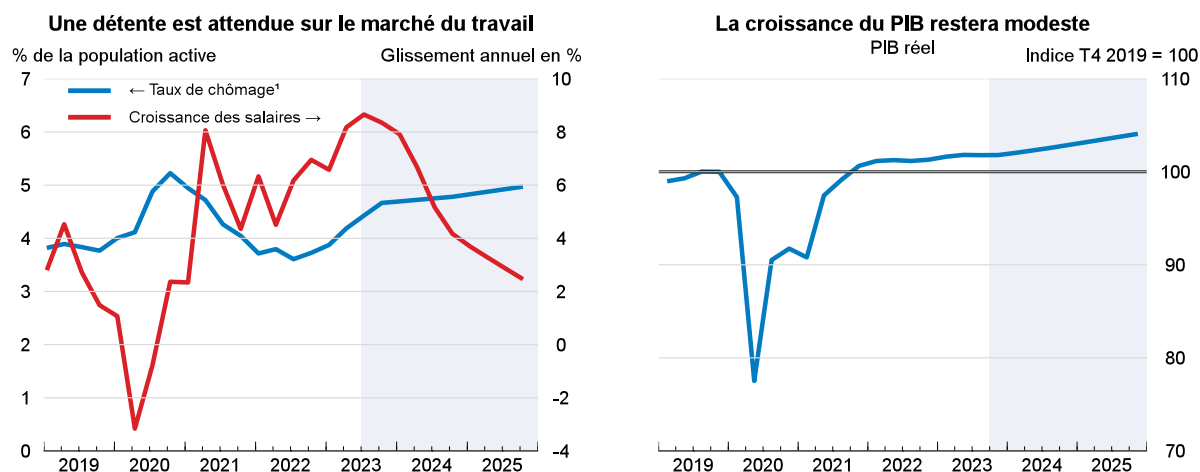
StatLink  <https://stat.link/7w98hv>

Le resserrement de la politique monétaire produit ses effets sur l'économie

D'après les estimations, le PIB a stagné au troisième trimestre, après avoir progressé de 0.2 % au deuxième trimestre. En octobre, les volumes des ventes au détail ont reculé et étaient inférieurs de 2.7 % à ceux du même mois l'année précédente. La confiance des consommateurs reste faible, malgré une nette amélioration par rapport à il y a un an. Le nombre de nouveaux prêts hypothécaires octroyés a poursuivi son repli : moins de 45 000 nouveaux prêts avaient été accordés pour l'achat d'un logement en septembre, contre près de 100 000 en janvier 2021, au début du cycle de resserrement monétaire. Après une amélioration de courte durée, la confiance des entreprises du secteur des services s'est à nouveau dégradée. En septembre, les prêts aux entreprises avaient diminué de 1.5 % en glissement annuel.


La baisse de l'inflation des prix de gros de l'énergie et des denrées alimentaires importées, ainsi que l'appréciation de la livre sterling par rapport à l'année précédente, contribuent à atténuer les tensions sur les prix. En septembre, l'inflation annuelle est tombée à 6.7 % et a poursuivi son recul, à 4.6 %, en octobre, du fait de la disparition de l'important effet de base lié à la hausse d'octobre 2022 des prix réglementés de l'énergie. Le marché du travail montre des signes d'assouplissement, avec une hausse régulière du taux de chômage depuis le printemps et la baisse continue du nombre d'emplois vacants. Cependant, la croissance des salaires reste élevée, la croissance nominale annuelle des rémunérations hors bonus atteignant 7.8 % au cours des trois mois s'achevant en septembre contre 8.1 % au cours des trois mois se terminant en août. Cette évolution a contribué à la persistance des tensions sur les prix des services et à une forte surprise à la hausse de l'inflation sous-jacente au cours de l'été.

Royaume-Uni 2



1. Part de la population active âgée de 15 ans et plus.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/k6dght>

L'orientation du dosage de l'action publique est fortement restrictive

La Banque d'Angleterre devrait maintenir son taux de base à sa valeur actuelle de 5.25 % tout au long de 2024. Conformément à la déclaration de la Banque, on pose l'hypothèse que le rythme du resserrement quantitatif va s'accélérer, passant de 80 milliards GBP entre septembre 2022 et septembre 2023 à 100 milliards GBP d'ici à septembre 2024, ce qui ramènerait son bilan à un total de 658 milliards GBP. La politique monétaire devrait s'assouplir en 2025 quand l'inflation sous-jacente commencera à diminuer durablement, le taux de base refluant à 4 % d'ici la fin de la période considérée.

La politique budgétaire sera restrictive en 2024-25, avec une consolidation supposée de près de 2 % du PIB jusqu'en 2025, le gouvernement se pliant à sa règle budgétaire nationale qui a pour objectif de réduire la dette publique à un horizon de cinq ans. Les mesures de soutien énergétique ont été progressivement supprimées et le dispositif de plafonnement des prix de l'énergie est caduque. La pression fiscale sur les ménages et les entreprises a nettement augmenté depuis le budget de printemps, en raison du gel des tranches d'imposition et de l'augmentation du taux d'imposition des sociétés. Les pouvoirs publics se sont également engagés à faire passer les dépenses de défense d'environ 2 % à 2.5 % du PIB. À plus long terme, les mesures axées sur l'offre annoncées dans la déclaration d'automne et dans le budget de printemps, notamment la baisse des cotisations au système d'assurance sociale et l'amortissement fiscal intégral des investissements, pourraient permettre aux pouvoirs publics de réduire les tensions budgétaires en augmentant progressivement le taux d'activité et l'investissement des entreprises. Cependant, le vieillissement de la population et l'inflation élevée, associés au mécanisme d'indexation à « triple verrou », feront augmenter les dépenses de retraite d'environ 0.8 % du PIB d'ici à l'exercice 2027/28 ; les investissements publics nécessaires pour décarboner l'électricité, l'environnement bâti et l'industrie s'élèvent à environ 0.5 % du PIB par an ; et la perte de taxes sur les carburants liée à l'adoption croissante des véhicules électriques coûtera environ 0.4 % du PIB par an d'ici à 2030.

La croissance restera stable, mais faible

Le PIB augmentera de 0.7 % en 2024 et de 1.2 % en 2025, malgré l'orientation restrictive de la politique monétaire. La consommation privée se redressera lorsque les salaires réels finiront par augmenter, grâce à la croissance rapide des salaires nominaux et à la baisse de l'inflation mesurée par les prix à la consommation. Cependant, le durcissement de la politique monétaire pèse déjà sur l'investissement immobilier et celui des entreprises, la pression fiscale accrue réduira le revenu disponible des ménages et l'incertitude continuera à freiner les échanges commerciaux. Le marché du travail devrait se détendre, modérant ainsi la croissance des salaires réels après une période de rattrapage de l'inflation, et le chômage augmentera régulièrement pour atteindre environ 4.9 %. Le déficit public se réduira, passant de 5.5 % du PIB en 2023 à 4.5 % en 2024 et 3.7 % en 2025, principalement grâce à l'assainissement des finances publiques. Toutefois, la dette publique restera supérieure à 100 % du PIB et continuera d'augmenter au cours de la période considérée.

Des risques importants entourent ces perspectives. La part relativement conséquente de la dette publique indexée sur l'inflation et la récente diminution de l'échéance moyenne de la dette, conjuguées à la hausse des coûts d'emprunt, laissent peu de marge de manœuvre budgétaire pour faire face à d'éventuels chocs, comme de potentielles nouvelles hausses des prix de gros du gaz dues à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et aux tensions croissantes au Moyen-Orient. De nouvelles incertitudes politiques affecteraient négativement la confiance des ménages, des entreprises et des marchés. En revanche, une diminution de l'épargne excédentaire des ménages et des négociations plus rapides que prévu sur de nouvelles relations commerciales constituent des risques de révision à la hausse.

Il est urgent de continuer à répondre aux enjeux budgétaires

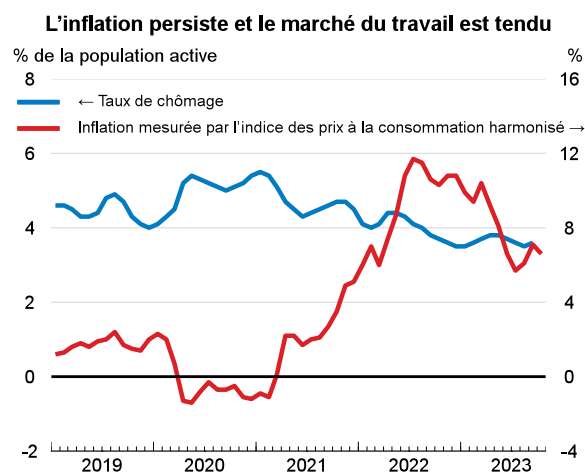
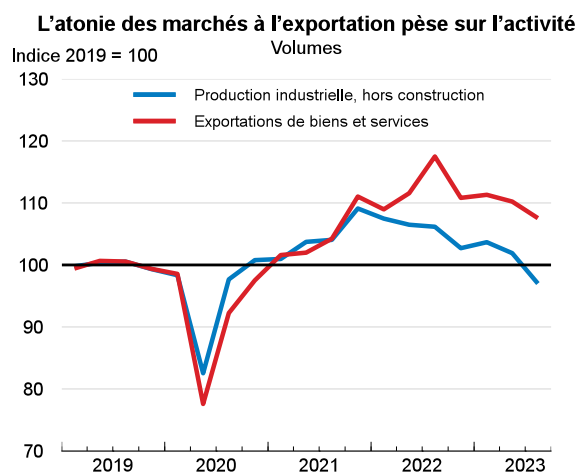
Il est essentiel de maintenir et de renforcer les efforts budgétaires actuels dans un contexte difficile où les emprunts et l'endettement sont à un niveau élevé, alors que la hausse des paiements d'intérêts sur la dette a érodé les marges de manœuvre budgétaires. Il serait utile de réformer la coûteuse revalorisation dite du « triple verrou » des retraites publiques, en indexant les pensions sur une moyenne de la hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) et des salaires, et en versant des prestations directes aux retraités les plus modestes pour atténuer les risques de pauvreté. Mettre en œuvre les réformes prévues, axées sur l'offre, afin de réduire l'inactivité sur le marché du travail et continuer d'atténuer les incertitudes liées à l'action publique entourant l'investissement des entreprises améliorerait également la viabilité budgétaire en augmentant le PIB. L'amélioration des conditions-cadres, en particulier de l'aménagement du territoire, est nécessaire pour permettre de réaliser les investissements requis pour parvenir à la neutralité en gaz à effet de serre.

