



# Perspectives économiques de l'OCDE

Mai 2024





# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

115

---

MAI 2024

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 (2024), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2024 Numéro 1*, N° 115, Éditions OCDE, Paris,  
<https://doi.org/10.1787/bd18c5ae-fr>.

ISBN 978-92-64-66904-8 (imprimé)  
ISBN 978-92-64-77321-9 (PDF)  
ISBN 978-92-64-73984-0 (HTML)  
ISBN 978-92-64-47139-9 (epub)

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

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

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

© OCDE 2024

---

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 L'amorce d'une reprise	9
1. Évaluation générale de la situation macroéconomique	11
Introduction	12
Évolutions récentes	15
Projections	28
Risques	32
Politiques publiques	42
Références	58
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections	60
2. Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non-membres	61
Afrique du Sud	62
Allemagne	65
Argentine	70
Australie	73
Autriche	76
Belgique	80
Brésil	83
Bulgarie	87
Canada	90
Chili	94
Chine	97
Colombie	101
Corée	104
Costa Rica	107
Croatie	110
Danemark	113
Espagne	117
Estonie	120
États-Unis	123
Finlande	127
France	131
Grèce	135
Hongrie	138

Inde	142
Indonésie	146
Irlande	150
Islande	154
Israël	157
Italie	161
Japon	165
Lettonie	170
Lituanie	174
Luxembourg	178
Malaisie	181
Mexique	184
Norvège	187
Nouvelle-Zélande	190
Pays-Bas	193
Pérou	196
Pologne	200
Portugal	203
République slovaque	207
Roumanie	210
Royaume-Uni	213
Slovénie	217
Suède	220
Suisse	223
Tchéquie	226
Thaïlande	229
Türkiye	232
Viet Nam	235
Zone euro	238

## GRAPHIQUES

Graphique 1.1. La croissance mondiale a résisté en 2023, mais certaines économies sont entrées en récession	16
Graphique 1.2. Une forte immigration a favorisé la croissance de la population active dans certains pays, et les pénuries de main-d'œuvre se sont globalement atténuées	17
Graphique 1.3. Les revenus réels sont repartis à la hausse dans de nombreux pays	18
Graphique 1.4. Les indicateurs d'activité récents suggèrent une amélioration de la confiance, mais une dynamique de croissance modeste	20
Graphique 1.5. Les tensions inflationnistes continuent de s'atténuer	21
Graphique 1.6. L'inflation des biens est revenue à son niveau normal, mais l'inflation dans les services reste élevée	22
Graphique 1.7. Les facteurs liés à l'offre expliquent l'essentiel de la désinflation de l'année écoulée	23
Graphique 1.8. Les commandes à l'exportation ont commencé à se redresser, mais les coûts de transport maritime restent élevés	24
Graphique 1.9. Les effets induits sur les chaînes d'approvisionnement par les attaques perpétrées contre des navires restent limités jusqu'ici	25
Graphique 1.10. Les taux débiteurs et créditeurs des banques ont cessé d'augmenter dans les économies avancées	27
Graphique 1.11. La dynamique récente du crédit a varié considérablement entre les économies	27
Graphique 1.12. La croissance mondiale devrait rester modeste	28
Graphique 1.13. La croissance des échanges mondiaux devrait se redresser peu à peu	31
Graphique 1.14. L'inflation devrait diminuer au cours des deux années à venir	32

Graphique 1.15. Une flambée des prix du pétrole tirerait l'inflation vers le haut et pèserait sur la croissance	34
Graphique 1.16. Les risques d'une correction marquée des prix des actifs restent élevés	35
Graphique 1.17. Les bilans des entreprises pourraient se dégrader	37
Graphique 1.18. Les vulnérabilités s'accroissent sur les marchés de l'immobilier commercial	38
Graphique 1.19. La réduction des écarts de taux d'intérêt pourrait déboucher sur des sorties de capitaux dans les économies de marché émergentes	39
Graphique 1.20. La dette privée a rapidement augmenté dans plusieurs économies de marché émergentes	40
Graphique 1.21. Les taux d'intérêt réels anticipés restent élevés dans la plupart des pays	43
Graphique 1.22. Les taux directeurs devraient diminuer cette année dans la plupart des grandes économies avancées	43
Graphique 1.23. Dans la plupart des économies, les taux directeurs réels devraient converger vers les estimations des taux neutres	44
Graphique 1.24. Les paiements effectués par les banques centrales au titre des réserves ont augmenté fortement	47
Graphique 1.25. L'expérience passée montre qu'il est difficile de réduire le poids de la dette	48
Graphique 1.26. Principales priorités de l'action publique pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires	49
Graphique 1.27. La politique monétaire restera restrictive dans de nombreuses économies de marché émergentes, malgré les baisses de taux d'intérêt directeurs	50
Graphique 1.28. La viabilité de la dette de certaines économies de marché émergentes peut être compromise par le niveau élevé des primes de risque souverain et par des échéances courtes	52
Graphique 1.29. Les efforts d'innovation se sont intensifiés au fil du temps, mais ils sont fortement concentrés dans certains pays	53
Graphique 1.30. La part des chercheurs dans l'emploi total varie considérablement selon les pays	55
Graphique 1.31. L'utilisation des technologies de l'intelligence artificielle varie considérablement selon les entreprises	55
Graphique 1.32. Les dépôts de brevets portant sur de nouvelles technologies liées à l'environnement ont ralenti et sont fortement concentrés	57

## TABLEAU

Tableau 1.1. La croissance du PIB mondial devrait rester stable cette année et la suivante	14
--	----

## Suivez les publications de l'OCDE sur :



[https://twitter.com/ocde\\_fr](https://twitter.com/ocde_fr)



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



<https://www.linkedin.com/showcase/organisation-de-cooperation-et-de-developpement-economiques>



<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 de l'OCDE sous la supervision générale de Clare Lombardelli, Álvaro Pereira, Luiz De Mello, Isabell Koske et Alain de Serres, et a été gérée par Nigel Pain. La projection et l'évaluation du Royaume Uni ont été supervisées par Álvaro Pereira, Luiz De Mello, Isabell Koske et Alain de Serres. Clare Lombardelli n'a pas participé à la projection, et à l'évaluation du Royaume-Uni, et ne les a pas supervisées.

Le chapitre 1 a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique et a été supervisé par Nigel Pain, avec Geoff Barnard, Catherine MacLeod et Álvaro Pina comme auteurs principaux et Ben Conigrave, Patrice Ollivaud, Nobukazu Ono, Lucia Quaglietti, Caroline Roulet et Elena Rusticelli, ayant fourni des contributions de fond.

Le chapitre 2 a été préparé par la Branche des études économiques, avec des contributions de Jens Arnold, Müge Adalet McGowan, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Jesse Bricker, Tim Bulman, Ben Conigrave, Boris Cournède, Lilas Demmou, Charles Dennerly, Federica De Pace, Abdenbi El Ansary, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Erik Frohm, Paula Garda, Claude Giorno, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Nicolas Gonne, Antoine Goujard, Robert Grundke, David Haugh, Philip Hemmings, Hyunjeong Hwang, Yosuke Jin, Nikki Kergozou, Caroline Klein, Michael Koelle, Kyongjun Kwak, Timo Leidecker, Gabriel Machlica, Alessandro Maravalle, Dimitris Mavridis, Margit Molnar, Hermes Morgavi, Ken Nibayashi, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Pierre-Alain Pionnier, Bertrand Pluyaud, Axel Purwin, Claudia Ramirez Bulos, Adolfo Rodriguez-Vargas, Oliver Röhn, Simone Romano, Cyrille Schweltnus, Patrizio Sicari, Zuzana Smidova, Donal Smith, Jonathan Smith, Jan Strasky, Enes Sunel, Srdan Tatomir, Sébastien Turban, Elena Vidal, Ben Westmore, Yoonyoung Yang, Tetsuya Yoshioka, Paul Yu et Volker Ziemann. 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 la supervision statistique ont été fournis par Isabelle Fakih et Jérôme Brézillon.

La partie statistique a été fournie 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, Natia Mosiashvili, Axel Purwin, Monica Quinza Armenta, et Mafalda Trincão. Le soutien éditorial relatif aux notes par pays a été apporté par Jean-Rémi Bertrand, Emily Derry, Laura Fortin, Robin Houg Lee, Gemma Martinez, Sisse Nielsen et Michelle Ortiz.

Des analyses de fonds et la gestion des bases de données principales ont été fournies par la Division de l'analyse macroéconomique, avec les contributions d'Esther Bolton, Thomas Chaux, Marnix Dek, Yvan Guillemette, Jeroen Meyer et Gil Parola, sous la supervision de David Turner.

Une version initiale a été préalablement discutée par le Comité de politique économique de l'OCDE. Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.



# Éditorial

## L'amorce d'une reprise

Un optimisme prudent a commencé à gagner l'économie mondiale, malgré une croissance modeste et l'ombre persistante des risques géopolitiques. Le recul de l'inflation est plus rapide que prévu, et les marchés du travail restent vigoureux, avec un taux de chômage à son plus bas niveau ou proche de l'être. Dans le secteur privé, la confiance s'améliore. Pour autant, les effets du durcissement des politiques monétaires sont perceptibles, notamment sur les marchés du logement et du crédit.

Cette reprise qui s'amorce diffère dans ses modalités selon les régions du monde. Les États-Unis et un certain nombre de grands marchés émergents continuent d'afficher une forte croissance, contrairement aux économies européennes. Le paysage macroéconomique devrait rester contrasté, le repli de l'inflation et des taux d'intérêt étant plus ou moins rapide et les besoins d'assainissement budgétaire plus ou moins importants.

Malgré des perspectives plus équilibrées sur le plan des risques, des préoccupations majeures subsistent. Les fortes tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, pourraient venir perturber les marchés de l'énergie et les marchés financiers, provoquant une envolée de l'inflation et un ralentissement de la croissance. Le service de la dette représente déjà une charge importante, qui pourrait s'alourdir davantage au fur et à mesure du refinancement des emprunts à faible rendement ou de la renégociation des taux des emprunts à terme fixe. Les attentes d'une poursuite de la baisse régulière de l'inflation pourraient également s'avérer inappropriées.

À moyen comme à long terme, la situation budgétaire est préoccupante. Les pouvoirs publics doivent faire face à un endettement croissant, ainsi qu'à la hausse des dépenses requise par le vieillissement démographique, l'atténuation du changement climatique et les besoins en matière de défense. La hausse du coût du service de la dette amplifie la dégradation de la viabilité budgétaire. Il n'y a jamais un moment idéal, mais les conditions actuelles permettent d'engager dès à présent le redressement des finances publiques. Une approche à moyen terme et ferme s'impose pour maîtriser les dépenses, accroître les recettes et centrer les efforts des pouvoirs publics sur des réformes structurelles favorisant la croissance.

La croissance étant décevante, cela appelle à renforcer les échanges mondiaux et la productivité. Les politiques commerciales et industrielles devraient viser à assurer la résilience des chaînes de valeur mondiales, en favorisant leur diversification sans compromettre les avantages de l'ouverture des échanges. Dans le même temps, l'accélération de la décarbonation exige de la part des pouvoirs publics des mesures ambitieuses, par exemple investir dans les infrastructures vertes et numériques, relever la tarification du carbone et promouvoir les transferts de technologies. Les progrès de l'intelligence artificielle (IA) offrent des perspectives de gains de productivité aussi bienvenues qu'indispensables. Pour que ces avantages puissent se concrétiser et être largement partagés, des investissements dans l'éducation et la formation, et une politique de la concurrence solide, cohérente au niveau international, seront essentiels.

Le 2 mai 2024



Clare Lombardelli

Cheffe économiste de l'OCDE



# 1. Évaluation générale de la situation macroéconomique

## Introduction

Certains signes indiquent que les perspectives mondiales ont commencé à s'éclaircir, même si la croissance reste modeste. Le resserrement des politiques monétaires continue à produire ses effets, en particulier sur les marchés du logement et du crédit, mais l'activité mondiale se montre relativement résiliente, l'inflation se replie plus rapidement que prévu initialement, et la confiance est en train de se redresser dans le secteur privé. Les déséquilibres entre l'offre et la demande sur les marchés du travail s'atténuent, le chômage restant à son plus bas historique ou proche de ce niveau, les revenus réels ont commencé à augmenter parallèlement au recul de l'inflation, et la croissance des échanges est redevenue positive. Cependant, les évolutions continuent de diverger entre les pays, la forte croissance affichée par les États-Unis et de nombreuses grandes économies de marché émergentes compensant les résultats moins bons observés en Europe et dans la plupart des pays à faible revenu.

La croissance du PIB mondial devrait s'établir à 3.1 % en 2024, soit au même niveau qu'en 2023, avant de remonter légèrement à 3.2 % en 2025, à la faveur d'une croissance plus élevée des revenus réels et d'une baisse des taux directs (tableau 1.1). Globalement, les politiques macroéconomiques devraient néanmoins rester restrictives dans la plupart des économies, avec au cours des deux prochaines années, des taux d'intérêt réels ne baissant que progressivement, et un assainissement budgétaire modéré dans la plupart des pays. La Chine constitue une exception de taille, avec des taux d'intérêts peu élevés et un probable important surcroît de soutien budgétaire qui sera mobilisé en 2024 et 2025. Les divergences entre les économies devraient persister à court terme, mais s'estomper à mesure que la reprise s'affermira en Europe et que la croissance ralentira aux États-Unis, en Inde et dans plusieurs autres économies de marché émergentes. Dans les économies du Groupe des Vingt (G20), l'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation devrait refluer peu à peu, grâce à l'atténuation des tensions sur les coûts, et retomber à 3.6 % en 2025 après avoir atteint 5.9 % en 2024. D'ici la fin de 2025, l'inflation devrait revenir à l'objectif dans la plupart des grandes économies.

Les risques globaux entourant les perspectives sont en train de se rééquilibrer, mais d'importantes incertitudes subsistent. Les vives tensions géopolitiques demeurent un risque à la baisse important à court terme, surtout si les conflits en cours au Moyen-Orient devaient s'intensifier et provoquer des perturbations sur les marchés de l'énergie et financiers, accentuant l'inflation et freinant la croissance. La réduction de l'inflation pourrait aussi se poursuivre de manière plus lente qu'on ne s'y attend si les tensions sur les coûts restent fortes et les marges des entreprises élevées, en particulier dans les services. De ce fait, les taux d'intérêt directs pourraient diminuer plus lentement que prévu, ce qui mettrait en évidence des vulnérabilités financières et pourrait éventuellement entraîner un ralentissement plus marqué sur les marchés du travail. Un autre risque essentiel de divergence à la baisse par rapport aux prévisions réside dans l'éventualité que l'impact futur de la hausse des taux d'intérêt réels soit plus important que prévu. Le service de la dette représente déjà une lourde charge, qui pourrait encore augmenter à mesure que les emprunts à faible rendement seront refinancés ou bien que les taux des emprunts à échéance fixe seront renégociés. Certains secteurs, notamment l'immobilier commercial, sont toujours en difficulté, et les faillites et défaillances d'entreprises sont aujourd'hui plus nombreuses qu'elles ne l'étaient avant la pandémie dans plusieurs pays, faisant peser des risques sur la stabilité financière. La croissance pourrait également être décevante en Chine, en raison soit de la faiblesse persistante des marchés immobiliers, soit d'un soutien budgétaire plus limité que prévu au cours des deux prochaines années, sachant que l'activité pourrait aussi être plus dynamique qu'on ne l'anticipe en cas de soutien budgétaire massif ou judicieusement ciblé. Concernant les risques à la hausse, la croissance de la demande pourrait être finalement plus forte que prévu, notamment dans les économies avancées si les ménages et les entreprises puisent plus largement dans l'épargne accumulée pendant la pandémie. La persistance d'une forte augmentation de la population active dans de nombreux pays pourrait aussi permettre à l'inflation de diminuer plus rapidement qu'on ne s'y attend.

Dans ce contexte, les principales priorités de l'action publique consistent à faire baisser durablement l'inflation, à définir une trajectoire budgétaire qui permettra de faire face à la montée des tensions, et à engager des réformes pour obtenir une croissance durable et inclusive plus forte à moyen terme.

- Les banques centrales doivent continuer de mener une politique monétaire prudente de façon à garantir que les tensions inflationnistes sous-jacentes soient durablement jugulées. Le recul de l'inflation permettra d'abaisser les taux d'intérêt directs nominaux cette année et la suivante, mais l'orientation de la politique monétaire devrait rester restrictive un certain temps dans la plupart des grandes économies. Les taux d'intérêt réels étant actuellement élevés, les taux directs devront revenir à un niveau plus neutre à mesure que l'inflation se rapprochera des objectifs visés, afin d'empêcher un fléchissement excessif de la croissance et une baisse de l'inflation en deçà de ces objectifs. Au Japon, un relèvement graduel des taux d'intérêt directs serait approprié en 2024-25, pour autant que l'inflation s'établisse durablement à 2 %, conformément aux projections. L'amélioration des conditions financières mondiales accroît la marge de manœuvre des pouvoirs publics dans les économies de marché émergentes, mais la réduction des taux devra être menée à un rythme prudent de façon à maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation et à éviter des sorties de capitaux aux effets perturbateurs à mesure que les écarts de rendement se réduiront par rapport aux économies avancées.
- Les pouvoirs publics sont confrontés à des situations budgétaires de plus en plus tendues, qui tiennent à l'augmentation de la dette et au surcroît majeur de tensions sur les dépenses qui s'annoncent en raison du vieillissement démographique, des politiques d'atténuation du changement climatique et de l'adaptation à ses conséquences ainsi que des dépenses militaires et de la nécessité de financer de nouvelles réformes. 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. Si rien n'est fait, la dette future s'alourdira nettement. Les pays à même d'afficher à court terme un excédent budgétaire primaire durable semblent peu nombreux, ce qui rend difficile la stabilisation de la dette. Un renforcement des efforts déployés pour maîtriser les dépenses, accroître les recettes et rehausser la croissance améliorerait la viabilité de la dette et la résilience, tout en permettant de préserver les ressources nécessaires pour atteindre les objectifs visés en matière de climat et de redistribution.
- Il est nécessaire de consolider les fondements d'une croissance future de la production et de la productivité. D'ambitieuses réformes des politiques structurelles s'imposent pour améliorer les résultats dans le domaine de l'éducation, renforcer le développement des compétences et l'innovation et réduire les contraintes qui, sur les marchés du travail et des produits, bloquent l'investissement et freinent l'activité. Un renforcement des compétences, une levée des obstacles à l'entrée et à l'expansion d'entreprises nouvelles, et des politiques scientifiques et technologiques judicieusement conçues sont autant d'éléments essentiels pour aider les pays à renforcer leur capacité d'innovation et à optimiser les avantages découlant de l'adoption de technologies et de concepts élaborés ailleurs. De nouvelles technologies génériques, comme l'intelligence artificielle, peuvent améliorer la productivité du capital.
- Dans un monde interconnecté, il est nécessaire d'améliorer la coopération internationale pour favoriser la diffusion des connaissances et de l'innovation, renforcer les échanges mondiaux, accélérer et mieux coordonner les progrès accomplis en matière de décarbonation, et contribuer à alléger le fardeau de la dette dans les pays à faible revenu. Dans le cadre de la mise en œuvre des politiques commerciales et industrielles, les autorités doivent s'efforcer de rendre les chaînes de valeur mondiales plus résilientes, sans pour autant compromettre les bénéfices en matière

- d'efficacité et d'innovation, ni négliger les gains de revenus, pouvant résulter de la réduction d'autres obstacles aux échanges, en particulier dans les secteurs des services et du numérique. Il est également indispensable d'accélérer les progrès réalisés en termes de décarbonation. L'innovation est un pilier essentiel de l'action publique, qui contribue à faire baisser le coût des nouvelles technologies. Accroître les investissements dans les infrastructures vertes et numériques, renforcer les normes pour favoriser une réduction des émissions et élargir la portée des mécanismes de tarification du carbone et en relever le prix constituent d'autres priorités essentielles des pouvoirs publics.

**Tableau 1.1. La croissance du PIB mondial devrait rester stable cette année et la suivante**

	Moyenne 2013-2019	2022	2023	2024	2025	2023 T4	2024 T4	2025 T4	
		Pourcentage							
<b>Croissance du PIB en volume<sup>1</sup></b>									
Monde <sup>2</sup>	3.4	3.4	3.1	3.1	3.2	3.3	3.1	3.2	
G20 <sup>2</sup>	3.5	3.1	3.4	3.1	3.1	3.6	3.0	3.1	
OCDE <sup>2</sup>	2.3	3.0	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.9	
États-Unis	2.5	1.9	2.5	2.6	1.8	3.1	1.8	1.9	
Zone euro	1.9	3.5	0.5	0.7	1.5	0.0	1.2	1.6	
Japon	0.8	1.0	1.9	0.5	1.1	1.3	1.0	1.0	
Non-OCDE <sup>2</sup>	4.4	3.7	4.4	4.2	4.3	4.7	4.3	4.2	
Chine	6.8	3.0	5.2	4.9	4.5	5.6	4.7	4.5	
Inde <sup>3</sup>	6.8	7.0	7.8	6.6	6.6				
Brésil	-0.4	3.1	2.9	1.9	2.1				
<b>Taux de chômage dans l'OCDE<sup>4</sup></b>	6.5	5.0	4.8	5.0	5.0	4.9	5.1	5.0	
<b>Inflation<sup>1</sup></b>									
G20 <sup>2-5</sup>	3.0	7.9	6.3	5.9	3.6	5.3	4.5	3.1	
OCDE <sup>6</sup>	1.6	9.4	7.1	4.8	3.5	5.7	4.1	3.1	
États-Unis <sup>7</sup>	1.3	6.5	3.7	2.4	2.0	2.8	2.5	1.9	
Zone euro <sup>8</sup>	0.9	8.4	5.4	2.3	2.2	2.7	2.3	2.0	
Japon <sup>9</sup>	0.9	2.5	3.3	2.1	2.0	2.9	1.6	2.0	
<b>Solde des administrations publiques dans l'OCDE<sup>10</sup></b>	-3.2	-3.3	-4.8	-4.5	-4.1				
<b>Croissance du commerce mondial en volume<sup>1</sup></b>	3.4	5.3	1.0	2.3	3.3	1.9	2.5	3.5	

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

7. Déflateur des dépenses personnelles de consommation.

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/8e1a5w>



## Évolutions récentes

### *L'activité mondiale a surpris par sa résilience jusqu'ici*

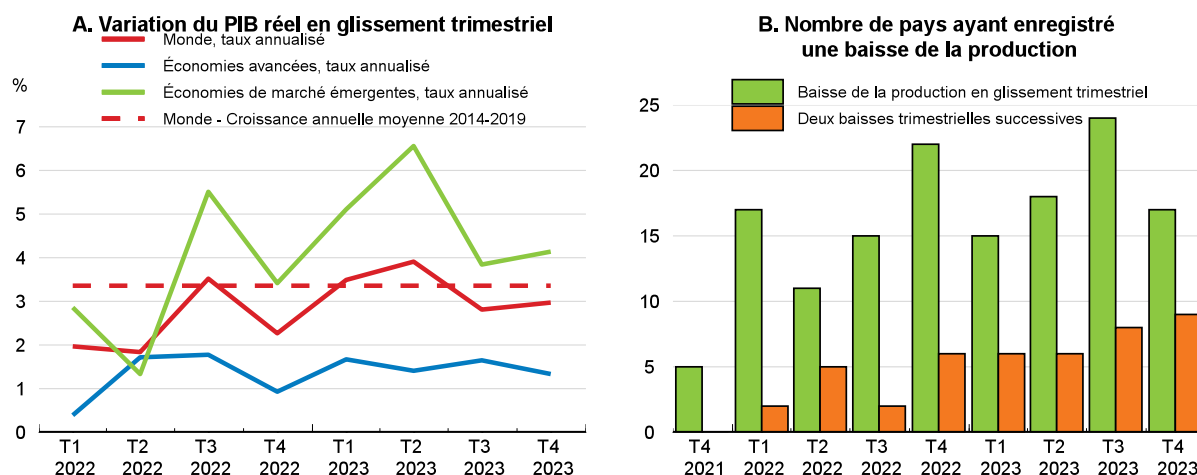
En 2023, la croissance mondiale s'est poursuivie à un rythme annuel légèrement supérieur à 3 %, malgré l'effet de freinage imputable au durcissement des conditions financières ainsi qu'à d'autres facteurs négatifs, notamment à la guerre en cours en Ukraine et aux conflits en cours au Moyen-Orient (graphique 1.1, partie A). Ce taux est comparable à celui observé juste avant la pandémie, et nettement supérieur aux projections d'il y a un an<sup>1</sup>. Cela étant, l'économie mondiale n'a pas fait preuve de la même résilience partout. La croissance a été forte aux États-Unis, portée par la vigueur de la consommation des ménages et une politique budgétaire plus expansionniste que prévu, et l'a aussi été dans de nombreuses grandes économies de marché émergentes, mais elle a fléchi dans beaucoup d'autres économies avancées, en particulier en Europe, ainsi que dans les pays à faible revenu considérés dans leur ensemble. Un nombre croissant d'économies a enregistré une récession technique en 2023, caractérisée par au moins deux baisses trimestrielles consécutives de la production (graphique 1.1, partie B). Au quatrième trimestre, le PIB avait diminué en glissement annuel dans 12 économies de l'OCDE, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni, et stagné dans la zone euro. Cette faiblesse observée en Europe tient aux effets persistants du choc majeur sur le prix de l'énergie survenu en 2022, ainsi qu'au ralentissement de la croissance du crédit dans des économies caractérisées par une dépendance relativement forte à l'égard des financements bancaires. La croissance a bien résisté au Japon en 2023, portée par une politique monétaire encore accommodante et une orientation budgétaire légèrement expansionniste, mais elle a ralenti au cours du second semestre.

Dans les grandes économies de marché émergentes, la croissance du PIB (dans l'optique des dépenses) a été très soutenue en Inde, grâce au dynamisme de l'investissement public, ainsi qu'en Indonésie, et elle a été plus forte qu'on ne s'y attendait au Brésil, au Mexique et en Türkiye, malgré le durcissement des conditions financières. La croissance s'est également redressée en Chine au premier trimestre de 2024, les mesures de relance ayant contribué à compenser l'atonie persistante des marchés immobiliers. En revanche, les résultats économiques ont été plus décevants dans plusieurs pays vulnérables, sur fond de conditions financières restrictives et de manifestations de plus en plus nombreuses des conséquences négatives des dérèglements climatiques. Bien que le phénomène El Niño, de forte intensité, qui a débuté à la mi-2023 ait provoqué une série de records de température à l'échelle mondiale, faisant de 2023 l'année la plus chaude de l'histoire moderne, il n'a pas eu beaucoup de répercussions sur la production agricole mondiale, ni sur les prix des matières premières. Au niveau régional en revanche, les conséquences ont parfois été très importantes. Ainsi, la grave sécheresse qui a sévi en Afrique australe a fortement réduit les récoltes de céréales et entraîné des pénuries d'eau et des coupures d'électricité. C'est un des facteurs qui explique la croissance décevante enregistrée en 2023 par les pays à faible revenu considérés dans leur ensemble.

---

<sup>1</sup> En 2023, la croissance du PIB mondial par habitant a été légèrement supérieure à son niveau d'avant la pandémie, en raison d'une augmentation de la population mondiale plus lente que son rythme annuel moyen au cours des années 2010.

## Graphique 1.1. La croissance mondiale a résisté en 2023, mais certaines économies sont entrées en récession



Note : Dans la partie A, les agrégats « Monde », « Économies avancées » et « Économies de marché émergentes » ont été obtenus à l'aide de pondérations variables, calculées à parité de pouvoir d'achat (PPA). Les chiffres de la partie B ont été calculés à partir de données portant sur 58 économies avancées et économies de marché émergentes.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/noc9t5>

Des évolutions positives du côté de l'offre dans de nombreuses économies avancées ont également contribué à soutenir la croissance. L'année 2023 a été marquée par des flux d'immigration particulièrement importants dans certaines économies de l'OCDE, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada, en Espagne et en Australie. Cette évolution a eu des effets positifs sur l'offre de main-d'œuvre, et bénéficié globalement à la croissance du PIB (graphique 1.2, partie A). En revanche, les taux de croissance du PIB par habitant ont été beaucoup plus faibles, et dans certains cas négatifs<sup>2</sup>. La production par travailleur a également diminué en 2023 dans toutes ces économies, sauf aux États-Unis.

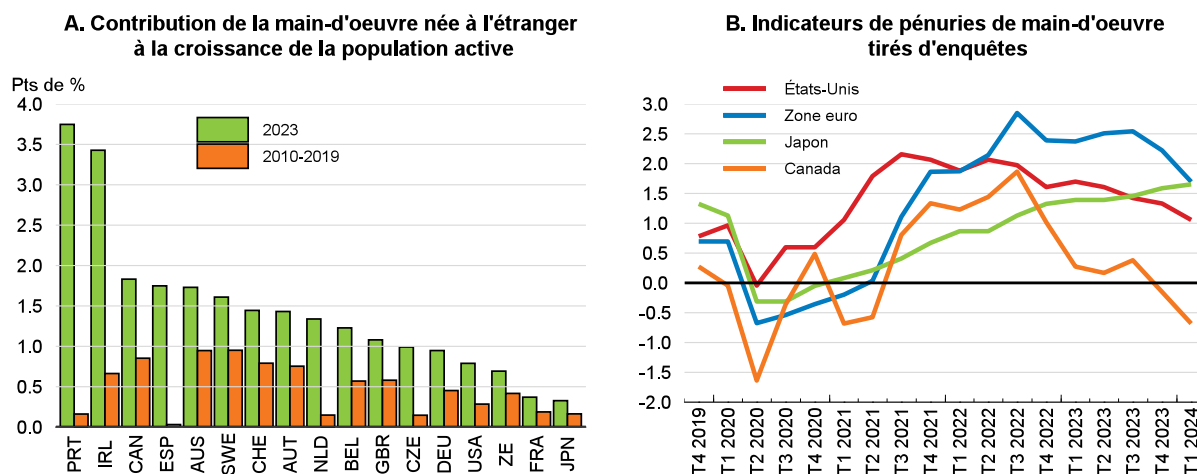
La croissance soutenue de la main-d'œuvre et la hausse des taux d'activité, qui ont atteint un niveau record dans l'ensemble de la zone OCDE en 2023, ont contribué au rééquilibrage de l'offre et de la demande sur les marchés du travail, même si leur situation reste relativement tendue. La croissance de l'emploi a ralenti, le nombre de postes vacants a diminué et le total des heures travaillées a reculé dans certains pays, mais les taux de chômage restent globalement proches de leurs points bas historiques. Le rapport entre les postes vacants et le nombre de chômeurs reste également supérieur aux niveaux qui étaient la norme avant la pandémie dans de nombreux pays, notamment aux États-Unis, aux Pays-Bas, en Norvège et en Belgique<sup>3</sup>. Des données d'enquêtes laissent à penser que les entreprises connaissent aujourd'hui moins de pénuries urgentes de main-d'œuvre (graphique 1.2, partie B), même s'il est possible

<sup>2</sup> Le Canada, la Colombie, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne et le Royaume-Uni ont tous enregistré une croissance du PIB réel positive en 2023, mais une baisse du PIB réel par habitant.

<sup>3</sup> On peut se demander si les flux migratoires ont été pleinement pris en compte dans les données relatives au marché du travail. Ainsi, aux États-Unis, les estimations récentes du solde migratoire établies par le Service d'études budgétaires du Congrès (CBO, *Congressional Budget Office*) sont bien supérieures à celles du Bureau du recensement (*Census Bureau*), qui sont utilisées par le Bureau de statistiques sur l'emploi (BLS, *Bureau of Labor Statistics*) dans ses rapports sur l'emploi (Edelberg et Watson, 2024). Le fait que les enquêtes n'arrivent pas à rendre pleinement compte des nouvelles entrées sur le marché du travail peut expliquer en partie pourquoi la croissance des salaires a eu tendance à se modérer alors même que les taux de chômage enregistrés restaient faibles.

que les difficultés rencontrées précédemment pour recruter des travailleurs dotés des qualifications nécessaires incitent les entreprises à garder leurs salariés, à moins d'un fléchissement marqué de la demande.

## Graphique 1.2. Une forte immigration a favorisé la croissance de la population active dans certains pays, et les pénuries de main-d'œuvre se sont globalement atténuées



Note : Dans la partie A, le graphique présente la contribution de la croissance de la main-d'œuvre née à l'étranger à l'augmentation de la population active totale. Contribution annuelle moyenne sur la période 2010-19. La population active correspond aux personnes de 15 ans ou plus qui ont un emploi ou en cherchant un. Dans la partie B, les données sont issues d'enquêtes nationales : pourcentage de petites entreprises ayant au moins un poste difficile à pourvoir (États-Unis) ; inverse de l'évolution de l'indice de diffusion de l'enquête Tankan sur les conditions d'emploi pour toutes les entreprises de tous les secteurs (Japon) ; part des entreprises indiquant la main-d'œuvre comme facteur de limitation de leur production (zone euro) ; et pourcentage d'entreprises faisant état de pénuries de main-d'œuvre (Canada). Pour la zone euro, les réponses émanant des services et de l'industrie ont été agrégées sur la base de leur part respective dans la production brute. Les indicateurs ont été centrés et réduits de façon à produire une moyenne de zéro et un écart-type de 1 sur la période 2003-2023. Une baisse correspond à une atténuation des pénuries de main-d'œuvre.

Source : Bureau australien de statistiques (ABS, *Australian Bureau of Statistics*) ; Banque du Canada ; Banque du Japon ; Statistique Canada ; Eurostat ; Commission européenne ; Office des statistiques nationales (ONS, *Office of National Statistics*) du Royaume-Uni ; Bureau de statistiques sur l'emploi (BLS, *Bureau of Labor Statistics*) des États-Unis ; Fédération nationale des entreprises indépendantes (*National Federation of Independent Businesses*) des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

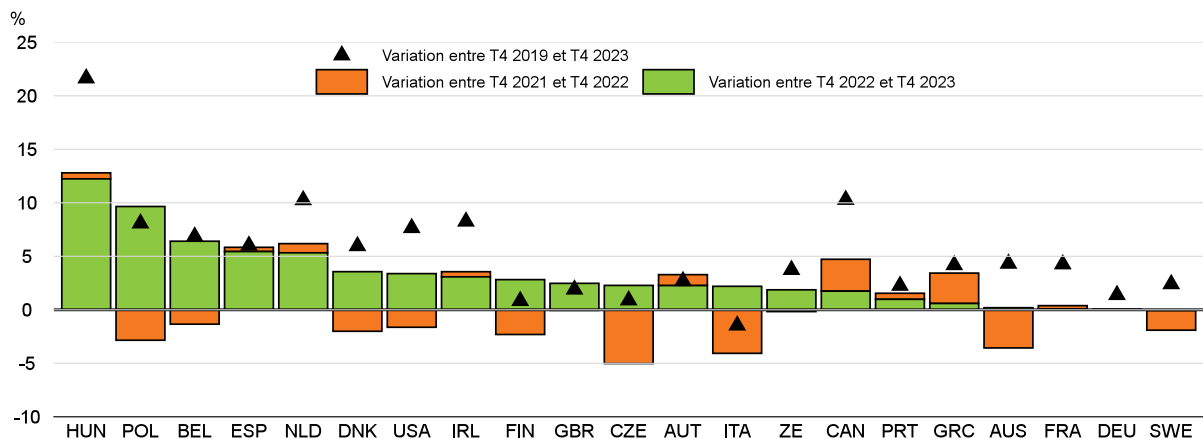
StatLink  <https://stat.link/41z5jf>

La croissance des salaires nominaux commence maintenant à fléchir dans la plupart des pays parallèlement au recul de l'inflation, sachant que le Japon fait figure d'exception, puisque l'issue des négociations salariales de printemps laisse entrevoir une augmentation sensible de la rémunération de base des salariés syndiqués, supérieure à 3 ½ pour cent au cours de l'année à venir. Malgré tout, les gains de productivité demeurant modestes dans de nombreux pays, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre reste souvent supérieure aux niveaux qui seraient compatibles avec une stabilisation durable de l'inflation à 2 %. On estime que le niveau médian des coûts unitaires de main-d'œuvre dans les économies de l'OCDE, pour lesquelles on disposait de données, avait augmenté au quatrième trimestre de 2023 de 6.7 % en glissement annuel. En revanche, le niveau médian des bénéfices unitaires dans les économies de l'OCDE avait reculé de 0.2 % au cours de la même période. Cette diminution des bénéfices unitaires a fait suite à une forte hausse de 8.8 % en 2022.

La poursuite de la croissance de l'emploi, la forte hausse des salaires nominaux et le recul de l'inflation ont permis récemment un redressement du revenu disponible réel des ménages dans de nombreuses économies de l'OCDE. La situation varie néanmoins selon les pays, et le revenu réel avait stagné en glissement annuel au dernier trimestre de 2023 en Allemagne, en Australie, en France et en Suède (graphique 1.3). Le redressement progressif des revenus réels a contribué à soutenir les dépenses de consommation. Pourtant, la croissance de la consommation privée a été modeste en 2023 dans toutes les grandes économies de l'OCDE, à l'exception des États-Unis où le stock d'épargne excédentaire des ménages a continué de diminuer (OCDE, 2024a), alimentant une solide hausse des dépenses. Parmi les économies de marché émergentes, la croissance des dépenses de consommation a également été élevée au Brésil, au Costa Rica, en Inde, en Indonésie et en Türkiye.

### Graphique 1.3. Les revenus réels sont repartis à la hausse dans de nombreux pays

Croissance du revenu disponible réel des ménages



Note : Revenu disponible brut nominal des ménages corrigé par le déflateur de la consommation privée. Pour l'Autriche, la Belgique, la Grèce, l'Irlande, les Pays-Bas, la Pologne et la Tchéquie, les données relatives au quatrième trimestre de 2023 sont les projections des *Perspectives économiques de l'OCDE*. Les pays représentés sur ce graphique sont ceux pour lesquels des données étaient disponibles au moins jusqu'au troisième trimestre de 2023.

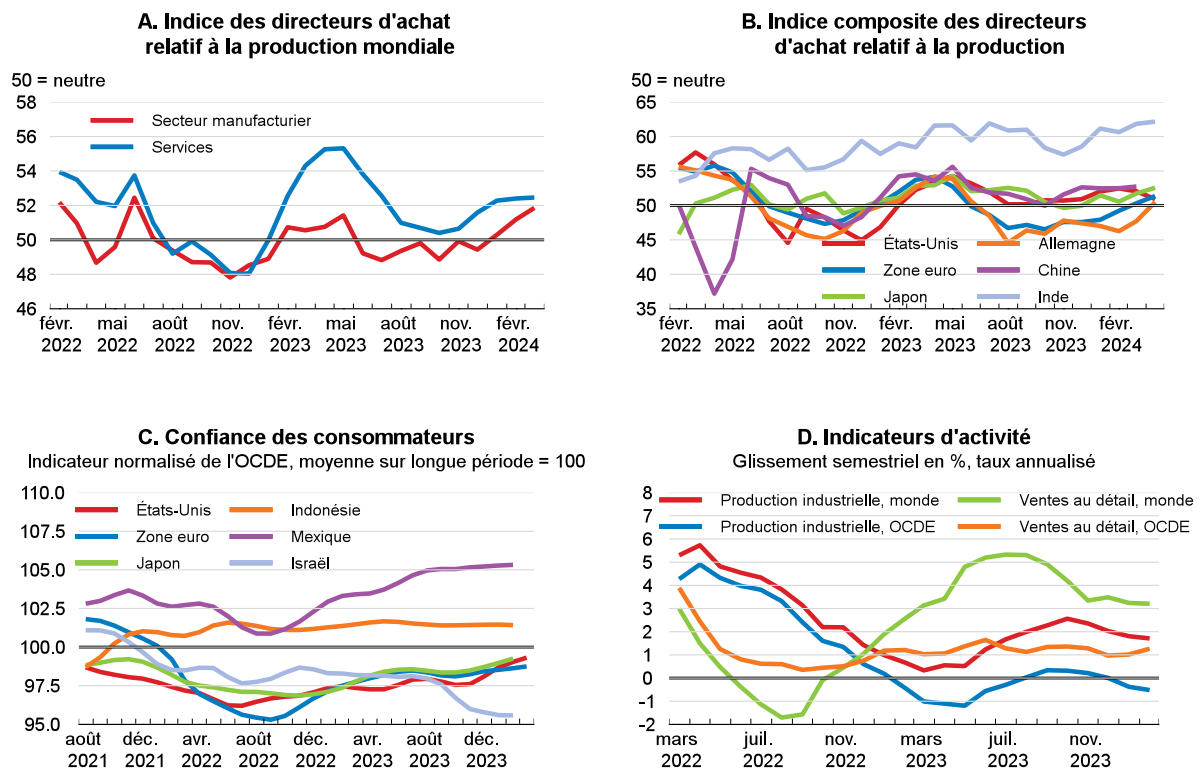
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; base de données de l'OCDE sur les comptes non financiers trimestriels par secteur institutionnel ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

La hausse des taux d'intérêt enregistrée au cours des deux dernières années a porté un coup à l'activité sur le marché du logement. Entre le premier trimestre de 2022 et le dernier trimestre de 2023, l'investissement résidentiel a diminué de près de 6 ½ pour cent pour le pays médian parmi les économies de l'OCDE, et ce recul a même été plus marqué dans certaines économies du Groupe des Sept (G7), dont les États-Unis. La hausse des taux hypothécaires a également provoqué une baisse des prix réels des logements dans de nombreux pays, et une chute des prix nominaux dans quelques-uns d'entre eux, notamment en Allemagne, en Corée, au Danemark, en Finlande, en Nouvelle-Zélande et en Suède. Même lorsque les prix sont restés proches des pics atteints, le volume des transactions s'est souvent fortement contracté (OCDE, 2024a), de nombreux vendeurs préférant ne pas mettre leurs biens sur le marché plutôt que d'accepter un prix plus bas. Dans plusieurs économies européennes, dont la Türkiye, mais aussi en Corée et en Chine, le volume des transactions a baissé dans des proportions comprises entre 20 % et 30 % depuis le début de 2022.

L'investissement des entreprises a généralement mieux résisté depuis la montée des taux d'intérêt, mais au second semestre de l'année dernière, les signes de faiblesse ont commencé à se multiplier : de fait, au troisième trimestre de 2023, l'investissement fixe privé non résidentiel était en baisse dans les trois quarts des économies de l'OCDE pour lesquelles on dispose de données. La résilience de la croissance mondiale a continué de soutenir les bénéfices des entreprises en 2023, mais le mouvement de forte hausse qui s'était enclenché en 2022 s'est au moins en partie inversé dans de nombreux pays. L'atonie de la croissance du crédit, l'alourdissement du service de la dette et la dégradation du dynamisme des entreprises sont autant de facteurs qui pourraient modérer la progression de l'investissement des entreprises pendant quelque temps encore.

Les indicateurs mensuels récents sont contrastés d'un pays à l'autre, mais pris collectivement, ils laissent à penser que la modération de la croissance mondiale observée vers la fin de l'année a atteint son point bas. De fait, les enquêtes de conjoncture laissent augurer une amélioration de l'activité dans le secteur manufacturier comme dans les services, grâce à la forte dynamique observée en Inde et aux signes d'amélioration relevés en Chine et dans la plupart des grandes économies avancées (graphique 1.4, parties A et B). La confiance des consommateurs s'améliore, mais reste faible par rapport aux niveaux normaux sur longue période dans la plupart des grandes économies avancées, ainsi qu'en Chine (graphique 1.4, partie C). Une dégradation marquée a été également observée il y a peu en Israël. En revanche, la confiance a mieux résisté dans de nombreuses économies de marché émergentes où la croissance fait toujours preuve de résilience, notamment en Indonésie et au Mexique. Les indicateurs à haute fréquence des dépenses de consommation se sont légèrement tassés ces derniers mois, même s'ils ont généralement bien résisté. En revanche, la croissance de la production industrielle est restée globalement faible en dehors de la Chine (graphique 1.4, partie D).

## Graphique 1.4. Les indicateurs d'activité récents suggèrent une amélioration de la confiance, mais une dynamique de croissance modeste



Note : Dans les parties A et B, des valeurs inférieures à 50 indiquent que le solde d'opinion des entreprises fait ressortir une contraction de la production. Dans la partie D, les agrégats « Monde » et « OCDE » sont des mesures pondérées calculées à parité de pouvoir d'achat (PPA). Les ventes au détail sont mesurées à partir des dépenses mensuelles des ménages pour les États-Unis, de l'indice mensuel de la consommation réelle pour le Japon, et du volume des ventes au détail pour les autres pays.

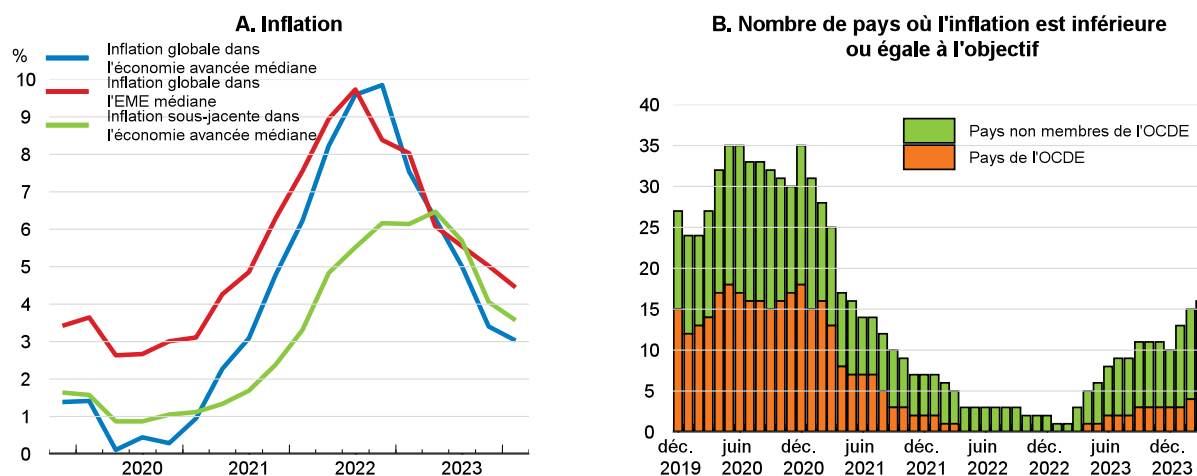
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; S&P Global ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Banque du Japon ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/u4otzn>


### Les taux d'inflation ont baissé vers les objectifs visés, mais des tensions persistent

L'inflation globale a diminué rapidement dans la plupart des économies en 2023 (graphique 1.5, partie A), grâce à des politiques monétaires généralement restrictives, à la baisse des prix de l'énergie et à la poursuite de l'atténuation des tensions qui s'exercent sur les chaînes d'approvisionnement. L'inflation sur les produits alimentaires a également ralenti fortement dans la plupart des pays, les bonnes récoltes de cultures essentielles comme le blé ou le maïs ayant entraîné une baisse rapide des prix par rapport aux pics atteints après le début de la guerre en Ukraine. Le niveau médian de l'inflation moyenne dans les économies avancées est passé de 9.9 % au dernier trimestre de 2022 à 3 % au premier trimestre de 2024. L'inflation annuelle a aussi généralement reculé dans les économies de marché émergentes, sauf en Argentine et en Türkiye, où elle a continué d'augmenter en 2024. Cependant, les hausses des prix en glissement mensuel observées récemment dans ces pays ont commencé à se modérer. En Chine, l'inflation est restée très faible, s'établissant à 0.1 % en mars. L'inflation globale est maintenant au niveau ou en deçà de l'objectif dans environ un tiers des économies du monde (graphique 1.5, partie B).

## Graphique 1.5. Les tensions inflationnistes continuent de s'atténuer



Note : Dans la partie A, « Économie avancée médiane » et « EME médiane » désignent le taux médian d'inflation dans les économies avancées et dans les économies de marché émergentes (EME), respectivement. Les données utilisées se rapportent à 34 économies avancées et 16 économies de marché émergentes. La partie B concerne 22 économies de l'OCDE (la zone euro est prise en compte, mais pas les différents membres qui la composent) et 25 pays non membres. Pour les banques centrales ayant retenu une fourchette cible, on a utilisé le point médian. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; base de données de l'OCDE sur les prix à la consommation ; Eurostat ; différentes banques centrales ; et calculs de l'OCDE.

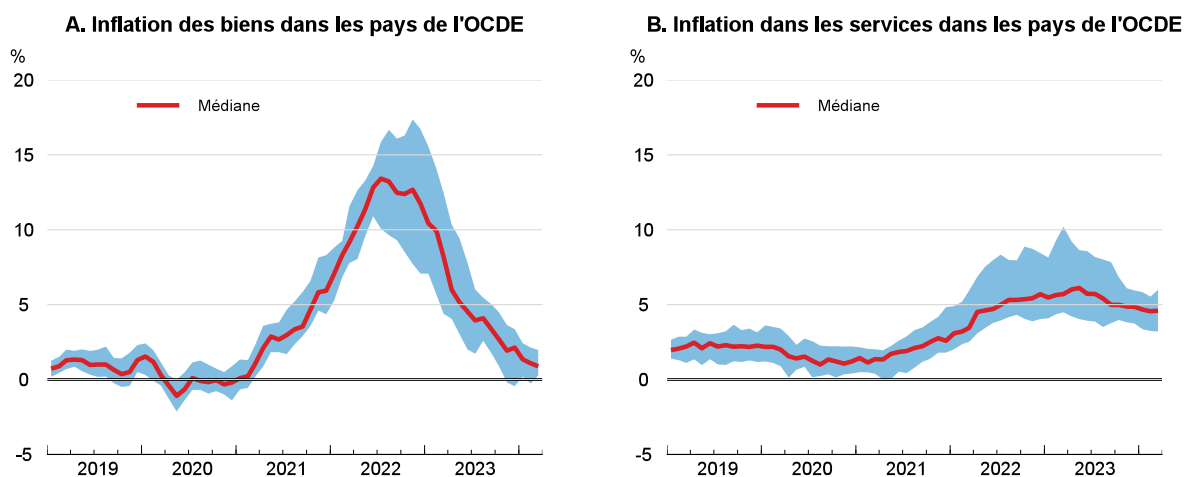
StatLink  <https://stat.link/ms7xik>

Les différentes mesures de l'inflation sous-jacente, notamment celle qui est calculée après exclusion des produits alimentaires et de l'énergie, les moyennes tronquées et l'inflation médiane, ont également diminué au cours de l'année écoulée, mais plus lentement que l'inflation globale. Dans l'ensemble, l'inflation sous-jacente des biens (excluant les produits alimentaires et l'énergie) a diminué régulièrement, mais celle des services a été plus persistante, demeurant nettement supérieure aux moyennes relevées avant la pandémie dans la plupart des pays de l'OCDE (graphique 1.6). Cela tient en partie à l'alourdissement des coûts unitaires de main-d'œuvre dans de nombreux secteurs de services, ainsi qu'à l'augmentation des bénéfices unitaires dans certaines branches d'activité. Ainsi, en mars, la hausse annuelle des prix des services s'établissait toujours à 4 % aux États-Unis – sur la base de l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*), et dans la zone euro, et à plus de 6 % dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale.