Slovénie

La croissance du PIB devrait ralentir à 1.4 % en 2023, du fait du fléchissement de la demande intérieure et extérieure, mais remontera à 1.8 % en 2024 et à 2.7 % en 2025, la désinflation continuant à soutenir les revenus réels et la situation économique mondiale à s'améliorer. Les fonds de l'UE et les mesures de rétablissement prises par le gouvernement suite aux inondations porteront l'investissement. Les tensions sur le marché du travail alimenteront une accélération de la croissance des salaires, qui limitera le rythme de la désinflation.

La politique budgétaire restera expansionniste en 2023, en raison des mesures gouvernementales prises pour atténuer les effets de la montée des prix de l'énergie et favoriser le redressement après les inondations dévastatrices de l'été, avant de se durcir en 2024 et 2025. L'assainissement des finances publiques devrait passer par une meilleure hiérarchisation des priorités en matière de dépenses, car l'orientation expansionniste actuelle de la politique budgétaire risque d'amplifier les tensions inflationnistes. Des réformes structurelles sont nécessaires pour préserver la viabilité des finances publiques et accroître le potentiel de croissance, notamment des mesures permettant d'améliorer le taux d'activité des seniors, de lutter contre les pénuries de main-d'œuvre et d'alléger la charge fiscale sur le travail.

Slovénie



Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; statistiques de la Slovénie ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/rfj40y>

Slovénie : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
Slovénie						
PIB aux prix du marché	47.0	8.2	2.5	1.4	1.8	2.7
Consommation privée	23.7	10.3	3.6	0.3	1.3	2.6
Consommation publique	9.7	6.1	-0.5	1.9	2.1	1.4
Formation brute de capital fixe	8.9	12.6	3.5	8.6	3.7	3.8
Demande intérieure finale	42.3	9.8	2.7	2.5	2.0	2.6
Variation des stocks ¹	0.5	0.4	1.0	-4.7	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	42.8	10.1	3.7	-2.7	1.7	2.7
Exportations de biens et services	36.6	14.5	7.2	-2.5	1.6	3.3
Importations de biens et services	32.4	17.8	9.0	-6.6	1.1	3.4
Exportations nettes ¹	4.2	-1.0	-1.0	3.7	0.5	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.7	6.5	9.1	4.9	3.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.0	9.3	7.5	4.8	3.2
IPCH sous-jacent ²	—	0.9	5.9	7.0	5.3	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.8	4.0	3.7	3.6	3.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.2	6.4	7.5	8.0	7.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.6	-3.0	-4.5	-3.8	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	95.1	74.4	76.8	79.1	80.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	74.4	72.3	71.4	70.1	68.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.3	-1.0	4.5	3.1	3.8

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° 114.

StatLink  <https://stat.link/oekc9p>

L'activité économique se modère au fur et à mesure de l'essoufflement de la demande étrangère

L'activité économique a ralenti au troisième trimestre de 2023, le PIB ayant reculé de 0.2 % en glissement trimestriel en raison de l'atonie de la consommation privée et de la baisse des exportations. Le marché du travail reste tendu, avec un taux de chômage de 3.6 % en septembre. Les salaires minimums ont augmenté (en janvier 2023), de même que les salaires dans la secteur public (en raison des accords salariaux négociés en octobre 2022). Globalement, ces hausses se traduisent par une forte croissance des salaires, le coût de main-d'œuvre et la rémunération par heure travaillée ayant tous les deux augmenté de 14.6 % en glissement annuel au deuxième trimestre. Du fait des tensions sur les salaires, l'inflation sous-jacente a atteint un niveau élevé à 7.0 % au troisième trimestre 2023 (en glissement annuel) tandis que l'inflation globale s'est établie à 6.3 %.

Le ralentissement de la croissance mondiale et la détérioration de la compétitivité-coûts (dus à l'augmentation des prix de l'énergie et des coûts de main-d'œuvre) ont pesé sur les exportations : au troisième trimestre de 2023, les exportations réelles se sont repliées de 9.2 % en glissement annuel. La dépendance à l'égard des exportations de gaz russe a diminué et la consommation de gaz a baissé cette année. Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro a entraîné un durcissement des conditions financières. Les prêts au secteur non bancaire ont reflué de 0.6 % en août en glissement annuel, alors qu'ils étaient en hausse d'environ 5 % en moyenne avant la pandémie.

Le caractère accommodant de la politique budgétaire accentue la demande et les tensions inflationnistes

Le gouvernement a prolongé le plafonnement des tarifs de l'électricité et du gaz appliqués aux ménages et aux petites entreprises jusqu'à la fin de 2023 et le maintiendra pour tous les ménages en 2024, certes à un niveau inférieur compte tenu du repli des prix sur le marché. Pour l'électricité, cette mesure couvrira jusqu'à 90 % de la consommation de 2023 tout au long de l'année, mais pour le gaz, elle prendra fin en avril 2024 avec la saison de chauffage. Le gouvernement a annoncé des mesures de relance suite aux inondations, représentant 1.1 % du PIB en 2023, et d'autres mesures suivront en 2024 et 2025, pour des montants équivalents à respectivement 1.9 % et 0.9 % du PIB. Les mesures structurelles comprennent un accroissement des dépenses allouées aux soins de longue durée, de moins de 0.1 % du PIB en 2024 et 0.5 % du PIB en 2025. Ces mesures devraient conduire à un déficit budgétaire de 4.5 % du PIB en 2023, avant un resserrement de l'orientation budgétaire en 2024 et 2025, au fur et à mesure de la suppression progressive des mesures de rétablissement suite aux inondations et des aides énergétiques. L'orientation expansionniste de la politique budgétaire en 2023 a accentué les pressions sur la demande et les tensions inflationnistes, déjà alimentées par une forte progression des salaires.

La croissance économique devrait se modérer

La croissance devrait ralentir pour s'établir à 1.4 % en 2023, sous l'effet du tassement de la demande intérieure comme extérieure, avant de remonter à 1.8 % en 2024 et à 2.7 % en 2025. L'inflation élevée bride la consommation privée, mais l'investissement est soutenu par les apports de fonds de l'Union européenne et les mesures de rétablissement prises suite aux inondations. Le marché du travail restera tendu, ce qui contribuera à renforcer la progression des salaires nominaux, mais la croissance réelle des revenus sera modeste en raison d'une inflation globale élevée. La croissance se redressera à mesure que la demande étrangère repartira à la hausse et que l'inflation globale refluera peu à peu. La dette publique devrait décliner pour atteindre 71.4 % du PIB en 2023 et continuer à baisser au cours des deux prochaines années, principalement en raison de la forte croissance du PIB nominal et de la réduction progressive des réserves de liquidités dans le budget de l'État. L'un des principaux risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions est que l'activité économique pâtisse des perturbations sur les marchés de l'énergie dues à la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit en Israël. En outre, la croissance persistante des salaires et la hausse des prix de l'énergie pourraient alimenter les tensions inflationnistes. À l'inverse, les récentes mesures visant à faciliter le recrutement de main-d'œuvre étrangère pourraient contribuer à réduire les pénuries de main-d'œuvre et les tensions sur les salaires, tandis que la croissance plus vigoureuse observée chez les partenaires commerciaux pourrait relancer les exportations.