Une des approches couramment utilisées pour évaluer les contributions à l'inflation des facteurs liés à l'offre et à la demande (Shapiro, 2022 ; OCDE, 2024a) suggère que les évolutions des prix liées à l'offre comme à la demande ont continué de contribuer positivement à l'inflation jusqu'au quatrième trimestre de 2023 dans diverses économies avancées. Toutefois, par rapport à l'année précédente, où l'inflation annuelle était plus élevée, les contributions des facteurs liés à l'offre ont diminué plus fortement que celles des facteurs liés à la demande (graphique 1.7). Ces estimations semblent indiquer que dans la plupart de ces économies, la majeure partie de la désinflation observée au cours de l'année écoulée correspond à un ralentissement de l'inflation liée à l'offre. Ce constat peut s'expliquer en partie par la mesure de l'inflation utilisée pour l'analyse (déflateurs de la consommation privée dans les comptes nationaux), car elle prend en compte les produits alimentaires et l'énergie, pour lesquels les facteurs liés à l'offre sont particulièrement importants. Cela dit, d'après les conclusions d'analyses de l'inflation sous-jacente portant sur les États-Unis (Konczal, 2023) et la zone euro (Bańbura et al, 2024), la désinflation sous-jacente (hors prix des produits alimentaires et de l'énergie) provenait également principalement de l'offre. Ces résultats ne signifient pas que le resserrement des politiques monétaires intervenu depuis le début de 2022 n'a eu que peu d'effet, notamment parce que le fléchissement de la demande aura contribué à atténuer certaines des tensions inflationnistes liées à l'offre, mais ils pourraient indiquer que l'effet désinflationniste de la contraction de la demande ne s'est pas encore fait pleinement sentir<sup>4</sup>.


### Graphique 1.6. L'inflation des biens est revenue à son niveau normal, mais l'inflation dans les services reste élevée

Médiane et intervalle interquartile des taux d'inflation dans la zone OCDE



Note : Ce graphique est fondé sur les données relatives aux indices des prix à la consommation (IPC) nationaux de 28 pays de l'OCDE. La zone bleutée représente l'intervalle entre le 1<sup>er</sup> et le 3<sup>e</sup> quartiles de la distribution des pays pris en compte.

Source : OCDE, base de données sur les prix à la consommation ; et calculs de l'OCDE.

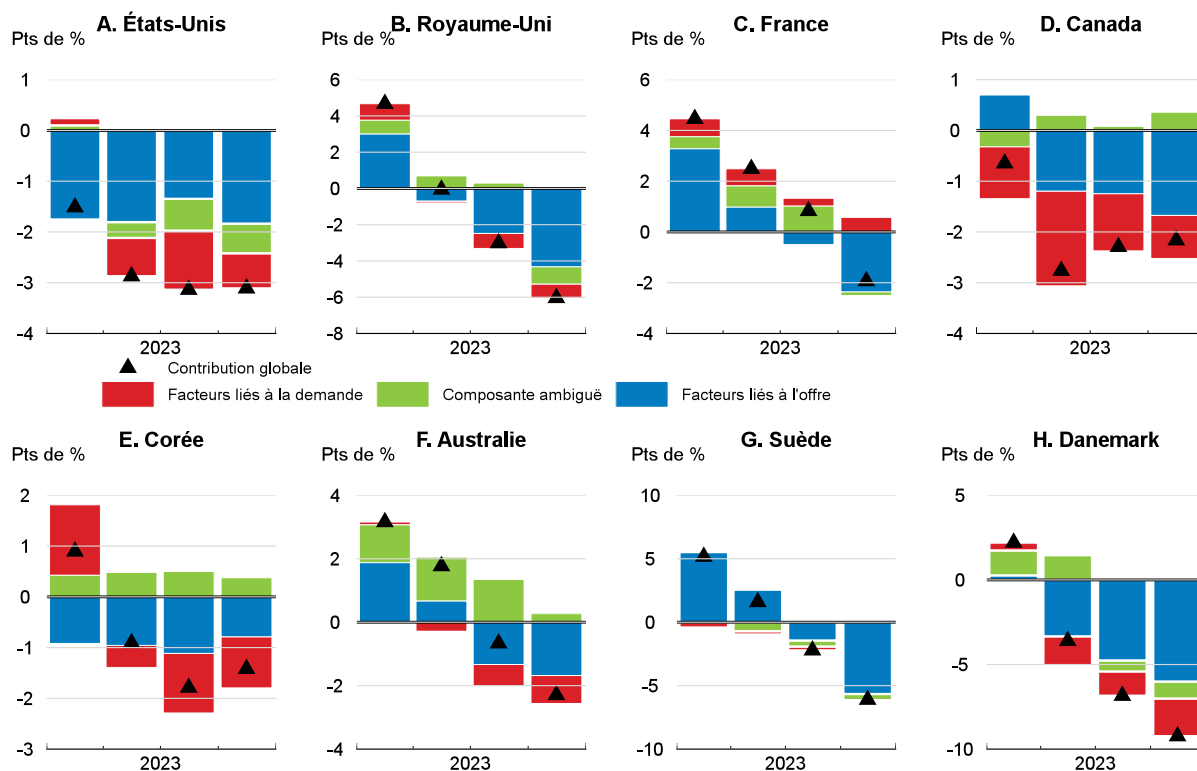
StatLink  <https://stat.link/p62vy1>

<sup>4</sup> Il se pourrait également qu'en l'absence de resserrement des politiques monétaires, la contribution des facteurs liés à la demande eût été plus élevée.




## Graphique 1.7. Les facteurs liés à l'offre expliquent l'essentiel de la désinflation de l'année écoulée

Estimation de la contribution à la variation en glissement annuel de la hausse annuelle des prix à la consommation



Note : Le graphique montre la différence entre la contribution estimée de chacune des trois catégories au taux annuel d'inflation globale du trimestre en cours, et leur contribution au taux annuel d'inflation un an plus tôt. Le graphique repose sur des données désagrégées relatives aux prix et aux dépenses. On identifie les chocs subis par les prix et les volumes à partir des valeurs résiduelles d'autorégressions vectorielles (VAR) effectuées sur une période glissante de 10 ans pour l'évolution en glissement trimestriel des prix et des volumes de chaque composante de l'indice des prix (déflateur de la consommation privée). Les valeurs résiduelles de prix et de volume ayant le même signe correspondent à des chocs de demande, et les valeurs résiduelles de signes opposés à des chocs d'offre. On identifie également une catégorie intermédiaire, qualifiée de « composante ambiguë », pour laquelle les valeurs résiduelles des prix et/ou des volumes sont trop faibles pour pouvoir être considérées comme significatives. On calcule les contributions de chaque catégorie à l'inflation en glissement annuel en faisant la somme des quatre contributions trimestrielles les plus récentes.

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

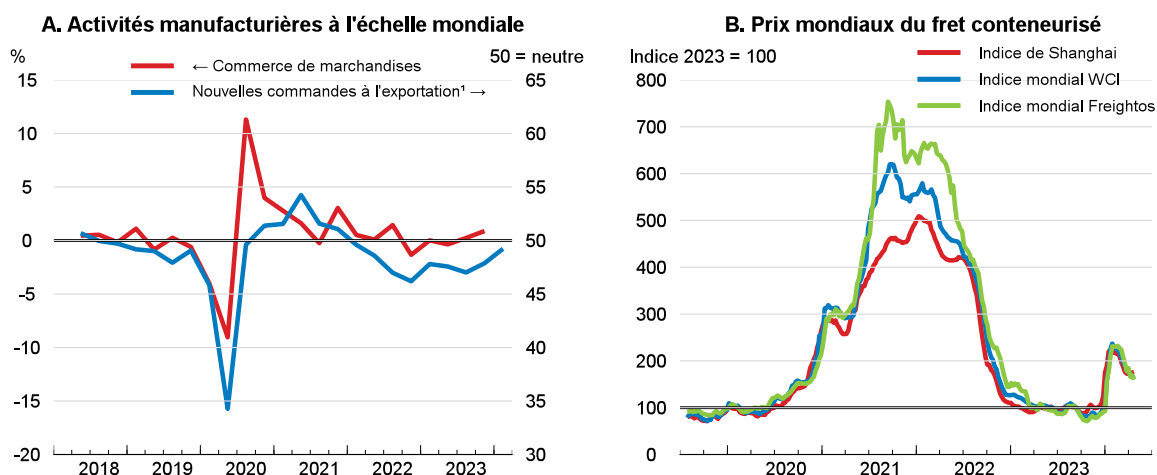
StatLink  <https://stat.link/67uerp>

## Les échanges montrent des signes de redressement

La croissance annuelle des échanges mondiaux en volume a sensiblement ralenti en 2023, s'établissant à 1 % après avoir atteint 5.3 % en 2022. La réduction des stocks et une réorientation de la consommation vers les services, qui ont une plus faible intensité commerciale, ont concouru à ce ralentissement, en particulier aux États-Unis et en Europe, même si la poursuite de la reprise des voyages internationaux a contribué à soutenir les échanges de services en général. Les importations des États-Unis ont reculé de 1.7 % en volume en 2023, alors qu'elles avaient progressé de 8.6 % en 2022, ce qui a lourdement pesé sur la croissance des exportations de leurs partenaires commerciaux. La Chine a été une exception notable au regard de l'évolution des échanges observée à l'échelle mondiale, la réouverture du pays ayant favorisé l'expansion du commerce international après un déclin en 2022. Cette évolution a limité la faiblesse de la demande extérieure adressée à de nombreuses économies de marché émergentes. La vigueur de la croissance en Chine, en Corée et aux États-Unis a favorisé un rebond de la croissance des échanges mondiaux considérés dans leur ensemble au quatrième trimestre de 2023, malgré une atonie persistante en Europe. Le redressement a été particulièrement marqué du côté des exportations, un net décalage apparaissant entre la hausse des exportations et celle des importations enregistrées au second semestre de 2023.

Les indicateurs à haute fréquence récents tendent à montrer que le redressement des échanges s'est poursuivi au début de 2024, même s'il demeure précaire et fortement tributaire des États-Unis et de la Chine. D'après les estimations du Bureau central de planification (CPB, *Centraal Planbureau*) des Pays-Bas, en février, le commerce mondial de marchandises mensuel, en volume, n'était supérieur que de 0.3 % à son niveau de décembre 2023. Cependant, les mesures tirées d'enquêtes des commandes mondiales à l'exportation dans le secteur manufacturier montrent un redressement depuis un niveau faible (graphique 1.8, partie A), et les commandes à l'exportation se sont renforcées dans le secteur des services. Les données relatives au transport aérien indiquent que la reprise des voyages internationaux et la forte croissance du fret aérien se sont poursuivis, à la faveur de l'expansion soutenue du commerce électronique et des retombées des perturbations du trafic maritime en mer Rouge.

### Graphique 1.8. Les commandes à l'exportation ont commencé à se redresser, mais les coûts de transport maritime restent élevés



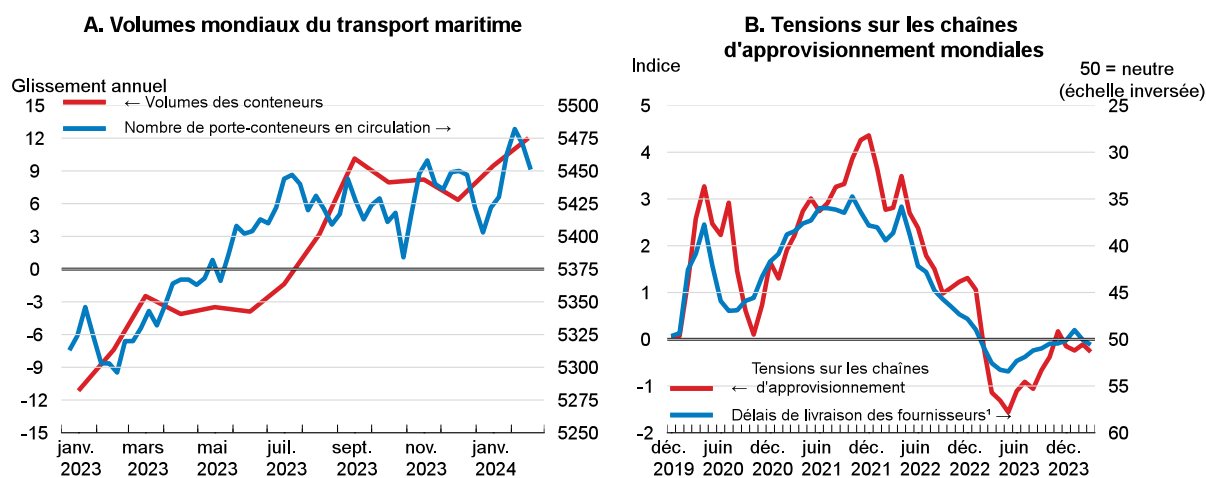
Note : Croissance trimestrielle des échanges en volume, données non annualisées. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation est une moyenne trimestrielle des données mensuelles. Pour l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation, une valeur inférieure à 50 indique que le solde d'opinion des entreprises fait ressortir une contraction. Les prix du transport de fret par conteneur sont calculés pour une capacité de chargement mesurée en équivalents vingt pieds (EVP).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; S&P Global ; Bloomberg ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ok2w05>

Les attaques perpétrées contre des navires en mer Rouge ont entraîné une réorientation des flux d'échanges. Depuis que ces attaques ont commencé en décembre 2023, le trafic de porte-conteneurs passant par le canal de Suez s'est effondré, ainsi le nombre moyen de bâtiments par jour mesuré entre janvier et la mi-avril a été inférieur de 51 % environ à celui du dernier trimestre de 2023. Le déroutement par le cap de Bonne-Espérance a concerné approximativement 9 % des échanges maritimes mondiaux et environ 18 % des volumes transportés par navire au long cours, ce qui a entraîné un allongement d'environ 30 % des temps de trajet entre l'Europe du Nord et l'Asie pour ces bateaux. La sécheresse qui frappe le canal de Panama a encore accru les temps de parcours pour les navires qui sont déroutés<sup>5</sup>. Ces évolutions ont fait monter les coûts de transport maritime. Bien que les prix aient reflué par rapport à leur pic de janvier, les coûts de transport maritime restent supérieurs de 60 % environ à leur niveau de 2023 (graphique 1.8, partie B). Les nouvelles routes empruntées ont entraîné des retards, sachant que la proportion estimée de navires arrivant dans les délais prévus était estimée à 53 % en février, alors qu'elle s'établissait aux alentours de 65 % en septembre 2023, mais la durée moyenne des retards a commencé à diminuer à mesure que les armateurs ajustaient leurs délais d'acheminement pour ces nouveaux trajets désormais plus longs (Sea-Intelligence, 2024). Les indicateurs relatifs aux goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement ne se sont dégradés que marginalement jusqu'ici, demeurant en deçà des niveaux observés sur la période 2021-22 (graphique 1.9). L'augmentation des coûts de transport maritime devrait légèrement ralentir le rythme de la désinflation, mais sa répercussion sur l'inflation globale devrait être limitée, étant donné que la croissance modérée de la demande mondiale et la poursuite des livraisons de nouveaux navires de transport ont contribué jusqu'ici à limiter les contraintes affectant l'offre.

### Graphique 1.9. Les effets induits sur les chaînes d'approvisionnement par les attaques perpétrées contre des navires restent limités jusqu'ici



Note : Volumes des conteneurs en millions d'équivalent vingt pieds ; données mensuelles. Nombre de porte-conteneurs en circulation établi à partir de données hebdomadaires, moyenne quotidienne jusqu'au 14 février 2024. L'indice des directeurs d'achat relatif aux délais de livraison des fournisseurs est représenté suivant une échelle inversée dans la partie B, étant donné qu'un allongement de ces délais a généralement des effets négatifs sur la production.

1. Indice des directeurs d'achat.

Source : Banque fédérale de réserve de New York ; indicateur des échanges de l'Institut de Kiel pour l'économie mondiale (IfW, *Kiel Institut für Weltwirtschaft*) ; S&P Global ; Xeneta ; Bloomberg ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/618gsx>

<sup>5</sup> Les navires évitant le canal de Panama avaient été redirigés vers la mer Rouge l'année dernière, ce qui avait entraîné une augmentation des volumes transitant par la mer Rouge avant les attaques récentes.

### ***Les conditions financières se sont assouplies, mais les taux d'intérêt réels demeurent élevés***

À l'échelle mondiale, les conditions financières se sont légèrement assouplies ces derniers mois. Les cours des actions se sont raffermis, la volatilité a reculé et les indicateurs de tensions financières au sens large restent modérés. Néanmoins, les conditions financières demeurent restrictives, les taux d'intérêt réels anticipés élevés (voir ci-après) continuant de peser sur l'activité. Dans un contexte de taux d'intérêt débiteurs élevés et de durcissement des critères d'octroi des prêts, la croissance du crédit demeure négative en termes réels dans la plupart des grandes économies avancées, même si les données récentes laissent entrevoir des signes de stabilisation.

Après avoir nettement diminué à la fin de 2023, les rendements nominaux des obligations d'État à long terme ont augmenté depuis le début de 2024 dans la plupart des économies, ce qui reflète un déplacement vers le haut des anticipations des marchés relatives à la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs dans les grandes économies avancées mais aussi l'augmentation des primes d'échéance. Les programmes de resserrement quantitatif les font augmenter également à la marge (Du et al., 2024). En revanche, les écarts de rendement des obligations de sociétés se sont repliés, tant pour les obligations de catégorie investissement que pour les titres de catégorie spéculative, en dépit d'une augmentation persistante du nombre de faillites d'entreprises dans certains pays. La forte demande de valeurs technologiques et la résilience de l'appétence pour le risque ont fait monter les cours des actions cette année, sauf en Chine, qui constitue une exception notable. Le dollar des États-Unis s'est modérément apprécié en termes effectifs nominaux depuis janvier, et dans des économies de marché émergentes aux prises avec une forte inflation, la valeur de la monnaie a nettement diminué par rapport au dollar<sup>6</sup>.

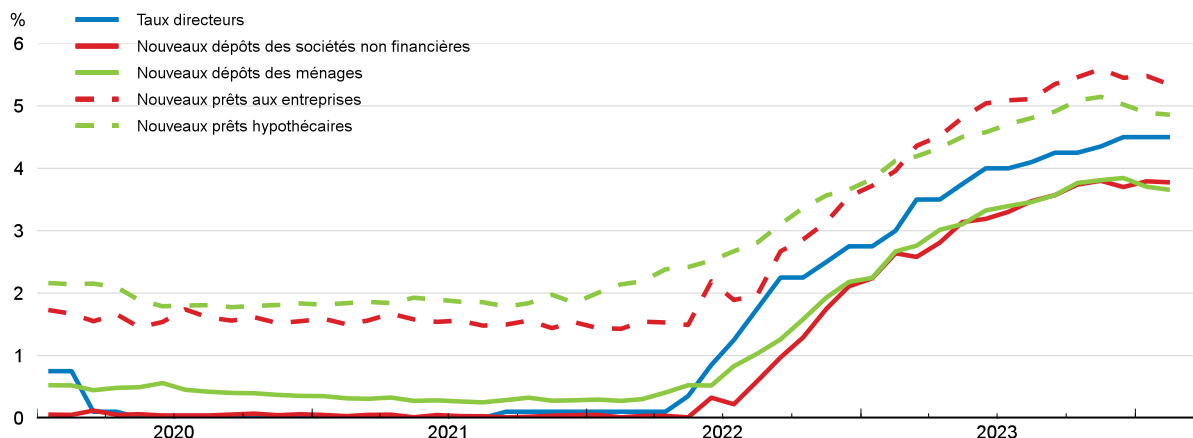
Certains signes montrent que la transmission du resserrement de la politique monétaire sur les conditions de crédit est peut-être terminée dans la plupart des économies avancées. Les taux des prêts bancaires aux entreprises et des crédits hypothécaires aux ménages ont légèrement baissé récemment (graphique 1.10), de même que les taux de rémunération des dépôts des ménages, ce qui laisse à penser que les hausses antérieures des taux directeurs sont déjà intégrées. Le durcissement des critères d'octroi des prêts a également reculé dans beaucoup de grandes économies pour les prêts aux sociétés non financières, et a même totalement disparu dans certaines économies de la zone euro pour les crédits hypothécaires aux ménages<sup>7</sup>. Des facteurs liés à l'offre comme à la demande contribuent à expliquer l'atonie persistante de la croissance du crédit dans les économies avancées, bien que des signes de stabilisation soient en train d'apparaître (graphique 1.11, partie A). La croissance du crédit a commencé à se redresser au Brésil et au Mexique en termes réels (graphique 1.11, partie B), grâce à une reprise de la demande de prêts et au fait que le mouvement de hausse des taux directeurs a pris fin plus tôt dans ces pays.

<sup>6</sup> En Argentine, un réalignement sensible du taux de change bilatéral officiel avec le dollar des États-Unis a eu lieu en décembre, dans le cadre des efforts déployés pour rétablir la stabilité macroéconomique du pays ; il s'est traduit par une dévaluation de 54 % de la monnaie nationale.

<sup>7</sup> Les enquêtes sur la distribution du crédit bancaire montrent également que la baisse de la demande de crédit des entreprises et des ménages a ralenti dans les économies avancées.

## Graphique 1.10. Les taux débiteurs et créditeurs des banques ont cessé d'augmenter dans les économies avancées

Taux médians dans les économies avancées



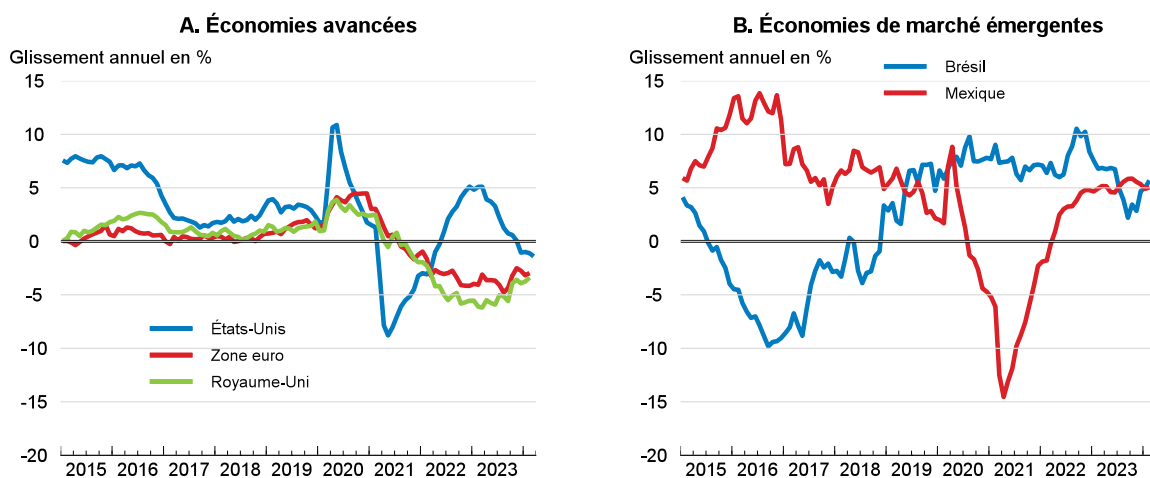
Note : Les économies avancées sont l'Allemagne, l'Australie, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. Pour calculer le niveau médian des taux créditeurs, on utilise les taux offerts pour les États-Unis, la Norvège et la Nouvelle-Zélande, et les chiffres relatifs aux dépôts englobent tous les secteurs (sans distinction entre les entreprises et les ménages) pour les États-Unis, le Japon et la Nouvelle-Zélande.

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) de Suède ; Banque nationale suisse ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/tloix8>

## Graphique 1.11. La dynamique récente du crédit a varié considérablement entre les économies

Encours de crédit aux ménages et aux entreprises



Note : Corrigé de l'indice national des prix à la consommation. Pour les États-Unis, l'encours de crédit correspond aux prêts et aux crédits-bails. Source : Banco Central do Brasil ; Banco de México ; Bank of England ; Banque centrale européenne ; US Federal Reserve ; et calculs de l'OCDE.

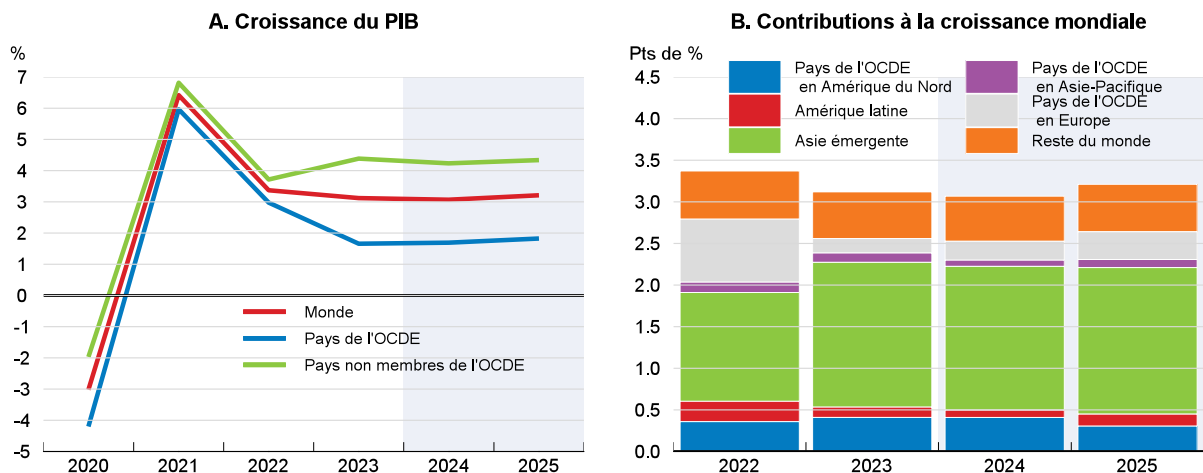
StatLink  <https://stat.link/5i7uhm>

## Projections

La croissance mondiale, qui a ralenti au second semestre de 2023, devrait se stabiliser puis se redresser légèrement en 2024-25. Cela tient en partie à une évolution de l'activité économique meilleure qu'on ne s'y attendait aux États-Unis et dans certaines économies de marché émergentes. Plus globalement, une désinflation plus rapide que prévu quelques mois auparavant devrait se traduire par un assouplissement généralisé des politiques monétaires, concomitant à la convergence de l'inflation vers les objectifs visés par les banques centrales. Cela devrait permettre un redressement durable des revenus réels et stimuler les dépenses qui sont sensibles aux taux d'intérêt. Des mesures de relance plus ambitieuses par les pouvoirs publics en Chine devraient également contribuer à soutenir la demande intérieure, malgré l'atonie persistante du secteur immobilier, les annonces récentes laissant augurer des émissions supplémentaires d'obligations d'État de l'ordre de 1 ¼ pour cent du PIB au total en 2024. En Europe, la croissance a été faible récemment, mais le recul de l'inflation observé ces derniers mois devrait contribuer à favoriser une amélioration de l'activité. La croissance du PIB mondial devrait être de 3.1 % en 2024 et augmenter légèrement pour s'établir à 3.2 % en 2025, après avoir été de 3.1 % en 2023 (graphique 1.12 ; tableau 1.1). Ce rythme est plus lent que celui observé au cours de la décennie antérieure à la crise financière mondiale, mais proche des estimations actuelles des taux de croissance potentielle, tant dans les économies avancées que dans les économies de marché émergentes.