Un assainissement des finances publiques et des réformes structurelles sont nécessaires pour instaurer une croissance plus durable

Il faut assainir les finances publiques plus rapidement en vue de faire baisser la demande et de contenir les tensions inflationnistes. Il conviendrait de reconstituer la marge de manœuvre budgétaire en ciblant mieux, le cas échéant, les mesures de soutien énergétique sur les ménages les plus vulnérables et en améliorant l'efficacité des dépenses publiques. On estime que les dépenses publiques liées au vieillissement augmenteront de 3.7 points de pourcentage du PIB potentiel entre 2024 et 2040. La poursuite des efforts de diversification de l'approvisionnement en gaz favorisera l'amélioration de la sécurité énergétique. Ces efforts devraient être déployés parallèlement à des réformes structurelles destinées à rehausser la croissance potentielle. Une réforme fiscale propice à la croissance visant à alléger

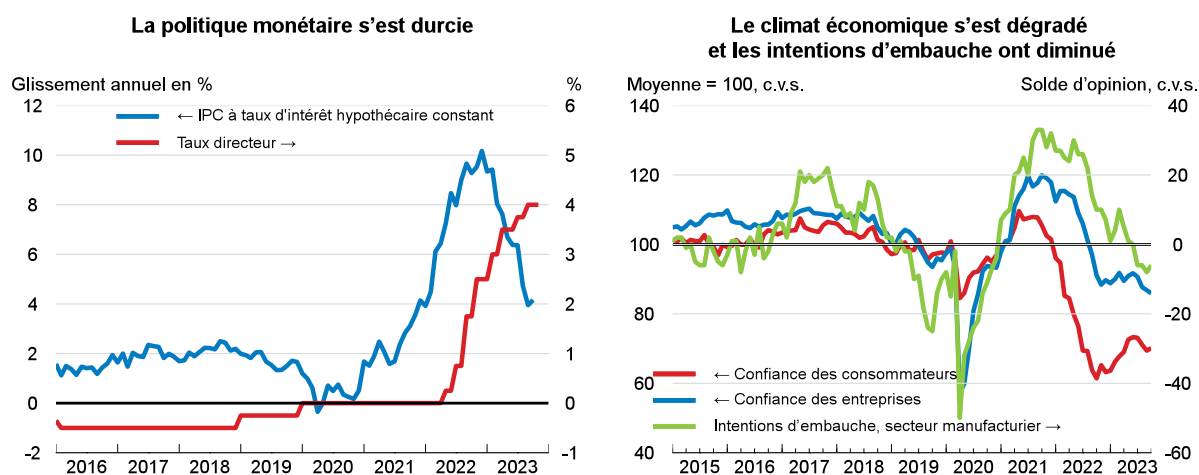
la charge fiscale sur le travail pourrait être financée par une hausse des taxes environnementales et des impôts sur le patrimoine. Elle devrait s'accompagner de mesures destinées à améliorer encore le taux d'activité des seniors, à rallonger la vie professionnelle et à réduire les pénuries de main-d'œuvre, notamment en augmentant le nombre minimal d'années de cotisation exigé pour pouvoir prendre sa retraite et en incitant plus fortement les travailleurs à rester en activité au-delà de l'âge légal de départ à la retraite. Toutes ces mesures, ajoutées à la mise en place d'un système de revalorisation des salaires dans la fonction publique fondé sur des règles suffisamment souples pour répondre aux problèmes de recrutement propres à chaque secteur, renforcerait la viabilité budgétaire.

Suède

Le PIB devrait se contracter de 0.5 % en 2023, avant d'augmenter de 0.9 % en 2024 et de 2.6 % en 2025. À court terme, la forte inflation continuera de peser sur le revenu disponible réel des ménages et l'investissement privé, qui est aussi freiné par la hausse des coûts de construction et la baisse de la demande de produits manufacturés. La croissance de la consommation privée devrait reprendre de la vigueur au début de 2024, à mesure que le revenu disponible réel commencera à se redresser.

La politique monétaire devrait rester restrictive jusqu'à ce que l'inflation reflue clairement vers l'objectif fixé. La poursuite de la rigueur budgétaire favoriserait la lutte contre l'inflation et permettrait de préserver des marges de manœuvre. Une réforme fiscale, passant notamment par l'alignement plus étroit des impôts sur le patrimoine sur la valeur de marché et par la suppression progressive de la déduction fiscale au titre des intérêts d'emprunt hypothécaire, améliorerait l'efficacité et l'équité de la fiscalité. L'assouplissement de l'encadrement des loyers et d'autres réformes facilitant la mixité des quartiers, l'égalité des chances à l'école et l'intégration des groupes défavorisés sur le marché du travail restent des priorités.

Suède



Source : Banque de Suède (Sveriges Riksbank) ; Bureau central des statistiques suédois (Statistiska centralbyrån, SCB) ; et Institut national de recherche économique (Konjunkturinstitutet).

StatLink  <https://stat.link/kma24y>

Suède : Demande, production et prix

Suède	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2022)				
PIB aux prix du marché	5 034.8	5.9	2.9	-0.5	0.9	2.6
Consommation privée	2 215.5	6.2	1.9	-1.9	0.6	2.5
Consommation publique	1 331.4	2.9	0.1	2.1	1.6	2.0
Formation brute de capital fixe	1 266.2	6.8	6.2	-1.6	0.5	3.4
Demande intérieure finale	4 813.1	5.4	2.6	-0.8	0.8	2.6
Variation des stocks ¹	- 1.6	0.4	1.1	-0.4	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	4 811.5	5.9	3.7	-1.2	0.7	2.6
Exportations de biens et services	2 205.4	10.8	7.1	2.0	2.6	3.5
Importations de biens et services	1 982.0	11.3	9.4	0.7	2.4	3.5
Exportations nettes ¹	223.4	0.3	-0.6	0.7	0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.6	5.9	5.5	3.5	2.3
Indice des prix à la consommation ²	—	2.2	8.4	8.6	3.8	2.2
IPC sous-jacent ³	—	2.4	7.7	6.0	2.6	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.9	7.5	7.7	8.3	8.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	15.5	13.3	13.4	13.8	14.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.0	1.1	-0.3	-0.8	-1.4
Dettes brutes des administrations publiques, définition Maastricht ⁴ (% du PIB)	—	36.6	32.9	33.0	33.3	33.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.8	4.8	5.0	5.2	5.1


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° 114.

StatLink  <https://stat.link/5sdu37>

L'activité économique s'est tassée

D'après des estimations préliminaires, le PIB est resté stable au troisième trimestre de 2023, après avoir reculé de 0.8 % au deuxième trimestre, essentiellement en raison du fléchissement des exportations et de l'investissement. Les indicateurs récents font apparaître un tassement de l'activité économique, l'indicateur mensuel du PIB et la consommation des ménages s'inscrivant en baisse. Le niveau élevé des coûts de production et la baisse des prix des logements continuent de peser sur l'investissement résidentiel. La confiance des ménages et des entreprises reste faible. Le marché du travail se dégrade, sur fond de recul de l'emploi, de multiplication des préavis de licenciement et d'augmentation des nouvelles inscriptions au chômage. Le taux de chômage de longue durée est inférieur à son niveau antérieur à la pandémie, mais de nombreux demandeurs d'emploi n'ont pas les compétences nécessaires. En octobre, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation à taux d'intérêt hypothécaire constant (IPCC) a reflué à 4.2 %, mais l'inflation mesurée par l'IPCC hors énergie s'est maintenue à 6.1 %. La couronne suédoise s'est considérablement dépréciée, atteignant récemment des niveaux historiquement bas par rapport à l'euro.

La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine et la poursuite du ralentissement économique mondial continuent de peser sur l'économie suédoise. Malgré une baisse récente, la persistance des prix élevés des matières premières continue de brider l'activité économique. Le resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale, conjugué à la dépréciation de la couronne suédoise, a accru le risque de tensions financières et alourdi le coût du service de la dette. Les exportateurs suédois bénéficient de la

faiblesse de la couronne, mais l'atonie de la demande des principaux partenaires commerciaux limite la croissance des exportations.

Les politiques macroéconomiques sont restrictives

La Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) a maintenu son taux directeur inchangé à 4 % en novembre, ce qui indique probablement que celui-ci a atteint son pic. Un assouplissement monétaire est attendu à partir du début de 2025, avec un abaissement des taux directeurs de 50 points de base pendant l'année. L'orientation de la politique budgétaire reste globalement neutre en 2023 et en 2024, du fait de la réduction des dépenses discrétionnaires. On estime que les dépenses publiques liées au vieillissement de la population augmenteront de 1.8 point de PIB d'ici à 2040. La loi de finances de 2024 comprend de nouvelles mesures de l'ordre de 38 milliards SEK (0.7 % du PIB), principalement axées sur les ménages, la protection sociale et la défense. Parmi ces mesures figurent un crédit d'impôt sur les revenus du travail (0.2 % du PIB), des baisses d'impôts pour les retraités (0.1 % du PIB), des réductions des taxes sur l'essence et le diesel (0.1 % du PIB) et des subventions ciblées aux collectivités locales pour les services de santé et d'éducation (0.1 % du PIB). La loi de finances prévoit en outre une augmentation des dépenses de défense, de 1.3 % en 2023 à 2 % du PIB en 2024, en phase avec l'objectif de l'OTAN. Ces mesures seront en grande partie financées par des mesures d'économie, telles qu'une pause temporaire de l'indexation du seuil de l'impôt national sur le revenu et une meilleure utilisation des ressources de l'administration centrale et de la politique de l'emploi.