La poursuite prévue du recul de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente devrait permettre aux banques centrales de commencer à abaisser leurs taux directeurs cette année dans de nombreuses économies, même si les taux réels conserveront un caractère restrictif (dans la mesure où ils seront supérieurs à leur niveau neutre estimé) pendant un certain temps. Parallèlement, un resserrement modeste de la politique budgétaire devrait avoir lieu dans la plupart des pays de l'OCDE, de sorte que l'orientation globale des politiques macroéconomiques devrait être restrictive. Les politiques budgétaire et monétaire devraient conserver une orientation expansionniste en Chine, mais au Brésil, en Inde et dans plusieurs autres grandes économies de marché émergentes, les taux d'intérêt directeurs devraient diminuer et la politique budgétaire être légèrement restrictive en 2024 et 2025.

### Graphique 1.12. La croissance mondiale devrait rester modeste



Note : Dans la partie B, la catégorie « Asie émergente » recouvre la Chine, l'Inde, l'Indonésie et les économies dynamiques d'Asie (Hong Kong (Chine), Malaisie, Philippines, Singapour, Taïpei chinois, Thaïlande et Viet Nam). La catégorie « Amérique latine » comprend 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° 115 ; et calculs de l'OCDE.

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

Les perspectives des grandes économies et régions sont les suivantes :

- Aux États-Unis, la hausse du niveau des coûts d'emprunt et la dissipation de l'effet de soutien sur l'activité provenant de l'augmentation des prix des actifs et de l'utilisation de l'excès d'épargne accumulé par les ménages devraient modérer la demande intérieure à la mi-2024, malgré la résilience du marché du travail. L'assouplissement progressif de la politique monétaire devrait contribuer à un redressement à partir de la fin de 2024 et se poursuivant en 2025. En rythme annuel, la croissance du PIB devrait s'établir à 2.6 % en 2024 et à 1.8 % en 2025. L'effet induit par la hausse des taux d'intérêt reste plus visible au Canada, en particulier sur le marché du logement. Un redressement des revenus réels, une poursuite de la croissance rapide de la population et un renforcement de la demande extérieure devraient favoriser la croissance du PIB qui devrait passer de 1.0 % en 2024 à 1.8 % en 2025, le PIB par habitant commençant à augmenter en 2025. L'inflation est maintenant en passe d'atteindre l'objectif de la banque centrale aux États-Unis comme au Canada. Tant l'inflation globale que l'inflation sous-jacente devraient converger vers 2 % en 2025 dans ces deux pays.
- Au Japon, la croissance économique devrait se redresser régulièrement après le premier trimestre de 2024, la demande intérieure étant soutenue par l'accélération de la croissance des salaires réels, la poursuite de la politique monétaire accommodante et des baisses d'impôts temporaires. Le PIB devrait augmenter de 0.5 % en 2024 et de 1.1 % en 2025. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait fléchir et converger vers l'objectif de 2 %, à mesure que les aides publiques arriveront à expiration et que la croissance des salaires s'accélérera. L'économie coréenne devrait enregistrer une croissance de 2.6 % en 2024 et de 2.2 % en 2025, grâce à la reprise de la demande mondiale de semi-conducteurs et à un redressement progressif de la demande intérieure, tandis que la politique monétaire prendra une orientation moins restrictive. L'inflation globale devrait rester aux alentours de 3 % à court terme avant de reculer pour revenir au niveau de l'objectif d'ici à la fin de 2024.
- La zone euro et le Royaume-Uni ont terminé l'année 2023 en récession, mais la dissipation des effets du choc négatif majeur lié aux prix de l'énergie de 2022, un redressement des revenus réels des ménages, la situation tendue des marchés du travail et les réductions des taux d'intérêt directs devraient contribuer à un rebond progressif. La zone euro devrait enregistrer une croissance de 0.7 % en 2024 et de 1.5 % en 2025, sachant que plusieurs États membres devraient bénéficier d'un rythme plus rapide de décaissement des fonds de la facilité pour la reprise et la résilience. Au Royaume-Uni, la croissance devrait remonter à 0.4 % en 2024 et à 1.0 % en 2025, ce redressement plus modeste étant imputable à une orientation plus restrictive des politiques macroéconomiques et à une légère hausse de l'inflation en 2024, même si, comme dans la zone euro, l'inflation devrait avoir convergé vers l'objectif à la fin de 2025.
- En Chine, la croissance du PIB ne devrait que modestement ralentir pour s'établir à 4.9 % en 2024 et à 4.5 % en 2025, malgré l'effet de freinage exercé par l'ajustement en cours dans le secteur immobilier. La croissance devrait être soutenue par l'orientation expansionniste des politiques macroéconomiques, notamment par une ample relance budgétaire en 2024 des investissements dans les infrastructures, ainsi que par le redressement de la demande extérieure. L'inflation devrait rester faible, s'établissant en moyenne à 0.3 % en 2024 et à 1.3 % en 2025.

- L'Inde et l'Indonésie devraient continuer de bénéficier d'une expansion économique globalement stable et rapide au cours des deux prochaines années. En Inde, la vigueur de l'investissement et l'amélioration de la confiance des entreprises devraient alimenter une croissance du PIB réel légèrement supérieure à 6 ½ pour cent tant au cours de l'exercice budgétaire 2024-25 que de l'exercice 2025-26, malgré une croissance relativement faible de la consommation privée. L'économie indonésienne devrait continuer d'enregistrer une croissance d'un peu plus de 5 % cette année et la suivante. Le principal moteur de la croissance devrait être les dépenses des ménages, soutenues par l'amélioration de la confiance, l'adoption attendue d'une orientation budgétaire légèrement accommodante, et une baisse des taux d'intérêt. Dans chacune de ces deux économies, l'inflation globale devrait fléchir et se rapprocher de l'objectif visé par la banque centrale d'ici à la fin de 2025, à condition que les prix des produits alimentaires soient épargnés par de nouvelles perturbations découlant de phénomènes météorologiques extrêmes.
- Malgré des politiques monétaires restrictives, la croissance a relativement bien résisté au Brésil et au Mexique, grâce à la résilience des marchés du travail. Au Mexique, la croissance devrait s'établir à 2.2 % en 2024 et à 2.0 % en 2025, soutenue par le dynamisme de l'investissement dans les infrastructures publiques cette année et par la poursuite des relocalisations de proximité d'activités manufacturières. Au Brésil, la production devrait augmenter de 1.9 % cette année et de 2.1 % en 2025, sous l'effet des dépenses des ménages et du soutien apporté aux revenus par la croissance de l'emploi et la revalorisation du salaire minimum. La politique monétaire devrait rester restrictive dans chacune de ces deux économies, mais continuer de s'assouplir progressivement à mesure que l'inflation se modérera, celle-ci revenant vers l'objectif retenu par la banque centrale au cours de l'année prochaine.

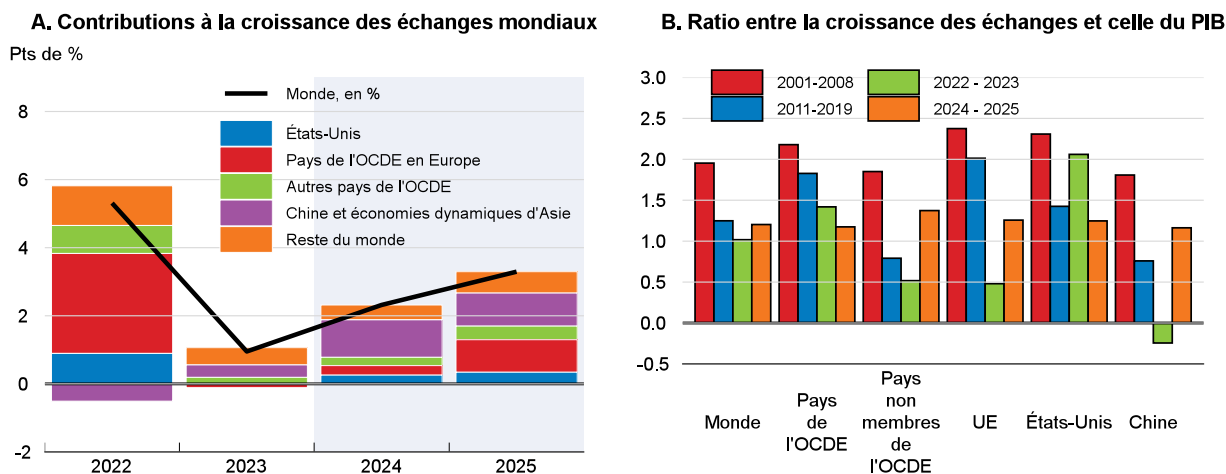
La croissance des échanges mondiaux devrait se redresser en même temps que celle du PIB au cours des deux prochaines années, de sorte que les volumes d'échanges (de biens et de services) devraient augmenter de 2.3 % en 2024 et de 3.3 % en 2025. La poursuite d'une croissance régulière aux États-Unis, les mesures de relance mises en œuvre actuellement en Chine et un redressement des échanges dans les économies dynamiques d'Asie figurent parmi les principaux déterminants conjoncturels du rebond attendu du commerce, en particulier en 2024 (graphique 1.13, partie A). Les échanges de services continueront de se redresser régulièrement, notamment en Chine. Le fléchissement de la demande d'importations en Inde est responsable du recul de la contribution des autres économies non membres de l'OCDE à la croissance des échanges mondiaux en 2024<sup>8</sup>. En 2025, la diminution du coût du financement des échanges et un redressement progressif de l'investissement, en particulier en Europe, étayeront davantage le commerce. Une croissance plus équilibrée entre les activités manufacturières et les services devrait contribuer à augmenter l'intensité commerciale de la croissance du PIB en 2024-25. À la fin de 2025, l'ouverture commerciale (mesurée par le ratio des échanges au PIB) à l'échelle mondiale devrait être supérieure de 0.3 point de pourcentage à son niveau du dernier trimestre de 2023, si bien que le rapport entre la croissance des échanges mondiaux et celle du PIB mondial serait proche de son niveau d'avant 2019 (graphique 1.13, partie B).

---

<sup>8</sup> Le phénomène El Niño et les interdictions d'exportation décrétées en Inde ont fait diminuer les exportations de riz, mais l'évolution de la production mondiale de céréales devrait être positive (FAO, 2024).




## Graphique 1.13. La croissance des échanges mondiaux devrait se redresser peu à peu



Note : La mesure des volumes d'échanges est fondée sur la moyenne des volumes d'importations et d'exportations. Dans la partie A, la catégorie des « économies dynamiques d'Asie » regroupe Hong Kong (Chine), la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois, la Thaïlande et le Viet Nam. Dans la partie B, l'élasticité des échanges est mesurée à l'aide du ratio entre la croissance des échanges mondiaux et celle du PIB mondial, mesurés en USD constants de 2015. L'agrégat « Union européenne (UE) » comprend les 22 pays de l'OCDE qui sont membres de l'UE ainsi que la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie, et il inclut les échanges intra-UE. L'année 2013 n'est pas prise en compte dans le calcul de la moyenne de l'UE sur la période 2011-2019.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/nyxv5a>

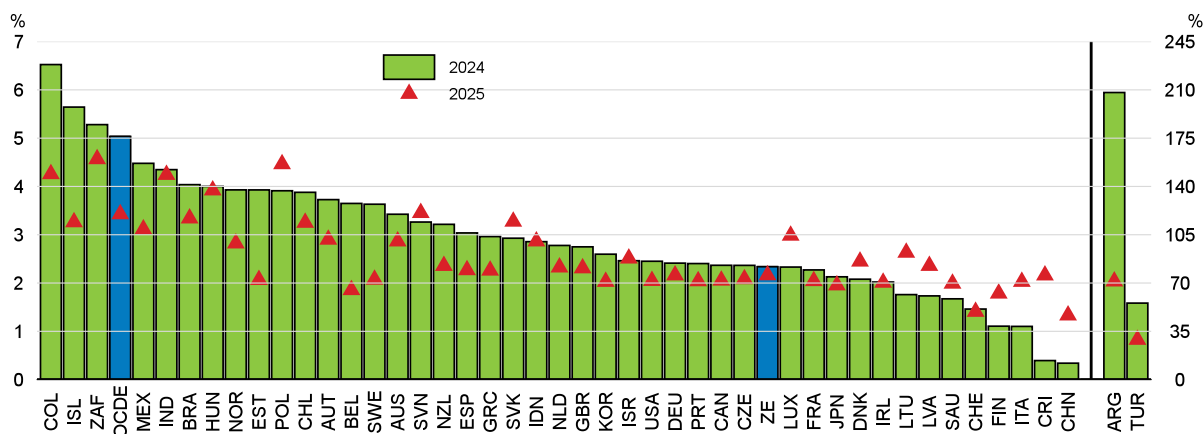
La croissance persistante de l'emploi et les gains de salaires réels entretiendront la progression des revenus des ménages et de leurs dépenses en termes réels dans la plupart des économies avancées. Néanmoins, l'excès d'épargne accumulé par les ménages devrait généralement rester important. La croissance de la population active devrait ralentir légèrement, tout en demeurant juste en deçà de 1 % dans la zone OCDE cette année, favorisée dans certains pays par la persistance d'une forte immigration : la population active devrait augmenter de 2 % environ en Australie, au Canada, en Irlande et en Nouvelle-Zélande. Cela augmentera la production potentielle et contribuera à modérer encore la progression des salaires nominaux.

Dans la zone OCDE, le taux de chômage moyen devrait augmenter marginalement en 2024-25 pour s'établir à 5 %, dans un contexte où la croissance de l'emploi devrait ralentir pour passer de 1 ¾ pour cent en 2023 à environ ¾ pour cent par an en moyenne sur la période 2024-25. Le redressement de la croissance de la productivité du travail prévu cette année et la suivante, conjugué à un fléchissement de la croissance des salaires nominaux sur fond de recul de l'inflation, devrait permettre de limiter l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre. Dans la zone OCDE considérée dans son ensemble, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait refluer de 4 ½ pour cent en 2023 à moins de 3 % en 2024, avant de passer juste en deçà de la barre des 2 % en 2025. Les marges bénéficiaires des entreprises devraient par ailleurs diminuer dans plusieurs pays, contribuant à réduire la croissance des coûts unitaires totaux.

De manière générale, l'inflation devrait converger vers les objectifs visés par les banques centrales d'ici à la fin de 2025 dans la plupart des économies avancées, même si elle pourrait demeurer supérieure à 2 ½ pour cent dans certaines petites économies européennes (graphique 1.14). Les baisses antérieures des prix des matières premières contribueront à maintenir les hausses des coûts des intrants intermédiaires et l'inflation des biens à des niveaux modestes cette année, malgré l'augmentation des coûts de transport maritime. Le ralentissement prévu de la croissance des coûts unitaires réduira également les tensions inflationnistes, en particulier dans les secteurs de services. Dans les grandes économies de marché émergentes, les taux d'inflation devraient évoluer de manière plus disparate. Très élevés initialement, les taux d'inflation enregistrés en Argentine et en Türkiye devraient diminuer en 2024-25, tout en restant à deux chiffres à la fin de cette période. L'inflation devrait rester très faible en Chine et refluer peu à peu vers l'objectif visé par les autorités dans la plupart des autres économies.

### Graphique 1.14. L'inflation devrait diminuer au cours des deux années à venir

Inflation mesurée par les prix à la consommation



Note : L'échelle de droite correspond à l'Argentine et à la Türkiye, et l'échelle de gauche à tous les autres pays. Ce graphique se fonde sur l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) pour les États-Unis ; l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour l'agrégat « zone euro », les États membres de la zone euro et le Royaume-Uni ; et l'indice national des prix à la consommation pour chacun des autres pays. Pour l'Inde, les projections se rapportent aux exercices budgétaires, qui débutent en avril.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/o2piur>

## Risques

### Les risques géopolitiques restent élevés

Les vives tensions géopolitiques demeurent un risque à la baisse important à court terme, surtout si les conflits en cours au Moyen-Orient devaient s'intensifier et provoquer des perturbations sur les marchés de l'énergie et financiers. Ainsi, la proportion des échanges mondiaux passant par le détroit d'Ormuz est d'environ 30 % pour le pétrole et 20 % pour le gaz naturel liquéfié (GNL), et il n'existe pas d'autre possibilité d'acheminer ces volumes jusqu'aux marchés auxquels ils sont destinés (AIE, 2024). Il est peu probable que le conflit interrompe totalement la circulation des produits énergétiques empruntant le détroit, mais même des perturbations de courte durée des échanges de produits énergétiques seraient lourdes de conséquences (AIE, 2024).

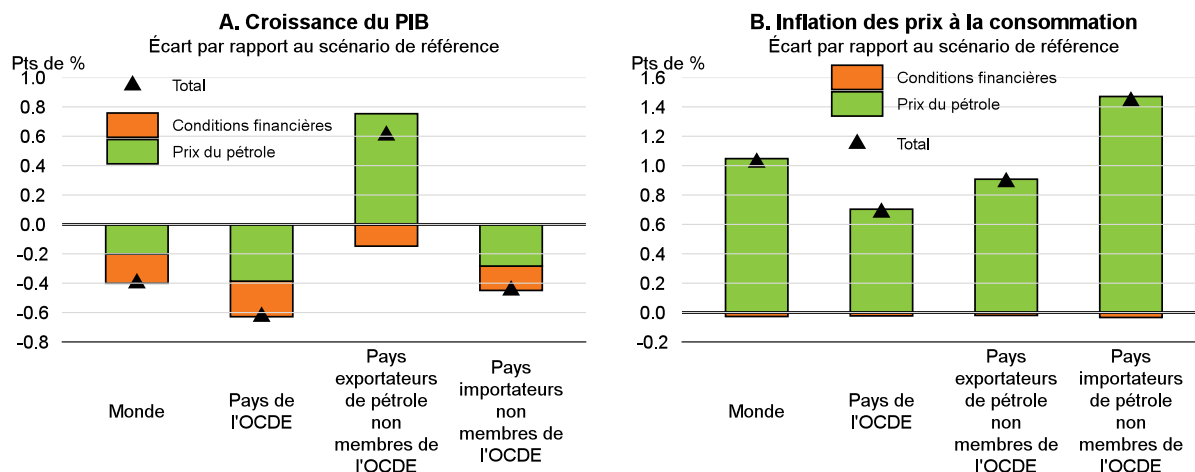
Un scénario illustratif fondé sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute's Global Econometric Model*) souligne les répercussions à court terme que pourrait avoir une flambée inattendue des cours du pétrole. Ce scénario repose sur l'hypothèse d'une hausse des prix du pétrole de 25 % en moyenne la première année puis de 10 % la deuxième année, le premier trimestre du choc étant marqué par une envolée initiale des cours de 40 %. Cette flambée initiale ramènerait brièvement les prix du pétrole au niveau des pics qui avaient été observés immédiatement après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Il est également supposé que les conditions financières mondiales se durcissent, en raison d'une réévaluation des risques consécutive au choc, ce qui se traduit par une baisse de 10 % des cours des actions à l'échelle mondiale et une augmentation des primes de risque sur les investissements. Les taux d'intérêt directs restent des variables endogènes dans toutes les économies.

- La croissance de la production mondiale diminue de 0.4 point de pourcentage la première année du scénario (graphique 1.15, partie A), le fléchissement des revenus réels et le durcissement des conditions financières pesant sur les dépenses de consommation et l'investissement. Les économies avancées sont assez durement touchées par le choc financier. En revanche, une amélioration des termes de l'échange renforce la production dans les grandes économies exportatrices de pétrole non membres de l'OCDE.
- L'inflation mondiale augmente de 1 point de pourcentage la première année du choc (graphique 1.15, partie B), les effets les plus sensibles étant observés dans les économies de marché émergentes et en développement qui importent du pétrole. Cela tient au poids relativement important de l'énergie dans le panier de l'indice des prix à la consommation dans ces pays.
- Les autorités monétaires relèvent les taux d'intérêt directs de 50 points de base environ dans de nombreuses économies afin de garantir l'ancrage des anticipations d'inflation, sachant que les anticipations d'inflation à court terme du secteur privé sont relativement sensibles aux variations des cours du pétrole.
- Il est supposé que les gouvernements laissent jouer les stabilisateurs budgétaires automatiques pour amortir l'impact du choc, mais qu'ils n'adoptent par ailleurs aucune mesure discrétionnaire d'aide budgétaire en faveur des ménages pour compenser l'augmentation des coûts énergétiques. Toute aide de ce type contribuerait à soutenir les revenus réels des ménages, mais elle alourdirait encore une charge de la dette déjà croissante dans de nombreux pays.

L'effet d'une intensification des conflits en cours au Moyen-Orient et de l'envolée des prix de l'énergie qui en résulterait pourrait être amplifié, si cela contribuait encore sensiblement à une hausse des coûts de transport maritime et accentuait la mesure dans laquelle cette augmentation des coûts est répercutée sur les prix des importations. Ainsi, des dégâts subis par des navires pétroliers ou méthaniers passant par le détroit d'Ormuz dégraderaient nettement l'équilibre du marché mondial des services de transport offerts par ces bâtiments, qui est déjà très tendu. Cela accentuerait les augmentations des coûts de transport maritime et retarderait les livraisons physiques de pétrole, même si des navires continuaient à emprunter le détroit. En outre, si les risques pesant sur le transport maritime via la mer Rouge s'intensifiaient, la proportion de navires empruntant la route plus longue qui contourne le cap de Bonne-Espérance pourrait augmenter encore. L'utilisation d'importantes plaques tournantes faisant la jonction entre transports aérien et maritime au Moyen-Orient, qui relie l'Asie à l'Europe en matière d'échanges, pourrait aussi être entravée. De telles perturbations réduiraient encore la croissance globale et la capacité des fournisseurs de s'adapter aux chocs.

## Graphique 1.15. Une flambée des prix du pétrole tirerait l'inflation vers le haut et pèserait sur la croissance

Effets sur la première année



Note : Effet simulé d'une hausse inattendue de 25 % des prix du pétrole la première année, caractérisée par une envolée initiale de 40 % le premier trimestre, conjuguée à une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les investissements à l'échelle mondiale et à une baisse moyenne de 10 % des cours des actions dans l'ensemble des pays. Les barres vertes indiquent l'effet direct de la hausse des prix du pétrole, et les barres orange les effets supplémentaires induits par l'augmentation des primes de risque et la diminution des cours des actions. Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle économétrique mondial de l'Institut national de recherche économique et sociale du Royaume-Uni (NiGEM, *National Institute Global Econometric Model*).

StatLink  <https://stat.link/1o296x>

### L'inflation pourrait se révéler plus persistante que prévu

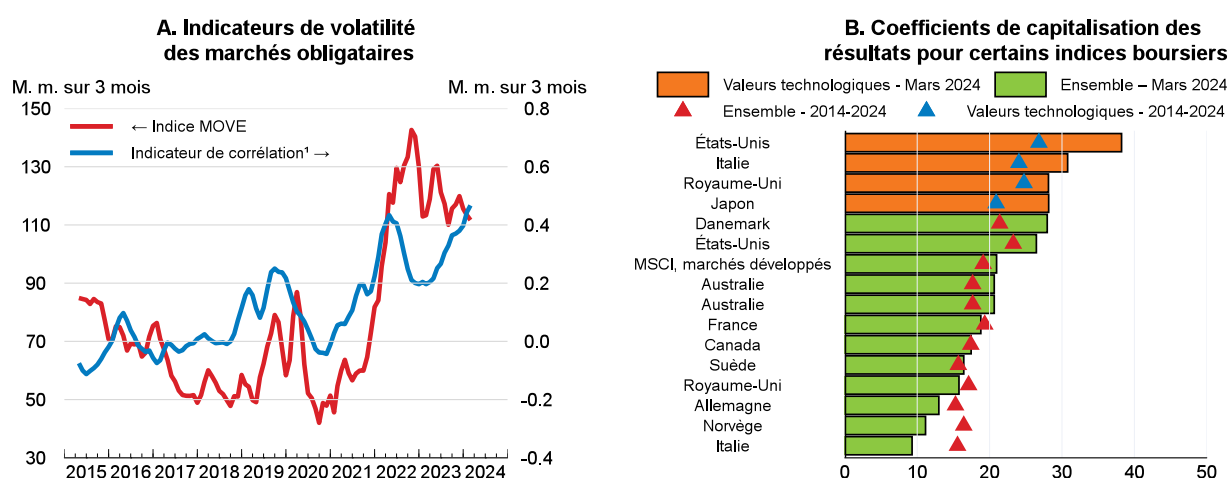
Un risque connexe essentiel réside dans la possibilité que le processus de désinflation en cours soit plus lent qu'on ne l'anticipe. Dans les projections de référence, tant l'inflation sous-jacente que l'inflation globale continuent de diminuer en 2024-25. Une absence de flambée des prix de l'énergie ou des matières premières alimentaires est attendue, tandis que la progression des coûts unitaires devrait ralentir, sur fond de redressement de la croissance de la productivité, de modération des hausses de salaires et de diminution des marges. Dans ce scénario, le taux d'augmentation des prix des services, sur lesquels le coût du travail exerce une influence disproportionnée, diminue régulièrement pour retrouver son niveau normal (celui d'avant la pandémie) en 2025. La diminution prévue de l'inflation concorde avec des anticipations d'inflations demeurant ancrées aux alentours des objectifs visés par les banques centrales.