Un rebond est attendu à partir de 2024

Selon les prévisions, l'économie devrait se contracter de 0.5 % en 2023 et rebondir de 0.9 % en 2024 et de 2.6 % en 2025. À court terme, l'activité économique sera freinée par une inflation élevée et des politiques macroéconomiques restrictives. L'emploi devrait encore reculer, les entreprises ajustant leurs plans de dotation en personnel face au repli de la demande. L'inflation devrait refluer vers son objectif d'ici la fin de 2025, sur fond de dissipation des tensions sur les prix des matières premières et d'assouplissement de la politique monétaire. Une augmentation progressive de la consommation des ménages est attendue à partir de début de 2024, sous l'effet de la croissance des salaires réels. Des risques importants entourent ces perspectives. L'escalade du conflit au Moyen-Orient et la poursuite de la guerre d'agression de la Russie contre l'Ukraine pourraient entraîner de nouvelles perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, ce qui affecterait l'économie suédoise, tournée vers l'exportation. Le durcissement plus marqué que prévu de la politique monétaire de la BCE pourrait inciter la Riksbank à adopter la même stratégie pour maintenir le cap de la désinflation et empêcher un affaiblissement excessif de la couronne suédoise. Le resserrement des taux d'intérêt et des conditions financières pourrait générer d'importantes difficultés financières pour les promoteurs d'immobilier commercial et les ménages lourdement endettés. Une inflation plus faible que prévu pourrait conduire à un ajustement à la baisse des taux directeurs plus précoce qu'attendu et à une accélération de la reprise économique.

Rendre la croissance économique plus inclusive et durable

Le maintien de la rigueur budgétaire est justifié pour lutter contre l'inflation et préserver des marges de manœuvre. L'alignement des impôts sur le patrimoine sur la valeur de marché et la suppression progressive de la déduction fiscale au titre des intérêts d'emprunt hypothécaire devraient également être envisagés. Les politiques permettant de renforcer l'inclusion et l'égalité des chances et de mettre à profit les ressources de main-d'œuvre sous-utilisées consistent notamment à assouplir l'encadrement des loyers et à faire en sorte que les écoles fassent contrepoids aux inégalités sociales. Si elle est mise en œuvre

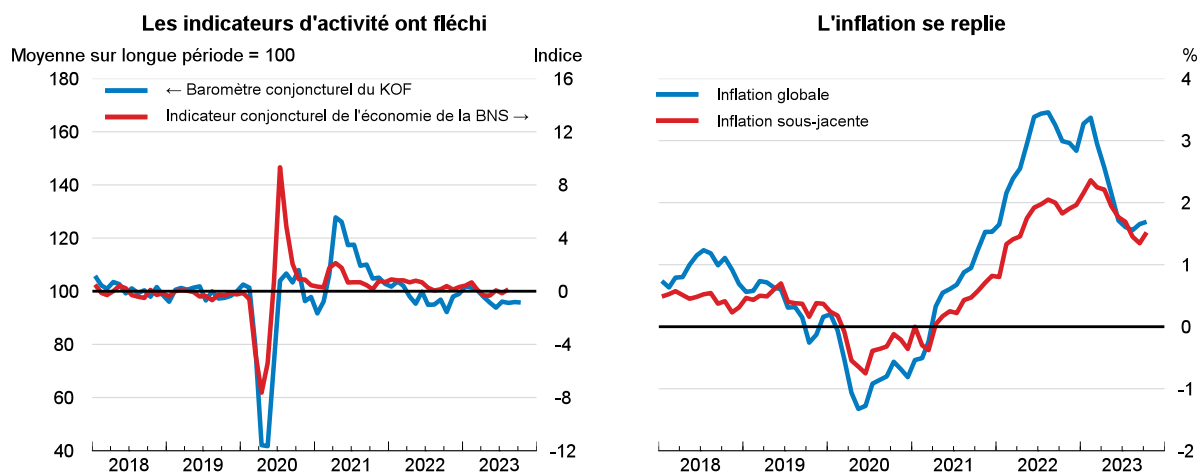
efficacement, la récente refonte du service de l'emploi peut contribuer à réduire le chômage de longue durée, qui se maintient à un niveau élevé. Les autorités devraient en outre supprimer progressivement les allègements temporaires des taxes sur l'essence et le diesel afin de s'aligner sur les objectifs climatiques. La rationalisation des procédures d'autorisation est également essentielle pour soutenir la transition écologique en cours.

Suisse

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 0.9 % en 2024 et à 1.4 % en 2025. Le durcissement des conditions financières, l'exacerbation des incertitudes et l'affaiblissement de la croissance des échanges mondiaux pèseront sur l'investissement privé et les exportations. Du fait de la hausse des loyers et des prix de l'électricité, l'inflation grimpera au-dessus de 2 % en 2024, avant de revenir, en 2025, dans la fourchette cible de 0-2 % retenue comme objectif par la Banque nationale suisse (BNS). Cette hausse des prix modérera la consommation des ménages. Une demande extérieure toujours faible, des perturbations dans l'approvisionnement en énergie et des corrections brutales des prix des logements sont les principaux risques qui menacent l'activité.

La politique monétaire devrait conserver une orientation restrictive pour assurer l'atténuation des tensions inflationnistes. Le maintien d'excédents budgétaires faibles est approprié. Des réformes structurelles sont nécessaires pour faire face au vieillissement de la population et aux défis que représentent les transitions écologique et numérique. Relever le taux d'activité, notamment celui des mères et des travailleurs âgés, permettrait d'atténuer les pénuries de main-d'œuvre. La réduction plus rapide des émissions et des efforts accrus d'électrification amélioreraient la durabilité environnementale et renforceraient la sécurité énergétique.

Suisse



Source : Banque nationale suisse ; Centre de recherches conjoncturelles KOF ; et Office fédéral de la statistique.

StatLink  <https://stat.link/qri25b>

Suisse : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Suisse						
PIB aux prix du marché	695.8	5.4	2.7	0.8	0.9	1.4
Consommation privée	361.3	1.8	4.2	2.2	0.8	1.0
Consommation publique	84.5	3.3	-0.8	0.6	0.5	1.0
Formation brute de capital fixe	187.9	2.8	1.2	-1.2	-1.6	1.0
Demande intérieure finale	633.7	2.3	2.6	1.0	0.1	1.0
Variation des stocks ¹	18.4	-2.2	-0.6	-1.2	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	652.1	0.0	1.8	-0.5	-0.6	1.0
Exportations de biens et services	445.8	13.6	6.3	3.7	1.9	3.2
Importations de biens et services	402.1	5.6	6.0	2.6	0.2	3.2
Exportations nettes ¹	43.7	5.4	0.9	1.2	1.4	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.2	2.5	1.1	1.9	1.6
Indice des prix à la consommation	—	0.6	2.8	2.2	2.1	1.5
IPC sous-jacent ²	—	0.3	1.7	1.9	1.8	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.1	4.3	4.1	4.4	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	20.5	19.3	19.1	19.0	18.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.3	1.2	0.8	0.5	0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	41.5	37.7	37.0	36.6	36.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	8.9	9.9	9.8	10.4	10.8

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

StatLink  <https://stat.link/ga7r0m>

L'économie a stagné dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale

La croissance économique a fléchi en 2023. Les mesures de resserrement monétaire prises par le passé pour lutter contre l'inflation ralentissent l'économie et tout particulièrement les dépenses d'investissement. L'activité manufacturière a marqué le pas, et la faible demande des partenaires commerciaux pèse sur les exportations. Le baromètre conjoncturel du KOF, l'indice des directeurs d'achat et l'indicateur conjoncturel de la Banque nationale suisse font apparaître une baisse de régime dans l'économie. La consommation des ménages est restée relativement forte malgré un très faible niveau de confiance des consommateurs, soutenue par un marché du travail dynamique. L'inflation globale est revenue dans la fourchette cible de 0-2 % depuis juin 2023, après avoir culminé à 3.5 % en août 2022. Ce recul reflétait en grande partie la baisse des prix des importations, la hausse des prix à la consommation des biens et services nationaux étant restée supérieure à 2 %. Les anticipations d'inflation à plus long terme des entreprises et des analystes financiers se sont maintenues dans la fourchette de 0-2 %.

Le rythme des exportations de biens a ralenti depuis le début de l'année, étant donné que la croissance des marchés d'exportation s'est modérée. La vigueur du franc suisse, soutenue également par les interventions en devises de la BNS, a érodé la compétitivité des exportations, atténué les tensions sur les prix à l'importation et contribué à modérer l'inflation domestique. Malgré la solidité de la monnaie, l'afflux de touristes s'est poursuivi et est maintenant proche des niveaux d'avant la pandémie, ce qui soutient l'activité dans les secteurs de l'hébergement et de l'hôtellerie.

La politique macroéconomique a été restrictive

Le principal taux directeur de la BNS a été porté à 1.75 %, soit 250 points de base d'augmentation au total depuis juin 2022. Les taux d'intérêt sont supposés augmenter pour atteindre 2 % au cours du quatrième trimestre 2023 et demeurer ensuite inchangés jusqu'au début de 2025 afin que l'inflation revienne durablement dans la fourchette de 0 à 2 %. Les administrations publiques devraient enregistrer un nouvel excédent de 0.8 % du PIB en 2023, malgré le ralentissement de la croissance économique. Les perspectives budgétaires se sont nettement améliorées en 2023, sous l'impulsion d'éléments extraordinaires. Par exemple, il n'a pas été nécessaire de mettre en place le mécanisme de sauvetage du secteur de l'électricité (0.5 % du PIB). En 2024, d'autres dépenses sont prévues pour les réfugiés ukrainiens, ainsi que pour les infrastructures et les sources d'énergie renouvelables. La dette publique devrait se réduire à 36.4 % du PIB d'ici 2025.