Néanmoins, dans la « dernière ligne droite », la désinflation poursuivie par les banques centrales pourrait malgré tout s'avérer plus lente et plus difficile qu'elle ne l'a été jusqu'à présent. En sus des risques liés aux conflits en cours au Moyen-Orient, de nouvelles flambées des prix de l'énergie ou des produits alimentaires pourraient aussi se produire si les pays signataires de l'accord OPEP+ – à savoir les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et 10 pays partenaires – accentuaient leurs baisses de production, ou si un phénomène météorologique extrême ou un conflit affectait des approvisionnements en produits alimentaires essentiels. La croissance des coûts unitaires pourrait aussi accélérer rapidement, si le redressement prévu des gains de productivité ne se concrétise pas, si le rythme de progression des salaires reste plus élevé qu'attendu, ou si les marges continuent d'augmenter. Dans ces cas-là, les anticipations d'inflation risqueraient de dériver à la hausse, de sorte que les autorités monétaires auraient davantage de difficultés pour ramener l'inflation vers l'objectif. Dans un tel scénario, les banques centrales devraient continuer à mener plus longtemps une politique monétaire restrictive, ce qui accentuerait le risque d'affaiblir sensiblement la demande et de faire chuter les cours des obligations et des actions.

## Les marchés financiers restent exposés au risque d'un réajustement soudain des cours

Les marchés financiers se sont montrés jusqu'ici résilients face au durcissement des politiques monétaires. Des vulnérabilités subsistent néanmoins, un réajustement rapide des cours de certains actifs risquant de se produire si les anticipations de baisses futures des taux d'intérêt se révélaient trop optimistes. Les taux d'intérêt restent volatils à l'échelle mondiale, et l'incertitude sur l'ampleur future et le calendrier des modifications des taux d'intérêt directs reste importante (graphique 1.16, partie A ; BRI, 2024). Si les anticipations des marchés concernant des réductions prochaines des taux directs se révèlent infondées, les primes de risque et d'échéance pourraient augmenter, ce qui entraînerait une correction marquée sur les marchés obligataires.

### Graphique 1.16. Les risques d'une correction marquée des prix des actifs restent élevés



Note : Dans la partie A, l'indice MOVE (*Merrill Lynch Option Volatility Estimate*) est un indice pondéré de la courbe des rendements représentant la volatilité implicite normalisée des options à 1 mois sur les valeurs du Trésor, pondérée selon les contrats sur les échéances 2, 5, 10 et 30 ans. La ligne bleue représente la corrélation sur 12 mois glissants entre les variations mensuelles des cours des obligations et les indices de variations inattendues de l'inflation (ISI, *Inflation Surprise Indices*) de la banque Citi (qui les mesure en calculant l'écart entre les niveaux effectif et anticipé de l'inflation). Les variations non-anticipées de l'inflation et les cours des obligations sont mesurés en valeur absolue. Une corrélation élevée tend à indiquer que les cours des obligations réagissent fortement aux variations non-anticipées de l'inflation. L'échantillon utilisé comprend les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne. Partie B : Pour chaque marché boursier, le coefficient de capitalisation des résultats (CCR) est calculé en divisant le cours de l'action par le bénéfice par action de toutes les sociétés cotées sur le marché considéré. Un CCR supérieur à son niveau moyen sur la période 2014-24 indique que le coefficient de capitalisation des résultats est élevé par rapport à sa moyenne rétrospective, et laisse donc entrevoir la possibilité d'une surévaluation des actions. Les barres orange et vertes représentent la moyenne des valeurs journalières relevées en mars 2024. La moyenne de la période 2014-24 est celle des valeurs journalières enregistrées entre mars 2014 et mars 2024.

1. Indicateur de corrélation entre les cours des obligations et les variations non-anticipées de l'inflation.

Source : LSEG ; Citi ; et calculs de l'OCDE.

Un réajustement des prix pourrait également avoir lieu dans d'autres catégories d'actifs. La volatilité des cours des actions reste faible, mais la valorisation de ces titres semble excessive au regard de certains indicateurs, ce qui accentue les risques de réajustement des cours si les anticipations relatives aux taux d'intérêt changent ou si la croissance se révèle décevante. Les coefficients de capitalisation des résultats (CCR) sont supérieurs à leur niveau moyen au cours de la dernière décennie sur plusieurs marchés – notamment aux États-Unis –, en particulier dans le secteur des technologies, où les rendements futurs sont particulièrement incertains (graphique 1.16, partie B). L'éventualité d'une correction marquée des cours subsiste, en cas de matérialisation de risques à la baisse. Les tensions observées sur les marchés au printemps de 2023 qui ont affecté le secteur bancaire dans plusieurs pays

ont rappelé que les fluctuations des cours et de la liquidité des actifs financiers pouvaient rapidement mettre au jour des facteurs sous-jacents de vulnérabilité des bilans.

***Les effets décalés du resserrement monétaire pourraient aussi mettre en évidence des vulnérabilités***

Il existe également des risques que les effets décalés des mesures antérieures prises par les autorités monétaires sur la croissance et l'emploi puissent s'avérer plus importants que prévu, et entraînent un ralentissement économique, tout en mettant au jour des vulnérabilités financières. La répercussion des hausses antérieures des taux directeurs sur les taux débiteurs des banques semble être globalement terminée. Néanmoins, leur transmission à l'activité économique a été atténuée jusqu'ici dans certains pays par l'importance de l'épargne accumulée pendant la pandémie par les ménages et les entreprises, ainsi que par la mesure dans laquelle les entreprises et les ménages ont pu emprunter au cours des années précédentes, alors que les taux d'intérêt étaient exceptionnellement bas.

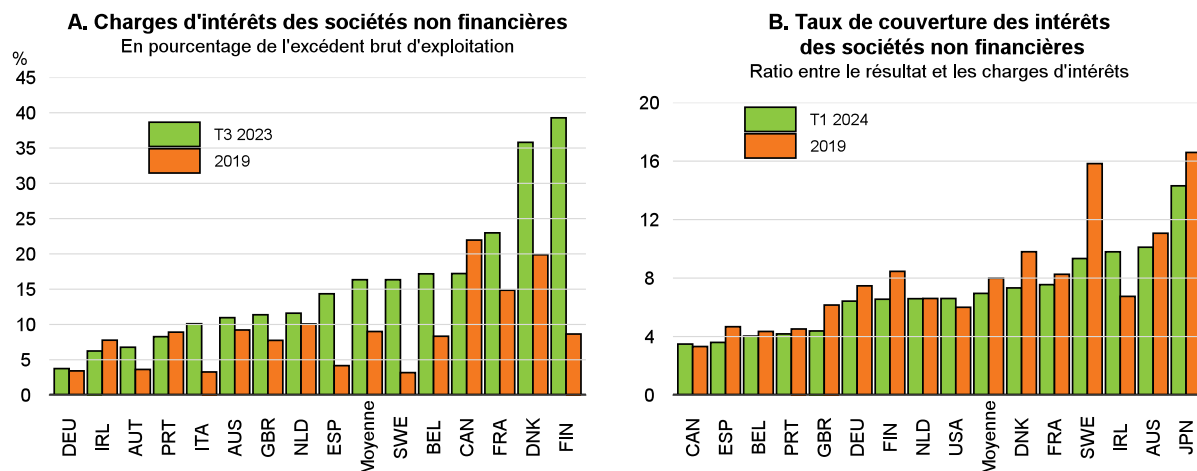
Tandis que les renégociations de taux d'emprunt se multiplieront, ou que des dettes arriveront à échéance et seront remplacées par de nouveaux prêts, les effets du resserrement des politiques monétaires pourraient se faire de plus en plus sentir. La montée des taux d'intérêt se traduit déjà par un alourdissement des charges d'intérêts payées par les ménages, qui sont passées de 1.6 % de leur revenu disponible en 2019 en moyenne dans les économies avancées à 4.2 % au troisième trimestre de 2023. Les risques qui pèsent sur les ménages sont particulièrement importants dans les pays où les crédits hypothécaires sont essentiellement assortis de taux variables, notamment, en Australie, au Canada, en Finlande et en Pologne, ainsi que dans les pays où les taux sont fixes pour une période relativement brève, étant donné qu'une proportion potentiellement plus importante des revenus sera consacrée au paiement des charges d'intérêts au cours des trimestres à venir<sup>9</sup>.

Compte tenu de l'ampleur de l'endettement des entreprises et du coût élevé du service de leur dette constatés dans plusieurs pays, une dégradation continue des bilans pourraient être observée. Les obligations d'entreprise sont majoritairement émises à taux fixe, mais environ 30 % de l'encours de la dette des entreprises dans les économies avancées doit arriver à échéance d'ici à 2026, et cette proportion est encore plus élevée dans les économies de marché émergentes (OCDE, 2024b). La qualité de la dette des entreprises s'est par ailleurs dégradée au fil du temps, puisqu'une proportion plus importante de cette dette est maintenant classée par les agences de notation dans la catégorie spéculative, ou assortie de la note la plus basse dans la catégorie investissement. Dans les économies avancées, les charges d'intérêts des sociétés non financières ont atteint en moyenne 15.1 % de leur excédent d'exploitation au troisième trimestre de 2023, alors qu'elles s'établissaient à 9 % en 2019 (graphique 1.17, partie A). Le ratio global de couverture des intérêts a aussi diminué (graphique 1.17, partie B). En outre, les faillites d'entreprises continuent d'augmenter. On pouvait s'y attendre compte tenu de leur niveau extrêmement faible après la pandémie, mais dans certains pays, notamment au Canada, en France et au Royaume-Uni, le nombre de faillites est maintenant plus élevé qu'avant la pandémie<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Certaines estimations laissent à penser qu'au Canada, en l'absence d'augmentation de ses revenus, le ménage médian pourrait devoir consacrer un montant supplémentaire correspondant à 4 % de ses revenus avant impôt au remboursement de son prêt hypothécaire d'ici à la fin de 2027 (teNyenhuus et Su, 2023).


<sup>10</sup> Dans un scénario où les taux d'intérêt resteraient supérieurs à leur niveau de 2022 au cours des années à venir, l'augmentation de la proportion de sociétés cotées à l'échelle mondiale pouvant se trouver en difficulté financière serait comprise entre 6 et 11 points de pourcentage (OCDE, 2024b).

## Graphique 1.17. Les bilans des entreprises pourraient se dégrader



Note : Dans la partie A, les charges d'intérêts sont exprimées en proportion de l'excédent brut d'exploitation et des revenus mixtes. Dans la partie B, le taux de couverture des intérêts est le ratio du résultat avant intérêts et impôts aux charges d'intérêts ; c'est un indicateur de la capacité de payer les charges d'intérêts en utilisant les flux de trésorerie.

Source : LSEG ; base de données des Comptes nationaux de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

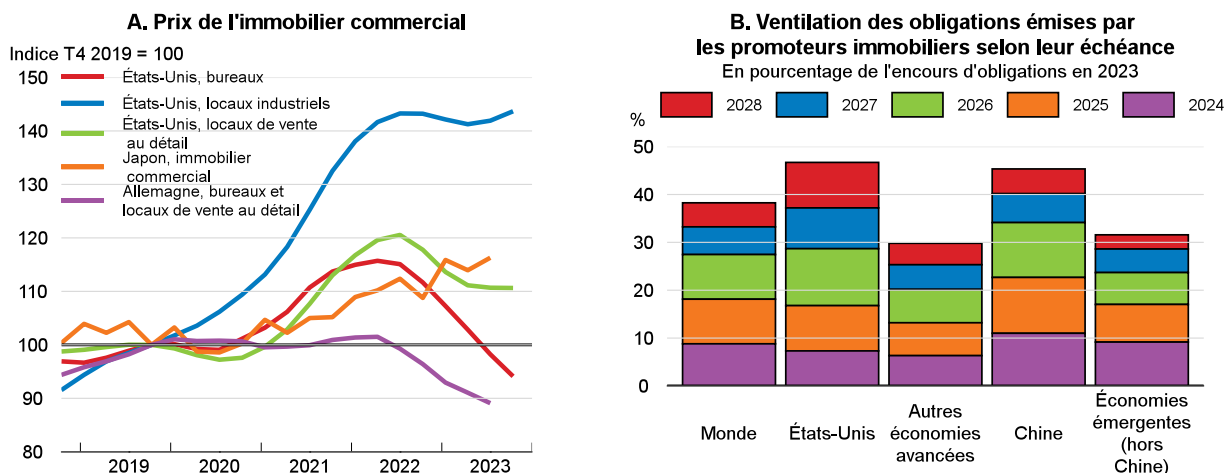
StatLink  <https://stat.link/g3zc1r>

L'augmentation des défaillances (défauts de paiement) et des faillites pourrait se traduire par de lourdes pertes sur prêts pour les banques et les établissements financiers non bancaires. Dans certains pays, la baisse des prix de l'immobilier résidentiel et commercial, en particulier de l'immobilier de bureau (graphique 1.18, partie A), et les difficultés connexes de remboursement d'emprunt pèsent déjà sur les bilans des banques, des sociétés d'investissement immobilières et d'autres investisseurs non bancaires. Les risques de correction de grande ampleur restent importants sur les marchés de l'immobilier de bureau, où les évolutions structurelles associées au télétravail se conjuguent à l'impact de la hausse des taux d'intérêt. Les défaillances sur titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, en particulier pour les titres adossés à des prêts garantis par des biens immobiliers de bureau, ont augmenté récemment, et environ 40 % des obligations d'entreprise émises par des promoteurs immobiliers arriveront à échéance d'ici à 2028 (graphique 1.18, partie B).

Les banques restent exposées à des risques de duration, dans l'hypothèse où des taux d'intérêt plus élevés que prévu ou de nouveaux retraits de dépôts entraîneraient de soudaines variations de prix et des ventes forcées d'actifs. Cela se traduirait par un durcissement des conditions des crédits accordés aux ménages et aux entreprises. Les établissements financiers non bancaires restent également exposés à des tensions pouvant résulter des déséquilibres en liquidité dans leurs portefeuilles, sachant que des appels de marge et de garantie risqueraient d'entraîner des liquidation d'actifs avec de lourdes pertes en valeur de marché. Les pertes enregistrées par les établissements financiers non bancaires pourraient rapidement se répercuter sur les banques, compte tenu de l'ample exposition directe et indirecte de ces dernières, ce qui se traduirait par une généralisation des tensions financières<sup>11</sup>. Les organismes de placement collectif, qui représentent aujourd'hui près de 20 % des actifs financiers mondiaux, sont fortement exposés aux marchés d'obligations d'entreprise, dans la mesure où ils détiennent environ un quart des obligations émises par des sociétés non financières aux États-Unis et environ un tiers de ces mêmes titres dans la zone euro. Environ deux cinquièmes de ces obligations d'entreprise sont classées par les agences de notation dans la catégorie spéculative, et se caractérisent par des risques de défaillance relativement élevés (OCDE, 2024b).


<sup>11</sup> Les établissements financiers non bancaires ont pris une importance grandissante dans le système financier mondial et représentaient environ 47 % des actifs financiers mondiaux en 2022 (CSF, 2023).

## Graphique 1.18. Les vulnérabilités s'accroissent sur les marchés de l'immobilier commercial



Note : Dans la partie A, les données relatives aux États-Unis correspondent à des indices de prix de l'immobilier commercial fondés sur les transactions élaborées par MSCI, qui mesurent les variations effectives des prix pour quatre grandes catégories d'immobilier commercial selon une méthode de ventes répétées reposant sur des régressions. Pour l'Allemagne et le Japon, les données relatives aux prix de l'immobilier commercial proviennent de la Banque des règlements internationaux. Dans la partie B, les données sont calculées à partir des obligations émises par des promoteurs immobiliers dans 36 économies avancées et 46 économies de marché émergentes.

Source : Banque des règlements internationaux (BRI) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/tx1eu9>

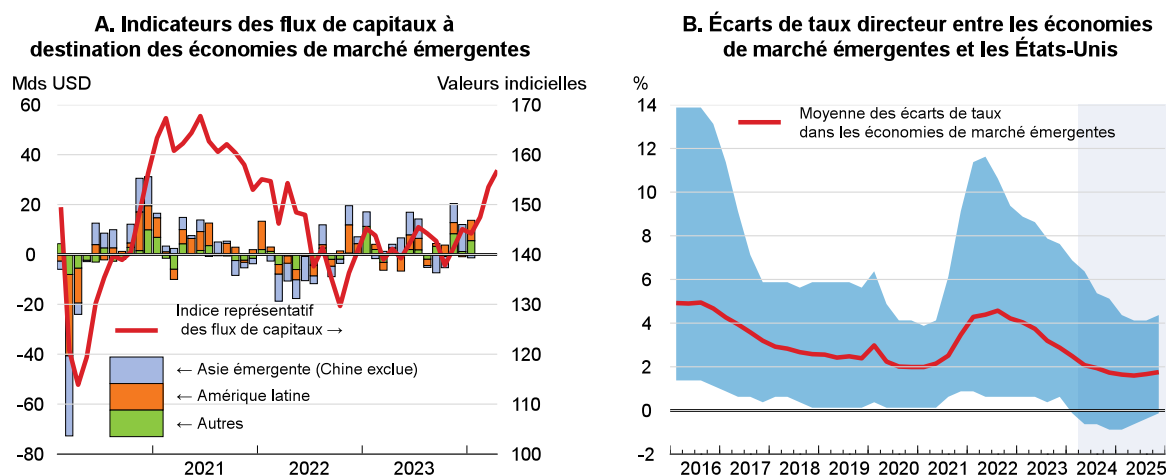
### ***La réduction des écarts de taux directeur par rapport aux économies avancées et l'augmentation de la dette constituent des risques majeurs dans les économies de marché émergentes et en développement***

Les économies de marché émergentes ont été résilientes dans un environnement de taux d'intérêt élevés à l'échelle mondiale. La croissance du PIB a été plus forte que prévu, l'inflation a diminué dans la plupart des pays, et les investisseurs étrangers sont généralement restés sur les marchés obligataires locaux. Les flux de capitaux à destination des économies de marché émergentes, hormis la Chine, se sont accrus au cours de l'année écoulée, ce qui s'est traduit par des entrées nettes d'investissements de portefeuille dans la catégorie des actions et surtout des obligations (graphique 1.19, partie A). Les entrées d'investissement direct étranger (IDE) dans de nombreuses grandes économies de marché émergentes, en particulier au Brésil et dans d'autres économies d'Amérique latine, ont aussi relativement bien résisté. La Chine constitue une exception notable, puisque les entrées d'IDE dans le pays ont nettement ralenti, et les entrées d'investissements de portefeuille reflètent les préoccupations persistantes relatives au secteur immobilier. Les primes de risque souverain restent élevées pour les pays dont la dette est classée par les agences de notation dans la catégorie spéculative, mais elles sont généralement faibles pour les autres économies au regard de l'expérience passée. Sur fond d'alourdissement du coût du service de la dette, environ la moitié des pays à faible revenu et de nombreux pays à revenu intermédiaire sont soit surendettés, soit jugés fortement exposés au risque de surendettement (Banque mondiale, 2024).



Les écarts de taux d'intérêt par rapport aux économies avancées demeurent importants, ce qui favorise les entrées d'investissements de portefeuille, mais les différentiels de taux directeur par rapport aux États-Unis devraient continuer de se réduire au cours des trimestres à venir (graphique 1.19, partie B). Le risque est que cela provoque des sorties de capitaux et éventuellement des dépréciations monétaires, surtout si les taux d'intérêt demeurent plus élevés pendant plus longtemps que prévu dans les économies avancées. Les économies de marché émergentes caractérisées par une lourde dette publique ou des coûts de financement élevés pourraient aussi être exposées si le coût du service de la dette augmentait encore, ce qui pourrait compromettre leur accès aux marchés financiers. Dans de nombreuses économies caractérisées par de forts écarts de rendement des obligations souveraines, une échéance moyenne de la dette publique relativement courte exacerbe les risques de refinancement (voir ci-après). Plusieurs économies à faible revenu ayant une note de crédit médiocre ont vu leurs coûts d'emprunt augmenter fortement au cours de l'année écoulée, et se voient maintenant appliquer des taux d'intérêt supérieurs de plus de 500 points de base à ceux des États-Unis.

### Graphique 1.19. La réduction des écarts de taux d'intérêt pourrait déboucher sur des sorties de capitaux dans les économies de marché émergentes



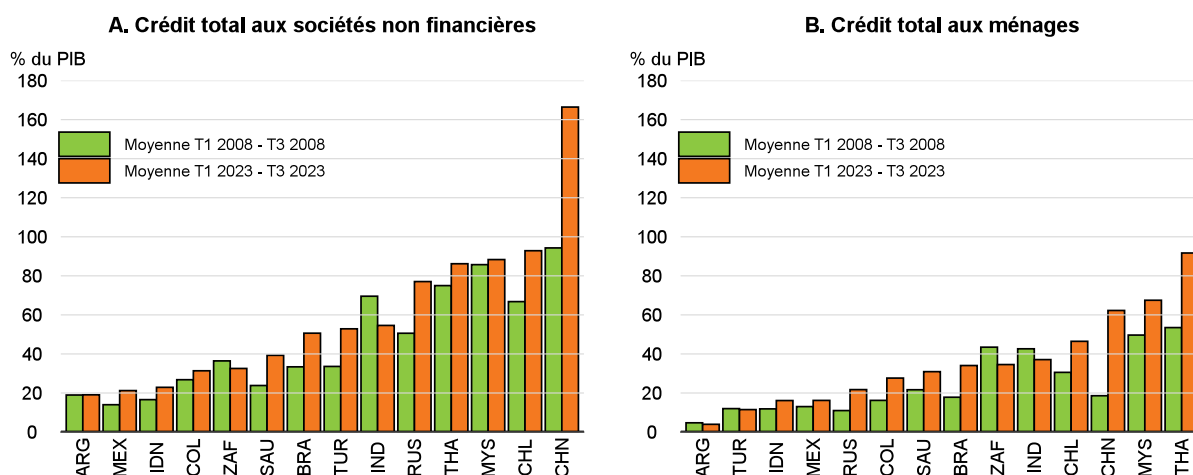
Note : La partie A montre les entrées brutes d'investissements de portefeuille tirées de l'ensemble de données de l'OCDE sur les flux de capitaux mensuels pour 20 économies de marché émergentes regroupées en trois zones géographiques, ainsi que l'indice Bloomberg représentatif des flux de capitaux. Ce dernier est un indice composite mensuel qui reflète les performances de différentes catégories d'actifs, négociés sur les marchés des matières premières, des actions, des obligations d'État libellées en devises et des changes. La valeur de l'indice augmente en cas d'entrées de capitaux dans les économies de marché émergentes, et diminue en cas de sorties de capitaux. Dans la partie B, la ligne rouge représente l'écart entre le niveau moyen des taux directeurs de 11 économies de marché émergentes et celui des États-Unis. La zone bleue indique l'intervalle entre le plus élevé et le plus faible des écarts de taux directeur mesurés par rapport aux États-Unis pour ces 11 économies de marché émergentes.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; ensemble de données de l'OCDE sur les flux de capitaux mensuels ; Bloomberg ; et calculs de l'OCDE.

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

Dans les économies de marché émergentes où la dette du secteur privé est élevée et essentiellement libellée en devises, une dépréciation de la monnaie pourrait également alourdir nettement le coût du service de la dette pour les entreprises et les ménages. La dette des entreprises et celle des ménages ont fortement augmenté dans certains pays au cours des 15 dernières années (graphique 1.20), et une forte proportion de ces dettes est libellée en devises, en particulier dans les économies d'Amérique latine<sup>12</sup>. La dette obligataire des entreprises chinoises représentait près d'un cinquième de l'encours total mondial en 2023 (OCDE, 2024b). En Argentine, en Indonésie, au Mexique et en Türkiye, plus de la moitié de l'encours des titres d'emprunt des entreprises était libellé en devises en 2023. Plus de la moitié de la dette des entreprises des économies de marché émergentes devrait arriver à échéance au cours des trois prochaines années, ce qui comporte des risques de refinancement (OCDE, 2024b). En moyenne, la dette des ménages est plus faible que celle des entreprises et son échéance est plus longue, mais elle s'est aussi accrue rapidement dans certaines économies depuis 2008, notamment en Chine, en Malaisie et en Thaïlande (graphique 1.20, partie B).

### Graphique 1.20. La dette privée a rapidement augmenté dans plusieurs économies de marché émergentes



Note : Le crédit total recouvre les prêts bancaires et les titres de créance émis par tous les secteurs de l'économie.

Source : Banque des règlements internationaux (BRI) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/izq0la>

### L'évolution de la croissance en Chine est incertaine

La Chine est un moteur essentiel de l'expansion de l'économie mondiale. Même si la croissance de la Chine a ralenti, son poids grandissant dans l'économie mondiale signifie que sa contribution à la croissance mondiale demeure considérable<sup>13</sup>. L'évolution de l'expansion économique de la Chine est donc un risque essentiel qui entoure les projections de croissance mondiale : chaque point de pourcentage d'écart à la baisse entre le niveau prévu de la croissance du PIB chinois et son niveau effectif a pour effet direct une réduction du taux de croissance mondiale de 0.2 point de pourcentage environ, qui serait amplifiée par d'éventuels effets indirects découlant d'un resserrement des conditions financières (OCDE, 2023b).