La croissance du PIB restera modeste

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait rester inférieure à son niveau potentiel jusqu'au milieu de 2024, reflétant l'impact du resserrement de la politique monétaire sur la demande intérieure et extérieure. La reprise de l'activité devrait porter la croissance de l'économie de 0.9 % en 2024 à 1.4 % en 2025. La croissance de la consommation devrait ralentir en 2024 en raison du faible pouvoir d'achat des ménages. L'augmentation des loyers, liée à la hausse du taux de référence hypothécaire, et l'augmentation des prix de l'électricité sur le marché de détail intérieur début 2024 feront grimper les prix à la consommation. L'inflation globale devrait repasser au-dessus de la barre des 2 % en 2024, avant de refluer en 2025. Des risques liés à l'approvisionnement et aux prix de l'énergie subsistent pour l'hiver qui approche. Des incertitudes demeurent également quant à la persistance de l'inflation sous-jacente et à l'impact du resserrement de la politique monétaire sur la croissance. Le durcissement des conditions financières pourrait accroître les risques d'endettement élevé et de réajustement des prix des biens immobiliers, ce qui pourrait avoir des répercussions sur le secteur financier.

Des réformes sont nécessaires pour accélérer la transition écologique et renforcer l'inclusion

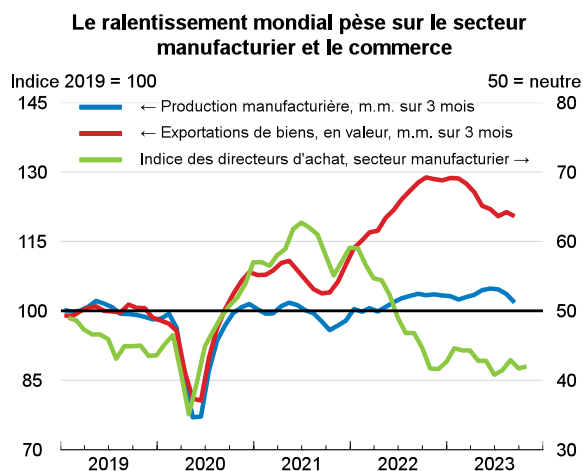
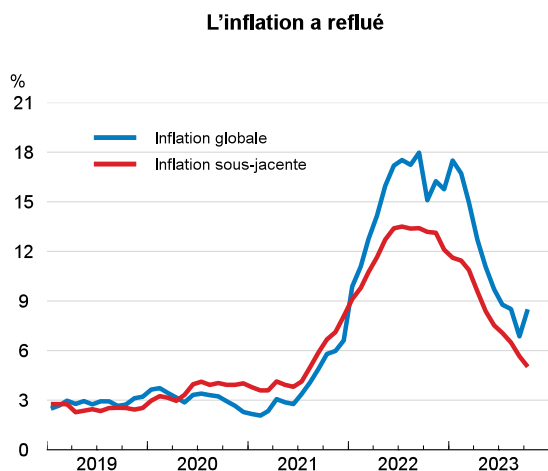
Malgré le faible niveau d'endettement public et un retour aux excédents budgétaires, des tensions montent à moyen terme concernant le vieillissement de la population, la transition écologique et les dépenses liées à la défense. Compte tenu de l'affaiblissement de l'économie, un léger assouplissement budgétaire est approprié à court terme, tandis que les défis à moyen terme exigent une réforme structurelle pour compenser la hausse des coûts et accroître les recettes fiscales. La Suisse devra soit comprimer ses dépenses en particulier sur les retraites, soit augmenter sensiblement ses recettes publiques au cours des prochaines années. La croissance économique bénéficierait d'une hausse du taux d'activité. L'allongement de la durée de la vie active et la levée des obstacles qui empêchent les mères de travailler à plein temps seraient utiles à cet égard. De plus fortes incitations et des procédures d'approbation plus rapides pourraient contribuer à accélérer la réduction des émissions, surtout dans les secteurs des transports et du bâtiment et faciliter l'électrification de l'économie, ce qui rendrait la croissance plus durable.

Tchéquie

Le PIB devrait se contracter de 0.3 % en 2023, avant de progresser de 1.6 % en 2024 et de 2.1 % en 2025. La forte inflation et la politique monétaire restrictive pèsent sur la demande intérieure. Le ralentissement de la croissance et des échanges mondiaux modérera les exportations et l'activité, notamment dans le secteur manufacturier. La consommation privée se redressera en 2024, soutenue par la hausse des salaires réels. L'inflation continuera de fléchir et s'approchera de 3 % (la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif) au début de 2024. Le marché du travail restera tendu, avec un taux de chômage inférieur à 3 %. La volatilité de l'approvisionnement énergétique et les tensions géopolitiques restent des risques majeurs. Les chocs affectant les prix des matières premières pourraient rendre l'inflation plus durable.

Les autorités doivent continuer à mener des politiques macroéconomiques restrictives jusqu'à ce que l'inflation soit fermement maîtrisée, tout en surveillant les risques qui pèsent sur la stabilité financière. Il conviendrait également de poursuivre l'assainissement des finances publiques pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Une réforme longuement attendue du système de retraite contribuerait à limiter la forte hausse future des dépenses publiques. Une augmentation du taux d'activité, notamment des mères, permettrait de remédier aux pénuries chroniques de main-d'œuvre et de soutenir la croissance. La réduction des émissions et de la dépendance à l'égard du charbon rendrait la croissance plus durable.

Tchéquie



Source : Office statistique tchèque (Český statistický úřad, ČSÚ) ; et S&P Global.

StatLink  <https://stat.link/xjr0ph>

Tchéquie : Demande, production et prix

Tchéquie	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	5 710.8	3.5	2.4	-0.3	1.6	2.1
Consommation privée	2 588.7	4.1	-0.7	-3.0	2.8	2.6
Consommation publique	1 242.6	1.4	0.6	2.6	1.2	1.0
Formation brute de capital fixe	1 516.4	0.7	3.0	2.0	1.6	2.3
Demande intérieure finale	5 347.7	2.5	0.6	-0.4	2.1	2.2
Variation des stocks ¹	- 22.1	4.8	0.9	-2.1	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	5 325.5	7.7	1.5	-2.5	1.4	2.1
Exportations de biens et services	3 995.1	6.8	7.2	2.8	2.0	3.1
Importations de biens et services	3 609.8	13.2	6.3	0.1	1.8	3.2
Exportations nettes ¹	385.2	-3.6	0.9	2.1	0.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.3	8.5	8.7	3.2	2.4
Indice des prix à la consommation	—	3.8	15.1	10.7	3.1	2.3
IPC sous-jacent ²	—	5.0	12.2	7.7	3.6	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.7	2.2	2.6	2.7	2.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.8	11.7	12.8	12.3	12.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.1	-3.2	-3.6	-2.2	-1.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	48.3	47.7	48.4	50.0	51.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	42.0	44.2	44.9	46.5	47.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.8	-6.1	-1.7	-1.0	-1.0

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

2. Indice des prix à la consommation 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° 114.

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

La croissance économique stagne

Le PIB a stagné au premier semestre de 2023 puis reculé au troisième trimestre. Le resserrement de la politique monétaire et le ralentissement de la croissance mondiale nuisent à l'activité et aux échanges, et plus particulièrement au secteur manufacturier. La baisse des revenus réels et la faiblesse de la confiance ont pesé sur la consommation des ménages. En revanche, l'investissement public progresse à la faveur de la fin de la période de programmation 2014-2020 de l'Union européenne (UE) et de l'utilisation des financements accordés dans le cadre du plan de relance « Next Generation EU ». L'inflation mesurée par les prix à la consommation a rapidement diminué depuis le début de 2023, refluant à 8.5 % en octobre. Le marché du travail reste tendu, le taux de chômage s'étant établi à 2.5 % au troisième trimestre de 2023.

La faible croissance enregistrée par les partenaires commerciaux au cours des derniers trimestres a affaibli l'essor des exportations, contrebalançant l'effet de l'atténuation des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement ainsi que de la baisse des coûts pour les producteurs. La contribution du solde extérieur à la croissance a malgré tout été positive, la faiblesse de la demande intérieure ayant réduit les importations. Le durcissement continu de la politique monétaire par les principales banques centrales et le resserrement de l'écart de taux d'intérêt expliquent en partie la dépréciation de la couronne tchèque à partir d'avril 2023.

Les politiques macroéconomiques se sont durcies

La Banque nationale tchèque (*Ceská Národní Banka*, CNB) a maintenu son taux directeur à 7 % depuis juin 2022. L'orientation restrictive de la politique monétaire a freiné la progression des prêts bancaires accordés aux ménages et aux entreprises. Un cycle d'assouplissement progressif devrait débuter au premier trimestre de 2024 et s'accompagner d'un abaissement du taux directeur à 4 % en 2025. Compte tenu du ralentissement de l'économie, la CNB a abaissé son volant de fonds propres contracyclique, le ramenant de 2.5 % à 2 %, à compter d'octobre 2023, afin de faciliter l'accès aux prêts. La situation budgétaire s'est détériorée depuis la pandémie. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir à 3.6 % du PIB en 2023. Le budget de l'État affichera probablement un déficit plus élevé que prévu, en raison des mesures mises en œuvre pour atténuer l'impact des prix élevés de l'énergie et de l'indexation exceptionnelle des retraites. Pour 2024, le gouvernement a annoncé l'accélération du processus d'assainissement des finances publiques et une amélioration de 1.4 point de pourcentage du solde des administrations publiques en pourcentage du PIB. Un assainissement budgétaire de 0.5 point de PIB supplémentaire est prévu en 2025. Les dépenses financées par les subventions octroyées au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience représenteront environ 0.7 % du PIB par an en 2023 et 2024 et 0.3 % en 2025. La dette des administrations publiques (selon la définition de Maastricht), qui s'élevait à 44.2 % du PIB en 2022, devrait se hisser à 47.6 % en 2025.