<sup>12</sup> Mesurée en proportion du produit intérieur brut, la dette des entreprises a augmenté de 14 points de PIB en moyenne depuis 2008.

<sup>13</sup> Cette contribution a été plus importante en 2023, où la croissance de l'économie chinoise s'est établie à 5.2 %, qu'elle ne l'avait été au cours des années 2000, où le taux de croissance était environ deux fois plus élevé.

En l'état actuel des projections, la Chine devrait enregistrer en 2024-25 des taux de croissance plus élevés qu'on ne l'anticipait précédemment. Malgré l'effondrement en cours de l'important secteur immobilier chinois et la persistance des problèmes d'endettement, on estime que les mesures de relance monétaire et budgétaire en compenseront les effets, au moins à court terme, permettant à la croissance du PIB et des échanges de conserver un rythme soutenu. Il existe des risques de divergence à la baisse comme à la hausse par rapport à ces projections. L'ampleur effective de la relance budgétaire pourrait être en deçà des montants annoncés, ou elle pourrait correspondre uniquement à une redistribution de la dette publique entre les administrations centrale et locales, et ne s'accompagner que d'une augmentation modeste, voire nulle, des dépenses publiques totales. Dans ce cas, la croissance de la Chine pourrait s'avérer nettement plus faible que prévu, en particulier en 2025. Néanmoins, de nouvelles émissions obligataires de grande ampleur en 2025, allant au-delà de celles qui sont déjà prévues, pourraient se traduire par une croissance plus forte que prévu. Cela aurait des répercussions modestes mais positives sur certains partenaires commerciaux de la Chine, même si cela ferait aussi augmenter encore la dette publique chinoise, aggravant les difficultés futures.

### ***Risques de divergence à la hausse***

Un certain nombre de scénarios pourraient se traduire par des taux de croissance plus élevés que prévu au cours des deux prochaines années. Une nouvelle baisse des prix de matières premières essentielles, notamment des produits énergétiques, ferait baisser l'inflation plus rapidement que prévu. Les baisses de production auxquelles ont procédé jusqu'ici les pays signataires de l'accord OPEP+ ont seulement enrayé la diminution des cours du pétrole, et un effondrement de la discipline au sein du cartel, un changement d'orientation du producteur d'appoint que constitue l'Arabie saoudite, ou une croissance inattendue de la production des pays non signataires de l'accord OPEP+ (en particulier des États-Unis et du Brésil) pourrait tirer vers le bas les cours du pétrole. En outre, si l'Union européenne (UE) continuait d'accomplir des progrès aussi rapides en matière d'augmentation de sa production d'électricité à partir de sources d'énergie renouvelables que ceux observés en 2022-23, la demande mondiale de combustibles fossiles pourrait être plus modeste qu'on ne l'anticipe<sup>14</sup>. Dans le même ordre d'idées, une modération plus rapide que prévu des tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, représenterait un léger choc positif, qui aurait pour effet de réduire l'incertitude ainsi que les coûts et les retards dans le secteur du transport maritime. Une poursuite plus rapide que prévu de l'atténuation des contraintes qui affectent l'offre sur les marchés du travail, découlant de la persistance d'une croissance vigoureuse de la main-d'œuvre, contribuerait également à la désinflation.

La croissance de la demande pourrait également s'avérer plus forte que prévu, notamment dans les économies avancées, si les ménages et les entreprises puisaient de manière plus importante dans l'épargne accumulée pendant la pandémie. Selon les estimations, l'épargne excédentaire accumulée par les ménages à la fin de 2023 équivalait à 10 % ou plus du revenu disponible dans de nombreuses économies, dont le Japon et la zone euro (Barnard et Ollivaud, 2024). Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux d'épargne des ménages ne varieront guère en 2024-25, mais si l'excès d'épargne était utilisé, la croissance de la consommation privée serait plus forte que prévu, bien que cela pourrait aussi ralentir la désinflation.

---

<sup>14</sup> Compte tenu de l'évolution de sa consommation de gaz depuis 2022, l'UE est en bonne voie pour atteindre les ambitieux objectifs fixés à cet égard dans le cadre du plan REPowerEU, si bien qu'il ne serait plus nécessaire d'importer du gaz naturel liquéfié (GNL) à l'horizon 2030. La consommation de charbon de l'UE pour la production d'électricité a aussi sensiblement diminué en 2023.

## Politiques publiques

### ***La politique monétaire devrait rester prudente pour garantir une désinflation durable***

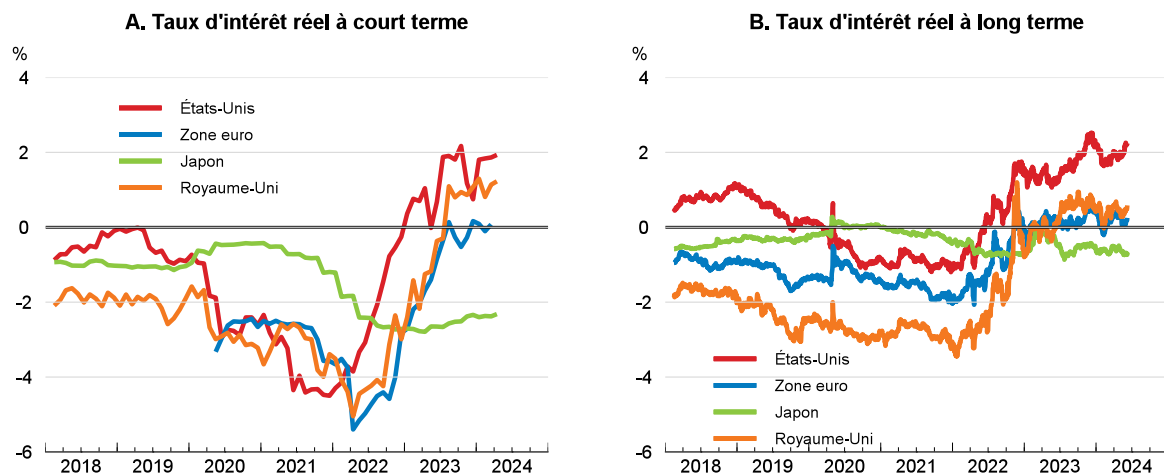
Ces derniers mois, les taux directeurs sont restés inchangés dans la plupart des grandes économies avancées. Toutefois, des baisses de taux ont eu lieu dans plusieurs économies d'Europe centrale et en Suisse, et la politique de taux d'intérêt négatifs et le contrôle de la courbe des taux d'intérêt ont pris fin au Japon, où la fourchette retenue comme objectif de taux directeur a été fixée aux alentours de 0 % à 0.1 %. Les taux d'intérêt réels anticipés restent supérieurs à leur niveau standard d'avant la pandémie, à l'exception notable du Japon, où la politique monétaire demeure accommodante malgré sa récente révision (graphique 1.21). La réduction du bilan des banques centrales, essentiellement due à la diminution de leur portefeuille d'obligations liée au resserrement quantitatif, s'est poursuivie suivant des trajectoires clairement communiquées et s'est intensifiée dans certaines juridictions. Les effets cumulés des mesures de resserrement monétaire déjà prises ont continué de se répercuter sur l'activité économique et sur les marchés du logement et du crédit.

La politique monétaire doit rester prudente de façon à garantir que les tensions inflationnistes sous-jacentes seront durablement maîtrisées. Si l'inflation continue de fléchir, un abaissement des taux directeurs nominaux pourra être amorcé, mais l'orientation de la politique monétaire devrait rester restrictive pendant un certain temps. Le rythme et l'ampleur des baisses des taux directeurs seront fonction des données et pourront varier d'un pays à l'autre selon la conjoncture économique. La poursuite de la résorption des déséquilibres sur les marchés du travail et la diminution des tensions sur les coûts et les prix dans les secteurs des services, où l'inflation se révèle plus persistante, seront des facteurs déterminants.

Compte tenu des projections d'évolution de l'inflation et de la croissance, les taux directeurs de toutes les grandes économies avancées, à l'exception du Japon, devraient commencer à baisser cette année (graphique 1.22).

- Aux États-Unis, le taux cible des fonds fédéraux devrait commencer à baisser au troisième trimestre de 2024 pour s'établir à 3¾-4 % d'ici à la fin de 2025, l'inflation devant avoir convergé vers 2 % à cette échéance. Le portefeuille d'obligations devrait diminuer encore tout au long de la période 2024-25, suivant une trajectoire annoncée à l'avance.
- Dans la zone euro, les baisses de taux directeurs devraient commencer à l'été 2024, le taux de la facilité de dépôt diminuant à 2.5 % d'ici la fin de 2025. La diminution du portefeuille d'obligations de l'Eurosystème devrait s'accélérer, les remboursements des titres acquis par la BCE dans le cadre de son programme d'achats d'actifs n'étant pas réinvestis et les remboursements des titres acquis dans le cadre de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie cessant progressivement d'être réinvestis au cours du second semestre de 2024.
- Au Japon, le taux directeur devrait augmenter progressivement pour s'établir à 0.75 % d'ici à la fin de 2025, l'inflation sous-jacente se stabilisant aux alentours de 2 % et l'écart de production devenant positif. La politique monétaire devrait néanmoins conserver une orientation accommodante, et les taux d'intérêt réels demeurer négatifs jusqu'à la fin de 2025.
- Les réductions des taux directeurs devraient débiter au second semestre de 2024 en Australie, au Canada, en Corée et au Royaume-Uni. Les portefeuilles d'obligations des banques centrales devraient continuer de diminuer dans chacun de ces pays sauf en Corée.

## Graphique 1.21. Les taux d'intérêt réels anticipés restent élevés dans la plupart des pays

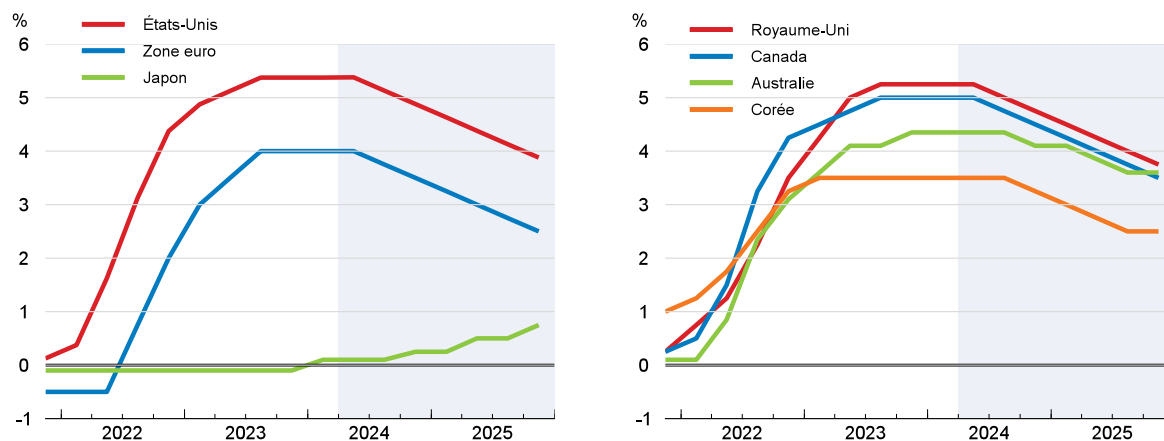


Note : Dans la partie A, les taux d'intérêt réels à court terme sont calculés à l'aide des rendements nominaux des obligations d'État à un an et des anticipations d'inflation à un an : des consommateurs aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni ; des entreprises qui participent à l'enquête Tankan au Japon. Dans la partie B, les taux d'intérêt réels à long terme correspondent aux rendements des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; 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/u1w93p>

## Graphique 1.22. Les taux directeurs devraient diminuer cette année dans la plupart des grandes économies avancées



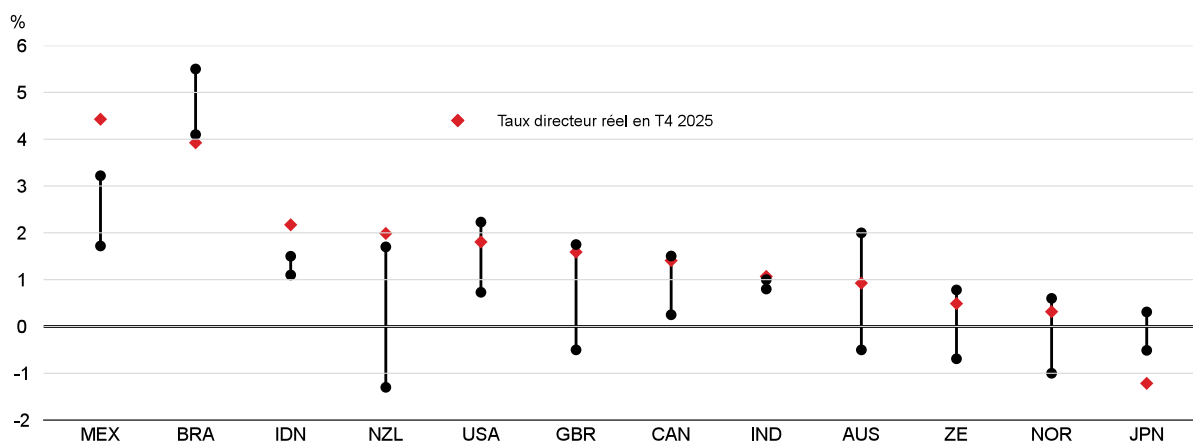
Note : La partie A représente le point médian de la fourchette retenue comme objectif pour les fonds fédéraux aux États-Unis et le taux de la facilité de dépôt pour la zone euro.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/5214jo>

À moyen terme, les efforts des banques centrales visent à réduire les taux d'intérêt directeurs à un niveau correspondant au taux d'intérêt réel neutre, c'est-à-dire le taux auquel l'orientation de la politique monétaire n'est ni accommodante ni restrictive. Toutefois, ce taux est une variable non observée et est difficile à évaluer, les estimations récentes variant généralement entre -1 % et 2 % dans les économies avancées et atteignant des valeurs plus élevées pour certains marchés émergents (graphique 1.23). L'extrapolation de la tendance à la baisse observée ces dernières décennies dans les estimations du taux neutre s'avère fastidieuse. Le vieillissement démographique et la faiblesse de la croissance de la production potentielle maintiendront les taux à un bas niveau, mais une augmentation des émissions de dette publique et un possible renforcement de la demande d'investissement pour réaliser la transition climatique pourraient exercer des tensions à la hausse sur les taux neutres. D'ici à la fin de 2025, les taux directeurs réels devraient généralement avoir convergé vers les fourchettes d'estimations des taux neutres, même s'ils devraient souvent rester à un niveau proche de la limite supérieure de celles-ci, voire au-dessus. Même si les taux réels continuent de baisser, les taux directeurs nominaux peuvent demeurer à des niveaux plus élevés qu'avant la pandémie si l'inflation se stabilise au niveau de l'objectif retenu 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.

### Graphique 1.23. Dans la plupart des économies, les taux directeurs réels devraient converger vers les estimations des taux neutres



Note : Pour chaque pays ou territoire, le graphique présente une fourchette estimative du taux neutre réel (valeur minimale et valeur maximale), compris comme un taux d'intérêt réel à court terme d'équilibre à long terme. Les valeurs minimales et maximales proviennent des estimations suivantes : l'estimation du modèle Holston-Laubach-Williams (HLW) (Banque fédérale de réserve de New York, 2023) et l'estimation du modèle Lubik-Matthes (LM) (Banque fédérale de réserve de Richmond, 2023) pour le T4 2023 pour les États-Unis ; les estimations du modèle HLW et LM pour le T3 2023 (Benigno et al., 2024) pour la zone euro ; l'estimation du modèle HLW pour le T4 2021 (FMI, 2023a) et l'estimation du modèle d'équilibre général dynamique stochastique (EGDS) pour la période 2013-17 (Okazaki et Sudo, 2018) pour le Japon ; la fourchette des estimations à partir de modèles relatifs à la structure des taux d'intérêt fondés sur des données couvrant une période se terminant à la fin mars 2017 (Bank of England, 2018) pour le Royaume-Uni ; la limite inférieure des estimations en termes nominaux de la Banque du Canada pour 2023 corrigée par l'objectif d'inflation de 2 % (Banque du Canada, 2024), et l'estimation du modèle HLW pour le T4 2021 (FMI, 2023a) pour le Canada ; la fourchette des estimations pour 2022 (Ellis, 2022) pour l'Australie ; la fourchette des estimations du taux officiel de l'argent au jour le jour neutre réel (Reserve Bank of New Zealand, 2022) pour la Nouvelle-Zélande ; la fourchette des estimations obtenues par modélisation pour 2021 (Meyer et al., 2022) pour la Norvège ; la fourchette des estimations pour le T1 2023 (Banco Central do Brasil, 2023) pour le Brésil ; la fourchette des estimations moyennes à long terme (Carrillo et al., 2018) pour le Mexique ; la fourchette des estimations du modèle LW pour le T4 2021 (Reserve Bank of India, 2022) pour l'Inde ; et la fourchette des estimations du modèle HLW pour le T2 2022 et du modèle de la courbe des rendements de Basdevant, Björkstén et Karagedikli pour le T4 2022 (FMI, 2023b) pour l'Indonésie. Le taux directeur réel prévu au T4 2025 est calculé à partir du taux directeur nominal corrigé de l'inflation sous-jacente annuelle sur la période T4 2024-T4 2025 (hormis dans les cas de l'Inde et de l'Indonésie pour lesquelles l'inflation globale est utilisée).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/gkhr3o>

Jusqu'à présent, le resserrement quantitatif s'est déroulé sans heurts, les importantes réductions de portefeuilles d'obligations n'impliquant qu'un léger durcissement des conditions financières et facilitant le passage à une orientation plus restrictive de la politique monétaire. Toutefois, l'incertitude demeure quant à sa durée et à son impact potentiel une fois que les taux directeurs commenceront à baisser. La coexistence probable d'un resserrement quantitatif et d'une baisse des taux directeurs, avec des effets potentiellement opposés sur les rendements à long terme et les conditions financières plus généralement, pourrait être source d'incertitude en l'absence de communication claire. On estime que les annonces récentes de mesures de resserrement quantitatif ont fait augmenter les rendements des obligations souveraines de 4 à 8 points de base, soit un effet bien moindre (en valeur absolue) que les estimations des baisses antérieures de rendement résultant de l'assouplissement quantitatif, sans perturbation significative du fonctionnement des marchés financiers (Du et al., 2024). Toutefois, il est difficile, notamment en raison des risques de tensions sur la liquidité, de déterminer le niveau optimal de réserves pour la conduite de la politique monétaire, autour duquel le resserrement quantitatif devrait ralentir puis s'arrêter (Lopez-Salido et VissingJorgensen, 2023).

### ***La politique budgétaire doit faire face aux tensions croissantes pour assurer la viabilité de la dette***

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). Un léger resserrement budgétaire est attendu dans de nombreux pays, les pouvoirs publics commençant à reconstituer des marges de manœuvre budgétaires. Le niveau médian du solde primaire sous-jacent des économies avancées de l'OCDE devrait s'améliorer de 0.3 point de PIB potentiel en 2024 et de 0.4 point en 2025.

- Aux États-Unis, l'orientation de la politique budgétaire devrait se resserrer légèrement cette année, ce qui contribuera à modérer la demande intérieure. Le déficit primaire sous-jacent devrait rester élevé, mais se réduire pour s'établir à 3.5 % du PIB potentiel en 2024 (soit une amélioration de 0.5 point de pourcentage).
- Dans la zone euro, le déficit primaire sous-jacent devrait diminuer de 1 ½ pour cent du PIB potentiel en termes cumulés sur la période 2024-25. Cela s'explique par le retrait progressif des aides énergétiques, ainsi que par l'assainissement budgétaire dans de grandes économies comme l'Allemagne et la France<sup>15</sup>.
- Au Japon, l'important déficit primaire sous-jacent devrait se réduire, passant d'environ 3.9 % du PIB potentiel en 2023 à 2.3 % du PIB en 2025, compte tenu du fait que les aides énergétiques doivent être progressivement supprimées. L'augmentation des dépenses consacrées à la défense et à l'aide aux familles avec enfants, conjuguée à des baisses temporaires de l'impôt sur le revenu et de la taxe de résidence locale sur les personnes physiques, limitera cependant l'amélioration globale du solde budgétaire.
- L'orientation de la politique budgétaire devrait se durcir en 2024-25 au Canada, en Corée et au Royaume-Uni, alors qu'elle devrait rester globalement neutre en Australie. Parmi les petites économies, une amélioration sensible du solde primaire sous-jacent de 2 ½ pour cent du PIB ou plus est prévue en Hongrie et en Islande. À l'inverse, au Danemark et au Portugal, une expansion budgétaire de 1 ½ pour cent du PIB potentiel est attendue sur la période 2024-25.

---

<sup>15</sup> En Italie, une modification du traitement comptable des crédits d'impôt accordés au titre de l'amélioration des logements contribue à une réduction significative du déficit primaire sous-jacent estimé sur la période 2024-25.

Malgré ces mesures, le ratio de la dette publique au PIB devrait continuer d'augmenter dans plusieurs économies de l'OCDE. L'endettement brut des administrations publiques de l'ensemble des pays de l'OCDE devrait s'établir à 117 % du PIB à la fin de 2025, soit environ 42 points de pourcentage au-dessus de son niveau d'avant la crise financière mondiale. Compte tenu du niveau élevé de la dette et de la hausse des taux d'intérêt, le coût du service de la dette publique continuera d'augmenter à mesure que les titres de dette émis à des taux bas arriveront à échéance et seront remplacés par de nouvelles émissions à rendement plus élevé. Dans l'économie avancée médiane, la hausse prévue du ratio des charges d'intérêts sur le PIB est de 0.5 point de pourcentage sur la période 2021-2025. Les résultats resteront néanmoins très variables d'un pays à l'autre. Certains pays, comme le Portugal, ont réussi à contenir la croissance des charges d'intérêts en réduisant leur dette publique. Dans d'autres pays, la récente et rapide hausse du coût des charges d'intérêts sur la dette indexée sur l'inflation se modérera à mesure que l'inflation s'atténuera. Les tensions à la hausse sur le service de la dette devraient perdurer au-delà de 2025, car, dans de nombreux pays, les taux d'intérêt à long terme devraient dépasser pendant un certain temps les taux d'intérêt moyens qui s'appliquent à l'encours total de la dette publique.

La hausse des taux d'intérêt pèse également sur les finances publiques via les pertes des banques centrales. Au cours des 15 dernières années, les réserves des banques commerciales détenues auprès de la banque centrale, généralement rémunérées au taux directeur ou à un taux proche de celui-ci, ont considérablement augmenté, en grande partie en contrepartie de l'assouplissement quantitatif. Le resserrement de la politique monétaire opéré depuis 2021 a entraîné de fortes hausses des charges d'intérêts des banques centrales (graphique 1.24), ce qui s'est traduit par des pertes financières<sup>16</sup>. Le coût de la rémunération des réserves restera probablement élevé pendant un certain temps, même si le resserrement quantitatif et les réductions prévues des taux directeurs contribueront à en réduire l'ampleur. Si les pertes des banques centrales ne se répercutent généralement pas intégralement sur les soldes budgétaires, elles impliquent que sur une période prolongée leurs versements au Trésor soient réduits ou nuls et même, dans certaines économies, que ce dernier leur verse une indemnisation.

Les tensions budgétaires devraient se renforcer dans les années à venir. En l'absence d'ajustement compensatoire de la politique budgétaire, le niveau médian des engagements financiers nets des administrations publiques rapportés au PIB des pays du G7 pourrait augmenter de 70 points de pourcentage d'ici à 2040 (OCDE, 2023a). À politiques inchangées, le vieillissement de la population se traduira par une augmentation sensible des dépenses publiques de retraite, de santé et de soins de longue durée dans de nombreuses économies avancées, représentant environ un tiers de la hausse des ratios dette/PIB prévue d'ici à 2040. La persistance de déficits budgétaires structurels et des coûts de refinancement plus élevés que par le passé constituent d'autres sources majeures de tensions sur la dette qui pourraient s'exercer à l'avenir. L'augmentation des dépenses de défense prévue dans de nombreux pays et les mesures d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à ses effets rendront probablement encore plus difficile la constitution de marges de manœuvre budgétaires<sup>17</sup>.

---

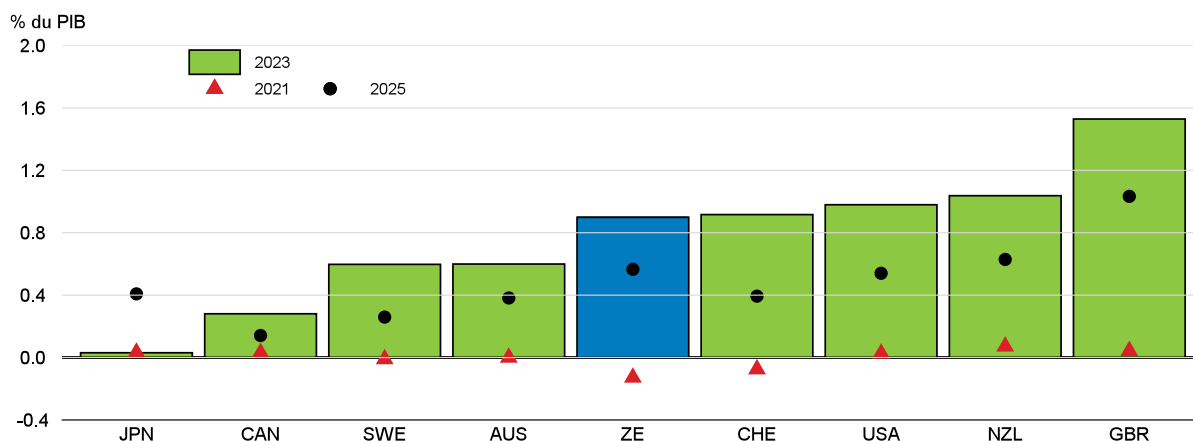
<sup>16</sup> Dans certains pays, en particulier en Europe, la hausse des charges d'intérêts des banques centrales rapportées au PIB depuis 2021 a dépassé celle des charges d'intérêts des administrations publiques en pourcentage du PIB.

<sup>17</sup> Depuis 2022, les dépenses de défense ont augmenté plus rapidement que le PIB dans de nombreux pays de l'OCDE, notamment en Europe centrale et orientale. D'autres pays ont l'intention d'augmenter les dépenses de défense dans les années à venir. Parmi ceux qui mettent en œuvre des plans détaillés à moyen terme à cet effet, la France, l'Allemagne et le Japon visent des hausses des dépenses de défense représentant respectivement 0.4, 0.7 et 1 % du PIB (OCDE, 2023b).




## Graphique 1.24. Les paiements effectués par les banques centrales au titre des réserves ont augmenté fortement

Charges d'intérêts sur les réserves auprès des banques centrales



Note : Les charges d'intérêts sont estimées en multipliant les soldes des réserves à la fin de chaque mois par les taux d'intérêt qui s'appliquent à chacune de ces dates. Il est tenu compte des systèmes de rémunération des réserves par paliers, mais ces estimations restent stylisées et indicatives. Elles reposent sur l'hypothèse que les soldes et les taux restent inchangés pendant un mois et que les périodes de constitution des réserves ne coïncident pas avec les mois calendaires. Pour chaque pays, les proches substituts des réserves suivants sont pris en compte : les opérations de pension pour les États-Unis, la facilité de dépôt pour la zone euro et les certificats de dette pour la Suède. L'estimation des charges d'intérêts en 2025 repose sur les hypothèses suivantes : les soldes des réserves, y compris leurs proches substituts, diminuent au même rythme que les avoirs en obligations en 2024 et restent constants en termes nominaux en 2025 ; les avoirs en obligations diminuent conformément aux mesures de resserrement quantitatif annoncées par les différentes banques centrales jusqu'au 24 avril 2024 (pour le Japon et la Suisse, qui ne mettent pas en œuvre une politique de resserrement quantitatif, les réserves sont supposées rester constantes en termes nominaux sur toute la période 2024-25) ; les taux d'intérêt qui s'appliquent aux réserves et à leurs proches substituts évoluent en fonction des variations des taux directeurs prévues dans les présentes *Perspectives économiques*.

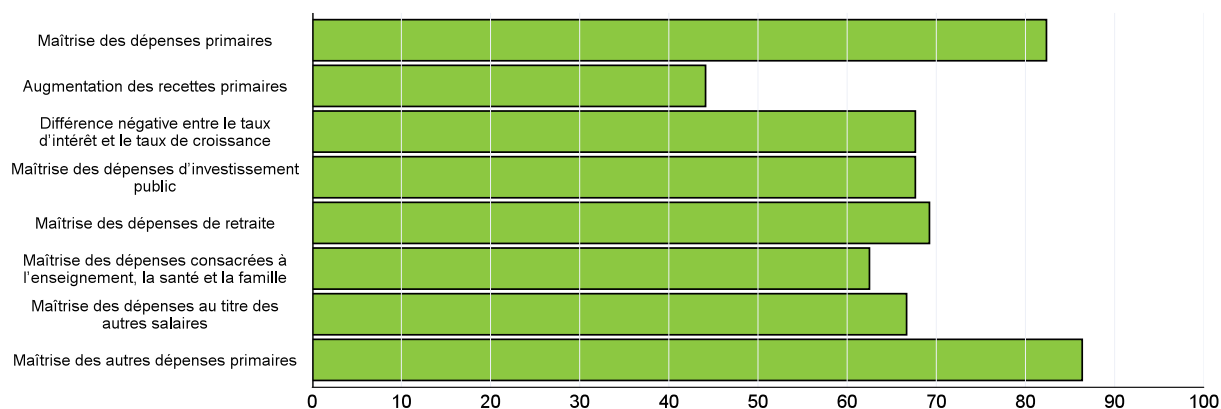
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; Banque du Canada ; Banque d'Angleterre ; Banque du Japon ; Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; Banque centrale européenne ; Banque de réserve d'Australie ; Banque de réserve de Nouvelle-Zélande ; Banque de Suède ; Banque nationale suisse ; et calculs de l'OCDE.

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

La réduction durable du ratio dette publique/PIB a généralement impliqué que les gouvernements limitent la croissance de leurs dépenses pour maintenir leur solde budgétaire primaire en excédent pendant plusieurs années, cette limitation des dépenses étant souvent couplée à une croissance du PIB supérieure au taux d'intérêt sur la dette publique (OCDE, 2023a ; graphique 1.25). Dans de nombreux cas antérieurs, la diminution durable des dépenses primaires en pourcentage du PIB a nécessité une maîtrise des dépenses dans des domaines politiquement sensibles tels que les retraites, les salaires de la fonction publique et les subventions, ainsi qu'une réduction de l'investissement public. Réduire le ratio dette publique/PIB de cette manière pourrait s'avérer plus difficile pour les pays qui seront confrontés à des tensions croissantes sur les dépenses, en particulier si les taux d'intérêt réels ne reviennent pas à leurs niveaux passés, qui étaient faibles par rapport à la croissance du PIB. En 2025, la plupart des économies de l'OCDE devraient encore enregistrer des déficits budgétaires primaires, notamment les États-Unis, le Japon et la zone euro considérée dans son ensemble. Alors que l'inflation revient vers son objectif et que la politique monétaire devient peu à peu moins restrictive, de nombreux pays devront faire des efforts d'assainissement supérieurs à ceux actuellement prévus s'ils veulent ramener leur ratio d'endettement sur une trajectoire descendante.

## Graphique 1.25. L'expérience passée montre qu'il est difficile de réduire le poids de la dette

Distribution des épisodes antérieurs de réduction de la dette dans les économies de l'OCDE selon leurs déterminants, en pourcentage



Note : Le graphique indique le pourcentage des 34 épisodes de réduction de la dette intervenus dans les économies de l'OCDE entre la fin des années 1970 et 2019 qui relève de chaque catégorie de déterminant. Les épisodes de réduction de la dette sont définis à l'annexe 1.B. de l'OCDE (2023a). Ce graphique se fonde sur les éléments recensés dans les graphiques 1.B.1, 1.B.2 et 1.B.3 de l'OCDE (2023a). L'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance du PIB correspond à la somme des barres orange et violettes du graphique 1.B.1. La variation annuelle moyenne des dépenses primaires en proportion du PIB sur la durée de chaque épisode par rapport à leur valeur initiale (barres rouges dans le graphique 1.B.2) est décomposée 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. 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. La catégorie « Autres dépenses primaires » recouvre les prestations de chômage, les dépenses de maladie et d'invalidité, les subventions, les transferts non sociaux et, dans certains cas, un écart statistique. Pour certains épisodes, toutes les composantes de dépenses n'ont pas pu être déterminées en raison des limites présentées par les données. De ce fait, l'échantillon total d'épisodes est réduit pour : la maîtrise des dépenses de retraite (taille de l'échantillon : 26 épisodes) ; la maîtrise des dépenses consacrées à l'enseignement, la santé et la famille (24) ; la maîtrise des dépenses au titre des autres salaires (24) ; et la maîtrise des autres dépenses primaires (22).

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/kcqj7u>

Les recommandations spécifiques aux différents pays formulées dans les présentes Perspectives soulignent que la maîtrise des dépenses est une priorité essentielle pour assurer une trajectoire viable de la dette publique (graphique 1.26). Toutefois, la maîtrise des dépenses devrait être sélective, car les postes de dépenses n'ont généralement pas les mêmes effets sur la croissance et l'équité, et d'importantes questions d'arbitrage se posent souvent (Cournède et al., 2014). Les réformes des retraites, des autres prestations sociales et des subventions constituent les champs d'action clés les plus courants<sup>18</sup>. La réforme des retraites peut atténuer les coûts budgétaires associés au vieillissement de la population. Par exemple, relever l'âge légal de la retraite à mesure que l'espérance de vie s'accroît peut compléter les mesures visant à restreindre l'accès à la retraite anticipée et favoriser l'allongement de la vie active. Veiller à ce que les autres prestations sociales et les subventions soient correctement ciblées permettrait d'éviter les effets de distorsion des mesures d'incitation et de réaliser des économies budgétaires, tout en continuant de soutenir ceux qui en ont le plus besoin. L'amélioration des cadres budgétaires constitue également une recommandation principale courante. Dans plusieurs pays, les examens des dépenses

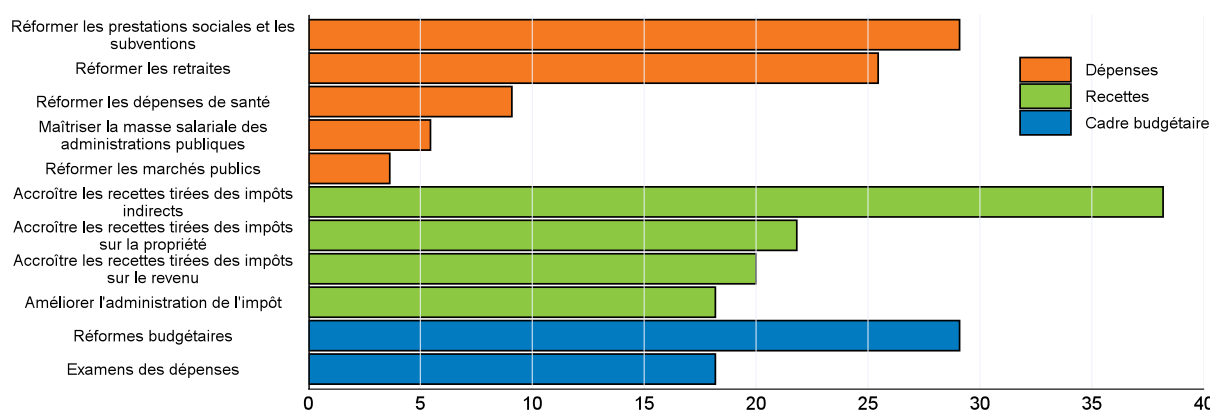
<sup>18</sup> En revanche, la réforme des marchés publics ou la maîtrise de la masse salariale figurent rarement parmi les priorités essentielles. Ces mesures n'en sont pas moins importantes dans de nombreux pays, mais les retombées positives les plus importantes pour la viabilité des finances publiques ou les économies budgétaires immédiates se trouvent souvent ailleurs.

pourraient aider à hiérarchiser celles-ci et à rendre l'utilisation des ressources publiques plus efficiente, et ils devraient être intégrés dans les processus budgétaires (Tryggvadottir, 2022). De nombreux pays devraient également améliorer leur planification budgétaire à moyen terme, en s'appuyant sur des règles budgétaires appropriées.

L'augmentation des recettes fiscales devrait également jouer un rôle essentiel dans le rétablissement ou l'accroissement des marges de manœuvre budgétaires (graphique 1.26). De nombreux pays peuvent augmenter leurs recettes en supprimant des dépenses fiscales sources de distorsions pour différentes bases d'imposition. Une priorité essentielle courante consiste à accroître la part des recettes provenant des impôts sur la consommation, des taxes environnementales et des impôts sur le patrimoine. Prendre des mesures en ce sens limiterait le poids que fait peser le système fiscal sur la croissance économique, y compris dans les pays où la charge fiscale globale pourrait devoir augmenter. Plusieurs économies avancées ont également la possibilité de réorienter efficacement leur structure fiscale pour recourir moins massivement aux impôts sur les salaires, qui peuvent avoir un effet dissuasif sur l'emploi. Dans la mesure où ces réformes améliorent la rémunération nette des travailleurs ayant de bas salaires, elles peuvent aussi contribuer à réduire les inégalités de revenu (Akgun et al., 2017). À l'inverse, de nombreuses économies de marché émergentes devraient s'efforcer d'accroître les recettes publiques totales, souvent en élargissant les bases d'imposition. Dans les pays où l'économie informelle est répandue, la modernisation de l'administration fiscale peut contribuer à améliorer la discipline fiscale, à transférer l'activité vers l'économie formelle et à accroître les recettes publiques. Ces mesures visant à accroître les recettes peuvent également contribuer à financer une hausse des dépenses dans les domaines prioritaires.

### Graphique 1.26. Principales priorités de l'action publique pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires

Pourcentage des pays



Note : Le graphique indique la proportion d'un ensemble de 55 pays à laquelle s'adresse chaque type de recommandation formulée dans les présentes *Perspectives économiques*. La catégorie « Impôts indirects » comprend les impôts sur la consommation et les taxes environnementales, comme les taxes sur les combustibles ou le carbone. La catégorie « Impôts sur le revenu » comprend l'impôt sur le revenu des personnes physiques et l'impôt sur les bénéfices des sociétés, ainsi que les cotisations de sécurité sociale. Les « réformes de l'administration fiscale » comprennent les mesures visant à renforcer l'application de la législation et à lutter contre la fraude fiscale. Les « réformes budgétaires » recouvrent les mesures visant à améliorer la budgétisation à moyen terme et à mettre en œuvre ou renforcer des règles budgétaires chiffrées. L'augmentation des recettes provenant d'une catégorie d'impôt due à certaines réformes peut être neutralisée, au moins en partie, par une diminution des recettes tirées d'autres impôts résultant de réformes parallèles. L'effet direct total sur les soldes budgétaires s'en trouverait alors réduit, même si une modification efficace de la structure fiscale peut accroître le revenu national par rapport à la dette publique à long terme.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

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

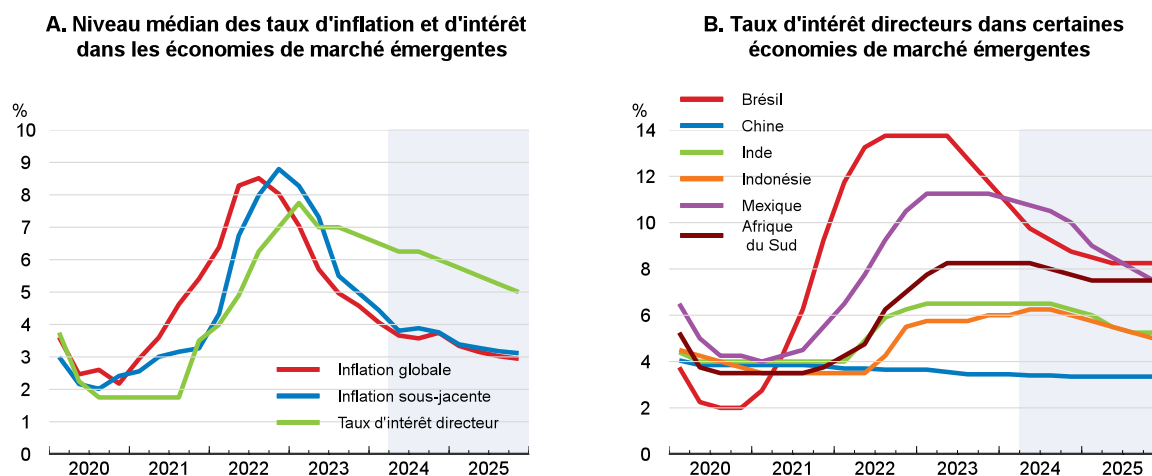
## ***Dans les économies de marché émergentes, l'amélioration des marges de manœuvre en matière de politique monétaire devrait être utilisée avec prudence et s'accompagner de réformes budgétaires***

Une divergence croissante de l'orientation de la politique monétaire est observée dans les grandes économies de marché émergentes du fait des différences d'évolution de leurs fondamentaux économiques. L'inflation demeurant très faible, la Chine a poursuivi la réduction des coefficients de réserves obligatoires ainsi que de ses taux directeurs pour accroître la liquidité et soutenir la croissance. Les taux directeurs jusqu'à présent élevés dans de nombreux pays d'Amérique latine, dont le Brésil et le Mexique, sont également en train d'être revus à la baisse, l'inflation ayant fortement reculé vers des niveaux proches de l'objectif, même si l'orientation de la politique monétaire au sein de ces économies reste restrictive. Dans d'autres économies, notamment en Afrique du Sud et en Inde, les taux directeurs restent à leurs points hauts. La Russie et la Türkiye ont récemment relevé leurs taux directeurs pour juguler une inflation élevée et persistante, et l'Indonésie a revu son taux directeur à la hausse pour renforcer la stabilité du taux de change.

De nombreux pays devraient abaisser leurs taux directeurs au cours des deux prochaines années (graphique 1.27), mais à un rythme qui devrait rester prudent pour s'assurer que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. L'amélioration des conditions financières mondiales et l'amorce de la baisse des taux directeurs dans les grandes économies avancées accroissent la marge de manœuvre des pouvoirs publics dans les économies de marché émergentes, mais une réduction rapide des écarts de taux d'intérêt pourrait relancer les sorties de capitaux et des dépréciations de taux de change (voir la section sur les risques).

- La baisse des taux directeurs nominaux devrait se poursuivre au Brésil, sur fond de modération de l'inflation. Au Mexique, les baisses de taux directeur devraient s'accélérer à partir du second semestre de 2024, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente convergeant vers 3 %, soit le point médian de la fourchette cible.

### **Graphique 1.27. La politique monétaire restera restrictive dans de nombreuses économies de marché émergentes, malgré les baisses de taux d'intérêt directeurs**



Note : Dans la partie A, les économies de marché émergentes prises en compte 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 en ce qui concerne l'inflation globale et le taux directeur, et l'Afrique du Sud, le Brésil, la Bulgarie, le Chili, la Colombie, le Costa Rica, le Mexique, le Pérou et la Roumanie s'agissant de l'inflation sous-jacente.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/1h3fpz>

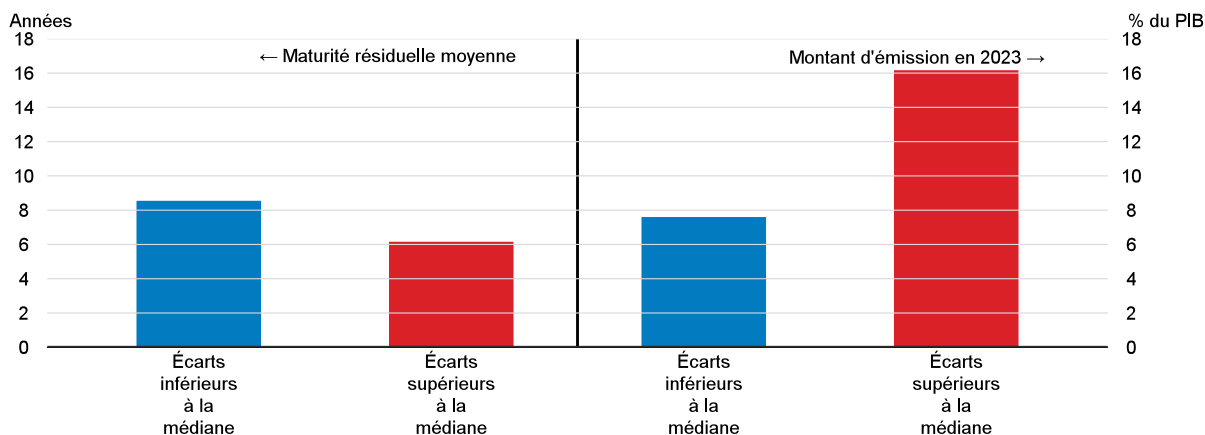
- Les taux directeurs de l'Inde et de l'Indonésie devraient commencer à baisser modestement au second semestre de 2024, à mesure que l'inflation s'atténuera et que des réductions de taux auront lieu aux États-Unis. L'orientation de la politique monétaire chinoise devrait rester accommodante en 2024-25.
- Des baisses des taux directeurs au second semestre de 2024 et au début de 2025 sont prévues en Afrique du Sud, à mesure que l'inflation convergera durablement vers la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale.
- En Türkiye, l'inflation, en baisse mais toujours élevée, devrait se traduire par un maintien du taux directeur à 50 % en 2024, celui-ci ne devant commencer à diminuer qu'en 2025.

En 2023, les évolutions budgétaires ont été contrastées dans les économies de marché émergentes. Une politique expansionniste a été mise en œuvre en Afrique du Sud et au Brésil, les recettes diminuant et les dépenses sociales augmentant. À l'inverse, des efforts d'assainissement ont été déployés en Colombie, au Mexique et en Inde, malgré la poursuite d'une forte croissance des dépenses publiques d'investissement dans ce dernier pays. Les politiques publiques des différents pays devraient continuer à diverger en 2024, la Colombie, la Chine et le Mexique connaissant une expansion budgétaire importante à court terme s'expliquant par de nouveaux projets d'infrastructure et des programmes sociaux, l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde et la Türkiye suivant quant à eux une orientation restrictive. En 2025, la politique budgétaire chinoise devrait conserver son orientation plus expansionniste, de nouvelles émissions d'obligations d'État à très long terme s'ajoutant à celles effectuées cette année, mais un certain assainissement est prévu dans la plupart des autres économies de marché émergentes.

La viabilité budgétaire reste incertaine. La dette souveraine est élevée dans de nombreuses économies de marché émergentes et devrait encore augmenter dans les années à venir, l'augmentation des charges d'intérêts et le manque de recettes limitant la capacité à réaliser les investissements nécessaires au développement durable. En outre, la viabilité de la dette pourrait également être compromise dans un certain nombre d'économies de marché émergentes dont les obligations se caractérisent par des écarts de rendement élevés, en particulier si les émissions de titres de dette restent importantes, compte tenu de l'échéance moyenne relativement faible de leur dette publique (graphique 1.28).

Les pouvoirs publics doivent reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et réduire la charge du service de la dette, tout en préservant les dépenses essentielles au développement. À cet égard, l'assainissement budgétaire modeste prévu dans plusieurs économies de marché émergentes à moyen terme semble approprié. Cela dit, il faudrait aussi améliorer le recouvrement des recettes et faire reculer la fraude fiscale, notamment en améliorant l'administration fiscale, en modernisant les registres des propriétés et en rationalisant la fiscalité des sociétés. Il serait également utile de redoubler d'efforts pour améliorer l'efficacité des règles budgétaires et de la gestion de la dette, ainsi que l'efficacité des dépenses (notamment des subventions). Des efforts visant à mettre en place des institutions budgétaires indépendantes ou à les renforcer, en Amérique latine et ailleurs, pourraient améliorer la crédibilité budgétaire (Caldera Sánchez et al., 2024), réduire les coûts de financement et contribuer à limiter les politiques procycliques dans les pays riches en matières premières.

### Graphique 1.28. La viabilité de la dette de certaines économies de marché émergentes peut être compromise par le niveau élevé des primes de risque souverain et par des échéances courtes



Note : Le graphique présente la maturité résiduelle moyenne de la dette souveraine et les émissions de titres de dette souveraine en 2023 pour un échantillon de 40 pays émergents et à faible revenu. Les pays appartiennent à l'un ou l'autre groupe selon que leurs écarts de rendement, mesurés à l'aide de l'indice obligataire des marchés émergents EMBI (*Emerging Market Bond Index*) par rapport aux obligations libellées en USD en mars 2024, sont supérieurs ou inférieurs à la médiane de l'échantillon. L'échéance moyenne de la dette est calculée pour la dette négociable émise sur la période 2020-23 en circulation à la fin mars 2024.

Source : Factset ; LSEG ; Banque mondiale ; et calculs de l'OCDE.

### ***Des politiques structurelles plus ambitieuses sont nécessaires pour améliorer les perspectives de croissance et avancer dans la transition climatique***

Au-delà du court terme, les perspectives de croissance à long terme et d'amélioration des niveaux de vie semblent modestes. Des mesures plus ambitieuses s'imposent pour lever les obstacles à l'investissement et à l'emploi, pour favoriser le développement des compétences et pour favoriser l'innovation.

- Dans les économies avancées, le taux tendanciel de croissance du PIB par habitant a diminué après la crise financière mondiale. Les dernières projections de référence à long terme de l'OCDE fondées sur les politiques publiques actuelles ne prévoient pas d'inversion de ce déclin dans les économies avancées (Guillemette et Château, 2023). La croissance annuelle moyenne du PIB par habitant à l'échelle de l'OCDE jusqu'en 2060 devrait être d'environ 1.7 %, un niveau qui correspond à la moyenne de l'après-2007. Ce ralentissement s'explique par une croissance plus faible de l'investissement et par une progression plus lente de la productivité totale des facteurs. Le vieillissement démographique pèsera aussi de plus en plus sur la croissance de la production potentielle.
- Si les économies de marché émergentes et en développement continuent globalement d'enregistrer une croissance du revenu par habitant plus rapide que les économies avancées, la convergence des revenus a ralenti ces dernières décennies et s'est même arrêtée dans certains cas. Les défis démographiques sont de plus en plus importants dans un certain nombre de grands pays, dont la Chine. Dans de nombreux pays, améliorer le fonctionnement et la réglementation des marchés de produits et du marché du travail, notamment en réduisant les obstacles aux échanges et à l'investissement, et renforcer la gouvernance économique, sont des priorités essentielles.