Le PIB se redressera en 2024

La croissance du PIB devrait se hisser à 1.6 % en 2024 et à 2.1 % en 2025. Le renforcement de la croissance chez les partenaires commerciaux de la Tchéquie favorisera les exportations. En 2024, l'inflation refluera aux alentours de 3 % et la croissance des salaires réels deviendra positive, ce qui soutiendra la consommation privée. Le taux de chômage restera inférieur à 3 %. Les perspectives sont toutefois entourées d'incertitude. L'activité économique pourrait pâtir de nouvelles 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 une augmentation des anticipations d'inflation pourraient faire perdurer le niveau élevé de l'inflation et retarder l'assouplissement de la politique monétaire. Une forte correction des prix des logements pourrait menacer la stabilité financière et peser sur la croissance.

Des réformes ambitieuses sont nécessaires pour libérer l'offre de main-d'œuvre et accélérer la transition écologique

Il conviendra de maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé jusqu'à ce que les tensions inflationnistes soient bien maîtrisées. Les autorités doivent continuer à surveiller étroitement les risques pesant sur le marché du logement. Un assainissement régulier des finances publiques s'impose pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Une réforme longuement attendue du système de retraite contribuerait à limiter la forte hausse future des dépenses publiques. En l'absence de réforme, les coûts liés au vieillissement (santé, soins de longue durée et retraites) devraient augmenter de 2.1 points de PIB entre 2024 et 2040. Des mesures visant à réduire la dépendance à l'égard du charbon et les émissions de gaz à effet de serre amélioreraient le bien-être et rendraient la croissance plus durable. Accroître la participation des mères au marché du travail en développant l'offre de services de garde d'enfants, en réduisant la durée maximale du congé parental et en allongeant la durée de la vie active favoriserait le renforcement de la croissance. L'amélioration des offres de formation et une refonte de la politique d'immigration permettraient d'attirer et de conserver une main-d'œuvre qualifiée.

Türkiye

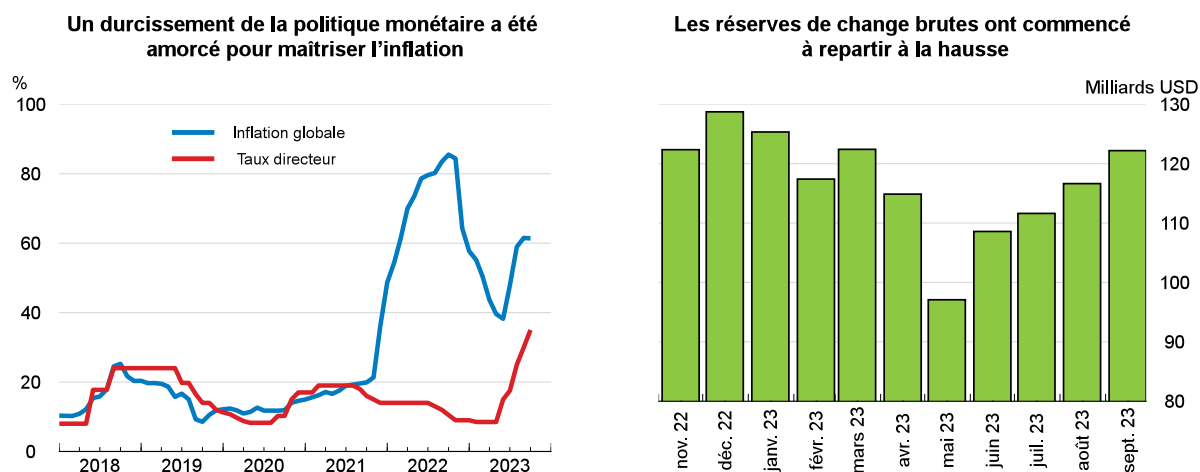
Après un premier semestre solide, la croissance économique devrait s'établir à 4.5 % en 2023, avant de refluer à 2.9 % en 2024 puis à 3.2 % en 2025. Le durcissement des conditions financières, le climat économique en demi-teinte et le niveau obstinément élevé de l'inflation modéreront la consommation des ménages. Cependant, la croissance de l'investissement restera élevée en raison des travaux de reconstruction engagés à la suite des tremblements de terre survenus en début d'année. Les exportations gagneront du terrain en 2025, reflétant une croissance plus vigoureuse à l'échelle mondiale. L'inflation devrait reculer sur la période considérée, tout en restant sensiblement élevée.

On s'attend à de nouvelles hausses des taux, la banque centrale étant désormais déterminée à resserrer sa politique monétaire en tant que de besoin jusqu'à ce que les perspectives d'évolution de l'inflation s'améliorent sensiblement. En parallèle, les autorités budgétaires poursuivent la mise en œuvre de mesures d'assainissement budgétaire destinées à stabiliser les finances publiques. Accélérer les réformes visant à accroître l'offre de main-d'œuvre contribuerait à soutenir les efforts actuellement déployés pour stabiliser le cadre macroéconomique.

La croissance vigoureuse a été tirée par la demande intérieure

En dépit des effets induits par les tremblements de terre, l'activité économique est restée vigoureuse au premier semestre de l'année. Cette forte croissance a été tirée par une demande intérieure dynamique étayée par des politiques monétaire et budgétaire excessivement accommodantes. Le taux de croissance de la consommation réelle des ménages a été l'un des plus élevés observés au cours des 40 dernières années. Le taux de chômage est tombé sous la barre des 10 %. Toutefois, des indicateurs prospectifs comme la confiance des consommateurs et l'utilisation des capacités laissent entrevoir une modération de la croissance au deuxième semestre. En outre, l'inflation se maintient à un niveau élevé et s'est établie à près de 60 % en octobre, stimulée par la hausse des coûts des intrants, la forte demande et la dépréciation de la livre turque, qui a perdu près d'un tiers de sa valeur depuis le début de l'année.

Türkiye



Source : Base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Banque centrale de la République de Türkiye (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi, TCMB) ; et Banque des règlements internationaux (BRI), taux directeurs des banques centrales.

StatLink  <https://stat.link/71khzo>

Türkiye : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
Türkiye						
PIB aux prix du marché	5 048.6	11.4	5.5	4.5	2.9	3.2
Consommation privée	2 866.0	16.0	18.5	14.9	1.5	2.7
Consommation publique	757.0	3.2	4.3	6.6	3.5	1.6
Formation brute de capital fixe	1 389.5	7.2	1.3	7.1	6.0	3.7
Demande intérieure finale	5 012.4	11.5	11.3	11.5	2.9	2.9
Variation des stocks ¹	192.8	-6.3	-5.4	-0.8	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	5 205.2	4.0	5.0	10.4	2.5	3.1
Exportations de biens et services	1 470.2	25.1	9.9	-2.6	3.4	3.8
Importations de biens et services	1 626.8	1.7	8.6	13.3	2.0	3.3
Exportations nettes ¹	- 156.6	6.8	0.5	-6.7	0.4	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	29.0	96.0	63.0	48.8	30.8
PIB potentiel, volume	—	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2
Indice des prix à la consommation ²	—	19.6	72.3	52.8	47.4	31.6
IPC sous-jacent ³	—	18.3	57.3	57.4	47.7	31.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	12.0	10.5	9.6	10.0	10.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.0	-5.4	-4.1	-3.0	-2.4

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, énergie, boissons alcoolisées et or.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

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

Les recettes touristiques ont contribué à réduire l'important déficit des paiements courants. Au cours des neuf premiers mois de l'année, le nombre de visiteurs étrangers a augmenté de 12.6 % par rapport à la même période de l'année précédente, pour atteindre près de 40 millions de personnes. Les réserves de change, qui étaient épuisées, ont également commencé à s'améliorer. Toutefois, la hausse des prix de l'énergie et le ralentissement de l'économie mondiale pourraient exercer des tensions sur le solde des paiements courants, même si le démarrage de la production de gaz naturel dans le gisement de Sakarya atténuera quelque peu ces risques.

Les politiques budgétaire et monétaire ont été resserrées

Depuis le mois de juin, la banque centrale resserre sa politique monétaire pour rétablir la stabilité des prix. Le relèvement du taux directeur, porté de 8.5 % en juin à 40 % en novembre, s'est accompagné de signaux forts allant dans le sens de nouvelles hausses jusqu'à ce que l'inflation soit maîtrisée. D'après les projections, le taux directeur devrait s'établir à 45 % en 2024. Les autorités ont en outre mis en place des mesures de durcissement des conditions de crédit et de resserrement quantitatif, dont un abaissement du plafond de croissance des prêts aux entreprises, des prêts automobiles et des prêts sans objet précis. Ces mesures vont dans le bon sens. Dans le même temps, les autorités ont commencé à durcir la politique budgétaire pour restaurer la viabilité des finances publiques. La réduction du déficit budgétaire devrait se faire essentiellement via la fiscalité. La taxe sur l'essence a été triplée, le taux normal de TVA a été porté de 18 % à 20 %, le taux réduit de TVA applicable aux articles indispensables comme les produits alimentaires de base et textiles a été relevé de 2 points de pourcentage, et le taux de TVA appliqué à certains produits de nettoyage est passé de 8 % à 20 %. Sans ces mesures, le déficit aurait sensiblement augmenté. Il importe de rétablir une discipline budgétaire, sachant que la politique budgétaire prudente menée par la Türkiye depuis deux décennies a joué un important rôle d'ancrage des politiques.

La croissance devrait se modérer

Le caractère restrictif des politiques monétaire et budgétaire, couplé avec une inflation élevée, modérera la consommation privée. Le marché du travail se détendra légèrement à mesure que la croissance ralentira. En revanche, l'investissement total restera vigoureux, sachant que les efforts de reconstruction engagés après le séisme se poursuivront en 2024. La croissance des exportations s'améliorera peu à peu, en phase avec le contexte économique mondial. Si les mesures adoptées pour maîtriser la hausse des prix auront un impact, il n'en demeure pas moins que l'inflation ne diminuera que petit à petit et qu'elle restera supérieure à 20 % jusqu'à la fin de la période considérée. Il existe un risque que l'inflation s'enracine à un niveau élevé si la politique monétaire devait être assouplie. En revanche, de nouvelles améliorations crédibles des politiques budgétaire, financière et monétaire pourraient renforcer à la fois la confiance des investisseurs et la croissance.

Dynamiser la croissance

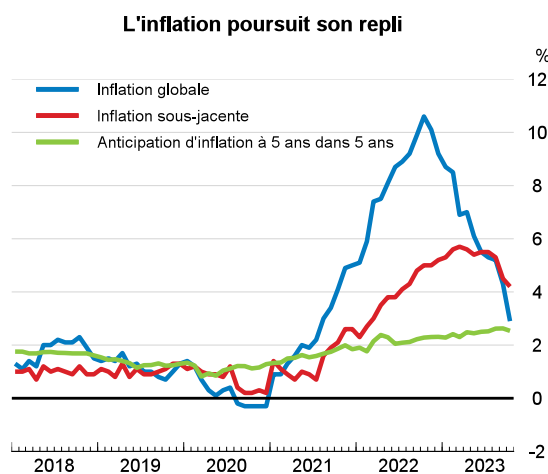
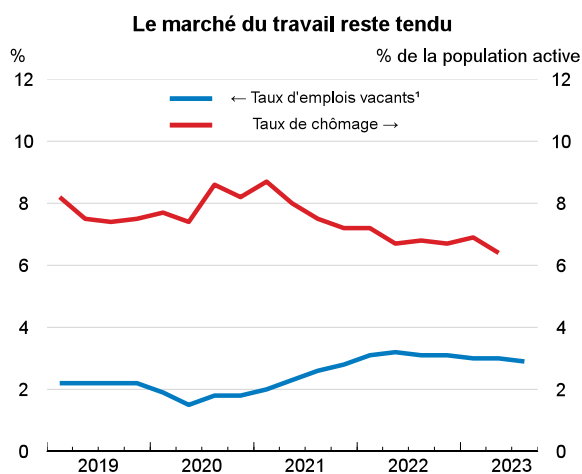
La mise en œuvre de réformes structurelles peut étayer les efforts déployés actuellement pour stabiliser le cadre macroéconomique et relever le potentiel de croissance à long terme. Une réforme du marché du travail contribuerait notamment à augmenter les créations d'emplois formels de qualité. Assouplir les contrats à durée indéterminée et rendre le salaire minimum légal abordable pour les entreprises sont des mesures qui favoriseront la création d'un plus grand nombre d'emplois formels, ce qui accroîtra le bien-être et les recettes budgétaires. Outre les efforts d'assainissement en cours, les pouvoirs publics devraient surveiller systématiquement les risques liés aux passifs éventuels, qui ont augmenté ces dernières années, notamment dans le cadre des partenariats public-privé (PPP). La vulnérabilité de la Türkiye aux chocs s'en trouve accrue. Il faudrait aussi entreprendre des examens des dépenses afin d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques.

Zone euro

La croissance du PIB devrait ralentir à 0.6 % en 2023, avant de se raffermir progressivement pour atteindre 0.9 % en 2024 et 1.5 % en 2025. La tension sur les marchés du travail et la progression des revenus réels, dans un contexte de recul de l'inflation, stimuleront la consommation privée. Dans le même temps, la hausse des coûts de financement et l'incertitude pèseront sur l'investissement privé. La croissance des salaires ne devrait fléchir que progressivement au cours de la période considérée. Les goulets d'étranglement de l'emploi dans le secteur des services maintiendront l'inflation sous-jacente à un niveau élevé jusqu'à la mi-2025, malgré les baisses continues de l'inflation globale.


L'inflation sous-jacente persistante, les répercussions de plus en plus fortes de la hausse des taux d'intérêt sur l'économie réelle et l'incertitude liée à l'accroissement des risques géopolitiques nécessitent des politiques macroéconomiques coordonnées. Une politique budgétaire prudente est nécessaire pour reconstituer la marge de manœuvre budgétaire, tandis que les règles budgétaires européennes devraient être à nouveau axées sur la viabilité de la dette et des plans de dépenses pluriannuels. Les conditions monétaires doivent demeurer restrictives pour que le processus de désinflation puisse se poursuivre.

Zone euro 1



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.

Source : Base de données des statistiques de l'OCDE sur le marché du travail ; base de données d'Eurostat sur les statistiques sur les emplois vacants ; base de données d'Eurostat sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ; et LSEG.

StatLink  <https://stat.link/v8ihu7>

Zone euro : Demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zone euro	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	11 421.1	5.9	3.4	0.6	0.9	1.5
Consommation privée	5 899.6	4.4	4.2	0.6	1.1	1.6
Consommation publique	2 559.2	4.2	1.5	0.1	0.8	0.8
Formation brute de capital fixe	2 511.1	3.5	2.7	1.2	0.8	1.5
Demande intérieure finale	10 969.9	4.1	3.3	0.6	0.9	1.4
Variation des stocks ¹	41.1	0.6	0.4	-0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	11 011.0	4.7	3.6	0.3	1.0	1.4
Exportations nettes ¹	410.0	1.3	0.0	0.2	-0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.3	4.6	5.6	2.7	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.6	8.4	5.5	2.9	2.3
IPCH sous-jacent ²	—	1.4	4.0	5.1	3.1	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.7	6.7	6.5	6.6	6.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.5	7.5	7.5	7.9	7.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.3	-3.6	-3.3	-2.9	-2.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	115.5	96.4	96.0	96.8	97.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht ³ (% du PIB)	—	96.8	92.7	92.2	93.1	93.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.1	1.4	3.1	3.0	3.1

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.

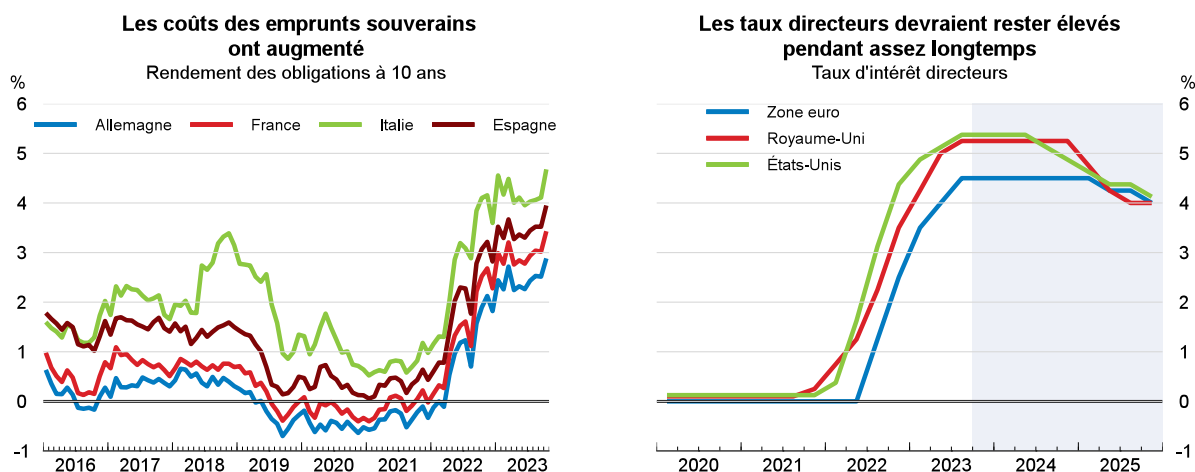
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 114.

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


Le resserrement des conditions de financement et l'incertitude géopolitique pèsent sur les perspectives

Le PIB a diminué de 0.1 %, en glissement trimestriel, au troisième trimestre de 2023. L'aggravation de la situation géopolitique a encore accentué l'incertitude. Les indicateurs avancés du climat et de la confiance se sont dégradés. L'amélioration des indices des directeurs d'achat composites s'est effacée au troisième trimestre de 2023. En effet, la production manufacturière a continué à diminuer, alors que la confiance comme la production dans les services ont marqué le pas. L'inflation globale a continué à se modérer, pour passer de 5.2 % en août à 2.9 % en octobre. De même, l'inflation sous-jacente s'est repliée, à 4.2 % en octobre. Cependant, l'inflation sous-jacente demeure persistante, les prix des services ayant augmenté de plus de 4 % en termes annuels. Les anticipations d'inflation tirées des marchés se sont stabilisées au-dessus de l'objectif fixé à 2 %, même à des horizons éloignés. Les prêts bancaires aux entreprises et aux ménages ont continué à fléchir, dans le contexte de taux débiteurs plus élevés, d'une baisse de la demande de crédits et d'un durcissement des critères d'octroi. Parallèlement, le marché du travail est resté tendu, le taux d'emplois vacants se situant très légèrement en deçà de son pic récent. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 6.5 % dans la zone euro en septembre 2023, les pénuries de main-d'œuvre se traduisant par une croissance des salaires supérieure à la moyenne dans de nombreux pays.

Zone euro 2



Source : LSEG ; et Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 114.

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

La hausse des rendements des obligations souveraines aux États-Unis ces derniers mois et l'augmentation des primes de risque d'inflation exigées par les investisseurs ont accru les rendements des obligations souveraines de nombreux pays de la zone euro. Dans le contexte du repli des cours des actions, les cours des titres des banques de la zone euro se sont inscrits en hausse, et ont fait mieux que les établissements des États-Unis, ce qui a fait baisser le coût des augmentations de capital. Les retombées économiques de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine ont été modérées. Les échanges directs avec la Russie sont faibles et ont été encore réduits par de multiples séries de sanctions coordonnées au sein de l'Union européenne (UE). Les entreprises européennes ont bien résisté à la crise énergétique, en partie grâce à une réduction sensible de la demande d'énergie. Les mesures coordonnées ont aussi contribué à renforcer la résilience. En effet, les capacités d'importation de gaz naturel liquéfié ont été étoffées et l'approvisionnement est satisfaisant, l'UE ayant atteint son objectif de stockage de gaz fixé à 90 % en août, soit bien avant la date butoir de novembre. L'accélération du déploiement des énergies renouvelables a aussi permis de réduire la dépendance à l'égard du gaz. Dans le même temps, la production a diminué dans les secteurs les plus énergivores, ce qui a pesé sur la croissance, d'où des appels à octroyer des aides aux industries nationales qui pourraient nuire au marché unique de l'UE. Les pays de l'UE ont récemment prolongé jusqu'en mars 2025 la protection temporaire offerte à plus de 4 millions de réfugiés ukrainiens. Pour aider les États membres à couvrir les coûts de l'accueil des réfugiés, l'UE a mis à leur disposition 21 milliards EUR (0,18 % 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 investissements publics en cours permettront de financer la transition écologique

L'orientation de la politique budgétaire de la zone euro, qui recouvre des situations radicalement différentes d'un pays à l'autre, devrait demeurer restrictive selon les projections en 2024 et en 2025, le resserrement en valeur cumulée représentant 1 ¼ pour cent du PIB. Les aides budgétaires visant à atténuer l'impact des coûts élevés de l'énergie devraient être supprimées progressivement en 2024. Il est capital de veiller à ce que les aides au revenu soient ciblées sur les ménages vulnérables et d'éviter une

course aux subventions entre les pays afin d'empêcher la dégradation des finances publiques et de procéder au resserrement nécessaire des politiques macroéconomiques. Parallèlement, la guerre en Ukraine a provoqué une augmentation constante des dépenses militaires, et le programme « Next Generation EU » a suscité des investissements destinés à garantir la sécurité des approvisionnements énergétiques et à accélérer la transition écologique, d'environ 1 % du PIB de la zone euro par an. Ces dépenses doivent être exécutées de manière efficace.

La BCE a continué à resserrer sa politique monétaire, en portant le taux de facilité de dépôt à 4 % et le taux des opérations principales de refinancement à 4.5 %. Ces deux taux se situent à des niveaux historiquement élevés. Selon les projections, les taux directeurs devraient rester à ce niveau jusqu'en 2025, afin de réduire durablement les tensions inflationnistes sous-jacentes qui maintiennent l'inflation hors énergie et alimentation à un niveau élevé. Une période de croissance inférieure à son rythme tendanciel contribuera à réduire les tensions sur les ressources, notamment sur les marchés du travail qui restent dynamiques et celles à court terme liées au surcroît de dépenses publiques liées au programme NGEU. D'après des estimations, l'investissement public augmentera de pas moins de 2.5 % du PIB jusqu'à la fin du programme NGEU en 2026, ce qui attirera des investissements privés représentant 5 % du PIB. Le taux des opérations principales de refinancement devrait rester inchangé jusqu'au deuxième trimestre de 2025 puis être progressivement ramené à 4 % à la fin de la période considérée.

La croissance se raffermira avec la reprise de la demande intérieure

Selon les projections, la croissance trimestrielle devrait rester faible à court terme, dans le contexte du resserrement des conditions financières, du rebond des prix de l'énergie et des matières premières et de la grande incertitude. Malgré la vigueur de la croissance des salaires, l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui s'est établie à 5.5 % en 2023, continuera à peser sur les revenus et sur la consommation privée. Cependant, les revenus disponibles réels se redresseront, sur fond de poursuite de la désinflation au cours de la période étudiée. L'investissement sera freiné par la montée de l'incertitude et par les conditions de financement restrictives, même si les dépenses supplémentaires au titre du programme NGEU compenseront en partie cet effet. D'après les projections, l'inflation globale devrait continuer à se modérer, pour atteindre 2.9 % en 2024 puis 2.3 % en 2025, la faible croissance de la demande intérieure permettant de contenir les tensions sur les prix et les coûts. L'inflation sous-jacente devrait elle aussi reculer, mais à un rythme plus lent, pour renouer avec l'objectif d'inflation de la BCE d'ici à la fin de 2025.

Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections prédominent. Les prix de l'énergie pourraient rebondir sous l'effet de la grande incertitude géopolitique, surtout durant les mois d'hiver à venir. Les tensions commerciales pourraient s'aggraver encore et peser sur la demande extérieure et raviver les pressions inflationnistes. Les risques qui entourent la stabilité financière demeurent élevés, sachant que les effets de la hausse des taux d'intérêt pourraient causer des pertes dues aux prêts en souffrance et à l'exposition aux risques immobiliers. En outre, les taux d'intérêt devront peut-être rester élevés pendant plus longtemps que prévu, voire être encore relevés, ce qui accentue le risque d'une récession et d'une exposition aux facteurs de vulnérabilité du secteur financier, notamment parmi les intermédiaires financiers non bancaires. À l'inverse, une diminution plus marquée des taux d'épargne des ménages actuellement élevés pourrait stimuler la consommation privée. Par ailleurs, une réduction durable de l'incertitude géopolitique pourrait atténuer les pressions à la hausse sur les prix de l'énergie et des matières premières, et une reprise plus forte en Chine pourrait contribuer à accroître la demande extérieure.

Les politiques macroéconomiques doivent maintenir le cap pour réduire l'inflation

Les besoins d'investissement liés à l'amélioration des politiques de sécurité énergétique et de décarbonation sont considérables. Dans le même temps, une politique budgétaire prudente s'impose pour soutenir le resserrement en cours de la politique monétaire et pour continuer à reconstituer les marges de manœuvre budgétaire. Un décaissement effectif des fonds du programme « Next Generation EU » contribuera à accroître la capacité de production à moyen terme, mais exige une conception minutieuse et un suivi attentif au niveau de l'UE. Pour éviter une course aux subventions préjudiciable et garantir des conditions de concurrence équitables, les règles relatives aux aides publiques ne devraient pas être assouplies davantage. Qui plus est, les ressources budgétaires existantes devraient être réorientées vers le soutien à la R-D verte, à l'innovation et à des aides en phase de démarrage, avec une coordination à l'échelle de l'UE. L'orientation de la politique monétaire devrait demeurer restrictive, 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

L'économie mondiale reste confrontée aux difficultés liées à une inflation persistante et à des perspectives de croissance faible. En 2023, la croissance du PIB a été jusqu'à présent plus forte que prévu, mais elle est en train de faiblir à mesure que les effets du resserrement des conditions financières, de la croissance modeste des échanges et de la dégradation de la confiance des entreprises et des consommateurs se font de plus en plus sentir. Le ralentissement devrait être modéré et s'accompagner d'une poursuite de la désinflation, mais les disparités grandissantes entre les économies devraient persister à court terme. Différents risques sont mis en exergue dans les Perspectives, notamment la possibilité que l'exacerbation des tensions géopolitiques provoque des perturbations des marchés de matières premières et des échanges, l'incertitude qui entoure la persistance de l'inflation, et la mesure dans laquelle les ménages utiliseront l'excès d'épargne qu'ils ont accumulé. Les principales priorités de l'action publique consistent à faire en sorte que l'inflation revienne durablement vers l'objectif visé, à remédier à l'accentuation des tensions budgétaires, à redynamiser les échanges mondiaux et à améliorer les perspectives de croissance durable et inclusive à moyen terme.

Cette édition comporte une évaluation générale de la situation économique mondiale 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.