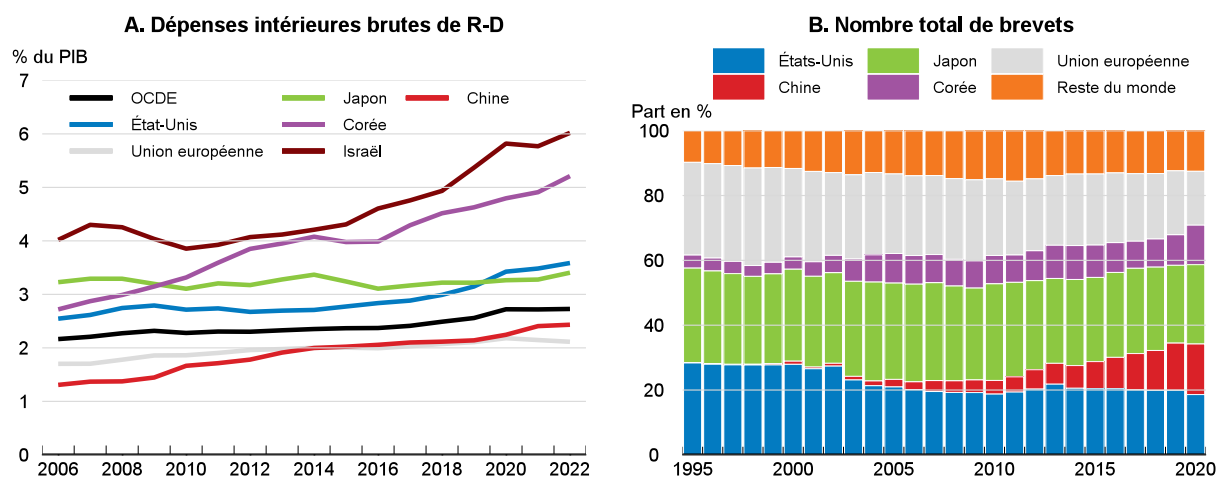
Même si les principaux avantages des réformes devraient se faire sentir progressivement sur un certain nombre d'années, certaines mesures prises en temps opportun et bien ciblées pourraient commencer à alléger les contraintes, même à court terme. Par exemple, dans les pays confrontés à des pénuries de main-d'œuvre, une immigration accrue, des formations ciblées et des mesures visant à accroître le taux d'activité des femmes et des seniors pourraient stimuler la production et réduire les tensions sur les coûts de main-d'œuvre. Ce faisant, elles pourraient aussi contribuer à réduire la charge de la dette publique, qui a fortement augmenté pendant la pandémie. Ces réformes figurent parmi les priorités communes recensées dans *Objectif croissance* (OCDE, 2023c).

### *Les politiques d'innovation ont un rôle essentiel à jouer pour renforcer la productivité*

L'innovation est déterminante pour le progrès technologique et la croissance de la productivité. Elle l'est de plus en plus dans les économies fondées sur la connaissance. Les efforts nationaux d'innovation reflètent à la fois l'expertise nationale en matière de recherche, la recherche-développement (R-D), le savoir-faire organisationnel, ainsi que la capacité d'adopter et d'adapter efficacement les idées et les technologies développées dans d'autres pays. Cette capacité est particulièrement importante pour les petites économies, la majorité des activités de R-D et des brevets étant concentrés dans quelques grandes économies (graphique 1.29).

Si la majorité des efforts de recherche sont entrepris dans le secteur privé, les politiques publiques ont un rôle important à jouer dans la promotion de l'innovation, en particulier parce que les bénéfices de l'innovation pour la société sont souvent supérieurs aux bénéfices privés. Des aides publiques à la R-D bien conçues, qu'elles soient destinées à la recherche fondamentale financée par l'État ou qu'elles prennent la forme de subventions directes aux entreprises ou d'incitations fiscales en faveur de la R-D, peuvent renforcer l'innovation, sachant que les récentes recommandations de réformes d'*Objectif croissance* ont souvent mis l'accent sur un meilleur équilibre entre les deux types de soutien aux entreprises et sur l'évaluation rigoureuse des programmes de subventions. En 2020, le financement public direct et indirect de la R-D des entreprises était relativement faible, s'établissant à environ 0.2 % du PIB dans l'ensemble de la zone OCDE, mais très variable d'un pays à l'autre, puisqu'il était près de deux fois plus élevé en France, au Royaume-Uni et en Autriche, et quasiment nul dans un certain nombre de petits pays européens, au Chili, en Colombie et au Mexique (OCDE, 2023d).

### Graphique 1.29. Les efforts d'innovation se sont intensifiés au fil du temps, mais ils sont fortement concentrés dans certains pays



Note : Données sur les brevets fondées sur les familles de brevets IP5, par nationalité du déposant.

Source : Base de données des principaux indicateurs de la science et de la technologie de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/zcwv47>

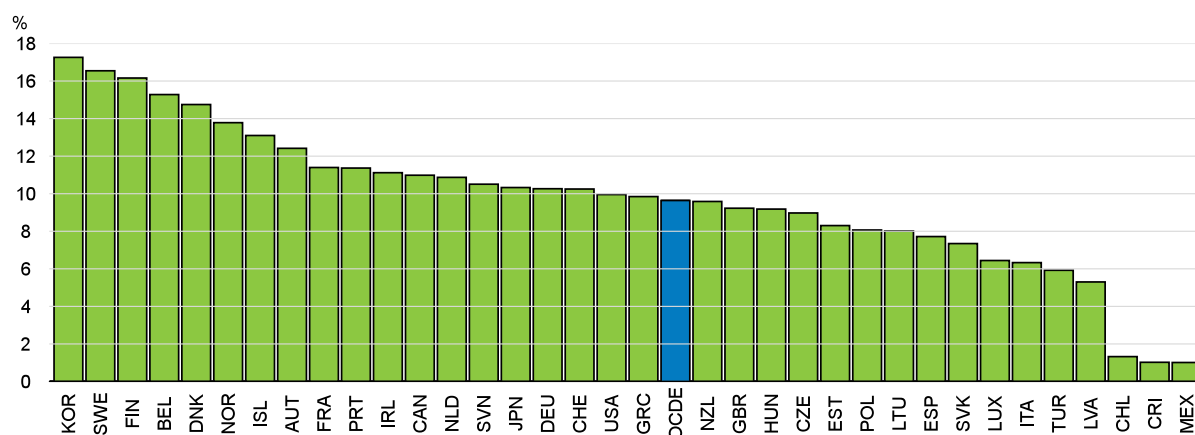
Des politiques concernant les marchés de produits, le marché du travail et les marchés financiers qui encouragent l'entrée de nouvelles entreprises et le redéploiement du capital et des emplois entre les entreprises, une législation efficace sur l'insolvabilité qui ne pénalise pas les efforts des entrepreneurs, et des politiques scientifiques bien conçues sont autant d'éléments essentiels pour aider les pays à renforcer leur capacité d'innovation. Les politiques d'enseignement et de formation sont également essentielles pour aider à fournir aux entreprises les compétences dont elles ont besoin et pour doter les personnes de la capacité d'utiliser efficacement les nouveaux produits et procédés, notamment les technologies numériques. À cet égard, les différences entre pays au regard de la part que les chercheurs représentent dans l'emploi total (graphique 1.30) peuvent influencer sur la capacité à adopter de nouveaux procédés et de nouvelles technologies ainsi que sur l'activité d'innovation nationale. Dans de nombreuses économies de marché émergentes, l'une des principales priorités est de renforcer la capacité à tirer parti des innovations des autres pays. À cette fin, les compétences liées à l'enseignement et à la formation professionnels supérieurs ainsi qu'à l'enseignement primaire et secondaire sont essentielles.

Il est également important de renforcer la transmission des connaissances par la collaboration entre les entreprises et les chercheurs, dans le pays et avec l'étranger, et entre les instituts de recherche ou les universités et les entreprises. Ces liens varient également considérablement d'un pays à l'autre, ce qui laisse entrevoir des domaines dans lesquels des réformes pourraient être efficaces. Dans l'ensemble de la zone OCDE, environ 8 % des brevets concernaient des co-inventeurs étrangers en 2019, mais cette part était proche de 25 % dans l'économie médiane de l'OCDE, et supérieure à 40 % en Belgique, au Costa Rica, en Irlande, au Luxembourg et en Suisse.

L'une des principales inconnues est la mesure dans laquelle l'utilisation généralisée de l'intelligence artificielle (IA) pourrait accélérer l'innovation et améliorer la croissance tendancielle de la productivité. La part des entreprises qui utilisent l'IA a augmenté rapidement, une enquête indiquant qu'environ un tiers des entreprises aux États-Unis et dans l'Union européenne ont utilisé l'IA en 2023 (BEI, 2024). Il s'agit pour la plupart de grandes entreprises (graphique 1.31). Certains éléments donnent à penser que l'IA pourrait avoir un impact positif non négligeable sur la croissance pour certaines entreprises, mais il n'existe pas encore de preuve claire de ses effets sur l'ensemble de l'économie (Filippucci et al., 2024). L'effet net de l'IA dépendra de nombreux facteurs, notamment de la mesure dans laquelle les nouvelles technologies sont largement diffusées ou concentrées dans un petit nombre d'entreprises de premier plan, et de la mesure dans laquelle l'IA renforce la main-d'œuvre plutôt qu'elle ne la remplace. Outre ses implications pour l'innovation et la croissance moyenne de la productivité, les conséquences redistributives et sociétales au sens large de l'utilisation généralisée de l'IA demeurent incertaines.



### Graphique 1.30. La part des chercheurs dans l'emploi total varie considérablement selon les pays

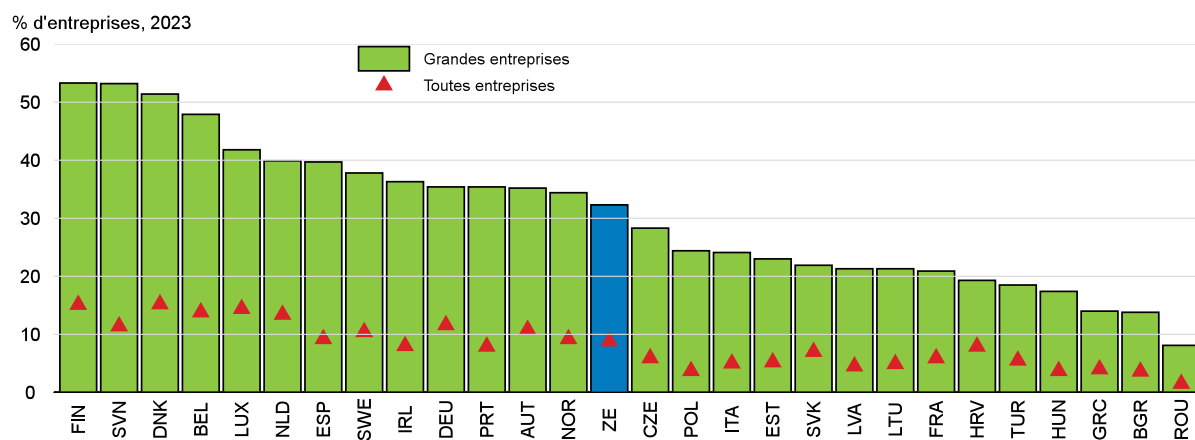


Note : Le terme « chercheurs » désigne des personnes employées dans le secteur public ou privé pour créer de nouvelles connaissances, de nouveaux produits, de nouveaux procédés et de nouvelles méthodes, ainsi que pour gérer les projets concernés.

Source : Base de données des principaux indicateurs de la science et de la technologie de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.


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

### Graphique 1.31. L'utilisation des technologies de l'intelligence artificielle varie considérablement selon les entreprises



Note : La catégorie « Toutes entreprises » correspond aux entreprises de 10 salariés ou plus. Les « Grandes entreprises » sont les entreprises employant 250 salariés ou plus. Entreprises utilisant au moins une technologie d'IA en 2023.

Source : Eurostat.

StatLink  <https://stat.link/wql4st>

#### *L'innovation est également un pilier essentiel de la transition écologique*

L'innovation est également un élément clé de la transition écologique, car elle peut réduire les coûts d'investissement des mesures de réduction des émissions et des nouvelles technologies. Les progrès rapides des technologies des énergies renouvelables ont contribué à rendre le coût de ces énergies de plus en plus compétitif par rapport aux combustibles fossiles (OCDE, 2023e). À cet égard, il est

préoccupant que le taux de croissance du nombre de brevets de technologies liées à l'environnement ait ralenti et que la part de ces brevets dans l'ensemble des brevets ait diminué (graphique 1.32, partie A). Compte tenu du fait qu'à eux seuls, sept pays représentent l'essentiel des brevets nouvellement délivrés dans ce domaine (graphique 1.32, partie B), et que la plupart des pays ont un degré de spécialisation relativement faible dans l'innovation liée à l'environnement (graphique 1.32, partie C), la capacité d'accéder aux technologies élaborées à l'étranger est cruciale. Ce point souligne l'importance de régimes d'échanges et d'investissement ouverts dans ce domaine, le développement de compétences adéquates devant également être garanti. Des financements supplémentaires pour favoriser la montée en puissance de grands projets de technologie bas carbone au cours de la phase de démonstration, et des financements ciblés sur des projets innovants fournissant des biens publics ou offrant des rendements futurs importants, mais incertains, constituent d'autres options envisageables par les pouvoirs publics pour soutenir l'innovation (OCDE, 2023e).

L'innovation peut également faciliter la transition climatique en accélérant l'adoption de technologies numériques et bas carbone. Malgré des améliorations récentes, l'Agence internationale de l'énergie estime, sur la base des politiques actuellement annoncées, que les investissements verts en 2030 représenteraient à peine la moitié de ce qui est nécessaire pour atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici à 2050 (AIE, 2023). Accroître les investissements dans les infrastructures vertes et numériques, renforcer les normes pour favoriser une réduction des émissions et élargir la portée des mécanismes de tarification du carbone tout en relevant son prix sont autant de priorités essentielles pour atténuer le changement climatique, sachant que les priorités varient selon les pays. Les politiques d'atténuation actuelles n'étant pas à la hauteur de ce qui est nécessaire pour limiter la hausse des températures mondiales, les mesures et stratégies d'adaptation deviennent d'autant plus urgentes pour aider à minimiser les coûts économiques du changement climatique.

*Les politiques commerciale et industrielle devraient veiller à ce que les marchés restent ouverts*

Les politiques commerciale, industrielle et d'innovation sont intrinsèquement liées, compte tenu de l'articulation entre concurrence internationale et concurrence intérieure, et de l'importance d'assurer le partage et la circulation sans entraves des connaissances entre les pays (Millot et Rawdanowicz, 2023). Le commerce fondé sur des règles ouvre des perspectives à tous les pays, en apportant la prévisibilité et la certitude nécessaires au secteur privé pour investir et créer des emplois, et il renforce la concurrence (OCDE, 2023f). Les autorités nationales et supranationales chargées de la concurrence et du commerce ont toujours joué un rôle essentiel dans la définition et l'application de règles garantissant l'équité entre les entreprises, les secteurs et les pays. La réforme des aides d'État, qui définit un ensemble de critères de qualification objectifs, en est un exemple (OCDE, 2021a)<sup>19</sup>.

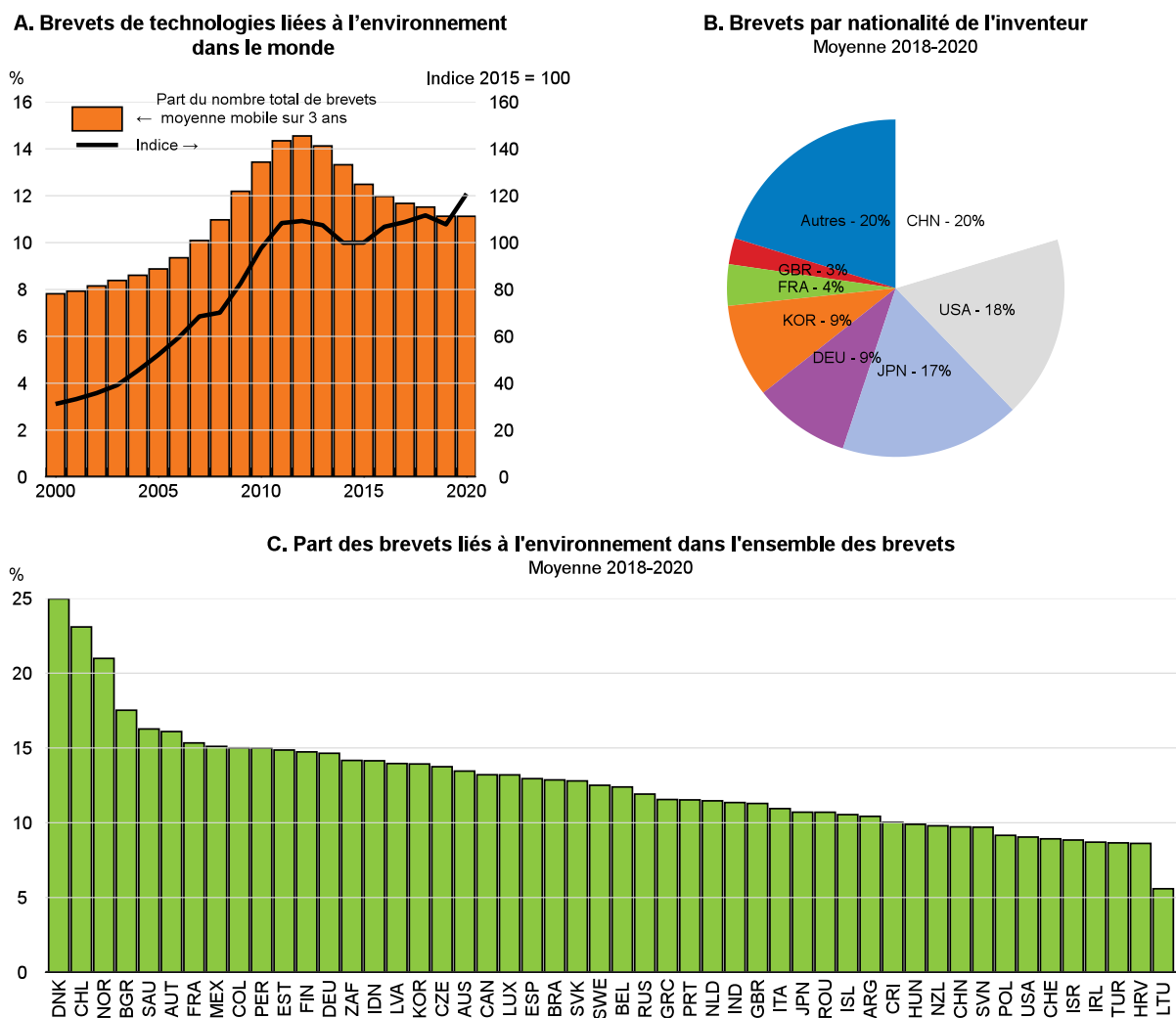
L'ajustement en cours des chaînes de valeur, l'affaiblissement de l'engagement en faveur des cadres commerciaux multilatéraux et les tensions commerciales et géopolitiques se sont traduits par des politiques commerciales, industrielles et d'investissement davantage axées sur le renforcement de la sécurité nationale, l'autonomie et le soutien aux entreprises nationales. Ces politiques prévoient notamment des mesures de soutien à l'innovation, des obligations de contenu local, le contrôle des exportations et, de plus en plus, des mesures plus strictes de filtrage des investissements étrangers<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Les Lignes directrices de l'OCDE sur les politiques d'investissement des pays d'accueil relatives à la sécurité nationale énoncent les principes de non-discrimination, de transparence, de prévisibilité, de proportionnalité et de responsabilité qui doivent être respectés dans le cadre de la sauvegarde de la sécurité nationale (OCDE, 2009).

<sup>20</sup> La coopération internationale en matière de recherche, qui constitue un moyen d'acquérir des savoir-faire en dehors des acquisitions commerciales, est également concernée, car les financements étrangers de la recherche et l'échange de chercheurs sont surveillés de près (OCDE, 2021b).

Ces approches accentuent les risques de subir des mesures de rétorsion et de devoir renoncer à des connaissances et à des produits qui, sans elles, pourraient franchir les frontières et venir renforcer l'innovation et la productivité nationales.

**Graphique 1.32. Les dépôts de brevets portant sur de nouvelles technologies liées à l'environnement ont ralenti et sont fortement concentrés**



Note : Demandes de brevets de technologies liées à l'environnement déposées en vertu du Traité de coopération en matière de brevets. Les données sont ventilées par pays de résidence de l'inventeur ou des inventeurs.  
 Source : Statistiques de l'OCDE sur les brevets ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/7k1wti>

## Références

- AIE (2023), *World Energy Outlook 2023*, Agence internationale de l'énergie, Paris.
- AIE (2024), « Strait of Hormuz – Factsheet », Agence internationale de l'énergie, Paris.
- Akgun, O., B. Cournède et J. Fournier (2017), « The Effects of the Tax Mix on Inequality and Growth », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1447, Éditions OCDE, Paris.
- Bañbura, M., E. Bobeica et C.M. Hernández (2024), « Shocked to the Core: A New Model to Understand Euro Area Inflation », *ECB Research Bulletin*, n° 117.
- Banco Central do Brasil (2023), *Inflation Report*, juin.
- Banque du Canada (2024), « Rapport sur la politique monétaire », Banque du Canada, avril.
- Bank of England (2018), « Inflation Report », Bank of England, août.
- Banque mondiale (2023), *International Debt Report*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- Banque mondiale (2024), *Global Economic Prospects, January 2024*.
- Barnard, G. et P. Ollivaud (2024), « Whither Excess Household Savings? A Key 2024 Known Unknown », OCDE, blog Ecoscope, février 2024.
- BEI (2024), *EIB Investment Report 2023/24*, Banque européenne d'investissement.
- Benigno, G., et al. (2024), « Quo Vadis, r\*? The Natural Rate of Interest After the Pandemic », *BIS Quarterly Review*, mars 2024.
- BRI (2024), *BIS Quarterly Review March 2024*, Banque des règlements internationaux.
- Caldera Sánchez, A. et al. (2024), « Independent Fiscal Institutions », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1789, Éditions OCDE, Paris.
- Carrillo, J., et al. (2018), « What Determines the Neutral Rate of Interest in an Emerging Economy? », *Banco de México Working Papers*, n° 2018-22.
- Cournède, B., A. Goujard et Á. Pina (2014), « Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity », *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2013/1.
- Du, W. et al. (2024), « Quantitative Tightening Around the Globe: What Have We Learned? », rapport présenté au US Monetary Forum de 2024.
- Edelberg, W. et T. Watson (2024), « New Immigration Estimates Help Make Sense of the Pace of Employment », rapport préparé par The Hamilton Project, mars 2024.
- Ellis, L. (2022), « The Neutral Rate: The Pole-star Casts Faint Light », discours prononcé à la Citi Australia & New Zealand Investment Conference, Banque de réserve d'Australie.
- FAO (2024), « Bulletin de la FAO sur l'offre et la demande de céréales », mars 2024, Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture.
- Federal Reserve Bank of New York (2023), « Measuring the Natural Rate of Interest », <https://www.newyorkfed.org/research/policy/rstar/overview>.
- Federal Reserve Bank of Richmond (2023), Lubik-Matthes Natural Rate of Interest, page actualisée pour la dernière fois le 6 mars 2024, [https://www.richmondfed.org/research/national\\_economy/natural\\_rate\\_interest](https://www.richmondfed.org/research/national_economy/natural_rate_interest).
- Filippucci, F. et al. (2024), « The Impact of Artificial Intelligence on Productivity, Distribution and Growth: Key Mechanisms, Initial Evidence and Policy Challenges », *OECD Artificial Intelligence Papers*, N° 15, Éditions OCDE, Paris.
- FMI (2023a), *World Economic Outlook*, chapitre 2, Fonds monétaire international, avril.
- FMI (2023b), « Estimating the Neutral Real Interest Rate for Indonesia », Fonds monétaire international.

- FSB (2023), *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2023*, Financial Stability Board.
- Guillemette, Y. et J. Château (2023), « Long-Term Scenarios Update: Incorporating the Energy Transition », *OECD Economic Policy Papers*, n° 33, Éditions OCDE, Paris.
- Konczal, M. (2023), « Supply-Side Expansion Has Driven the Decline in Inflation », Roosevelt Institute Brief, septembre 2023.
- Lopez-Salido, D. et A. Vissing-Jorgensen (2023), « Reserve Demand, Interest Rate Control, and Quantitative Tightening », document présenté à la Conférence 2023 de la BCE sur la politique monétaire (ECB 2023 Conference on Monetary Policy: Bridging Science and Practice).
- Meyer, S., Ulvedal, P. et E. Wasberg (2022), « The Neutral Real Interest Rate: An Updated View of  $r^*$  », Norges Bank Staff Memo, juin 2022.
- Millot, V. et Ł. Rawdanowicz (2023), « The Return of Industrial Policies: Policy Considerations in the Current Context », *OECD Economic Policy Papers*, n° 34, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2009), *Recommandation du Conseil concernant les Lignes directrices sur les politiques d'investissement des pays d'accueil relatives à la sécurité nationale*, Instruments juridiques de l'OCDE.
- OCDE (2021a), *OECD Science, Technology and Innovation Outlook 2021: Times of Crisis and Opportunity*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2021b), « Managing Access to AI Advances to Safeguard Countries' Essential Security Interests », *OECD Business and Finance Outlook 2021: AI in Business and Finance*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023a), *Perspectives économiques de l'OCDE*, vol. 2023, n° 2, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023b), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intérimaire, septembre 2023*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023c), *Réformes économiques : Objectif croissance*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023d), *OECD Science and Technology Outlook 2023*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023e), *Zéro émission nette + : Résilience climatique et économique dans un monde en mutation*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2023f), « Contribution de l'OCDE à la promotion de marchés ouverts et d'un système commercial international fondé sur des règles et en bon état de fonctionnement », Réunion du Conseil de l'OCDE au niveau des Ministres, Paris, 7-8 juin 2023.
- OCDE (2023b), *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intérimaire, février 2024*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2024b), *Rapport sur la dette mondiale 2024*, Éditions OCDE, Paris.
- Okazaki, Y. et Sudo, N. (2018), « Natural Rate of Interest in Japan: Measuring its size and identifying drivers based on a DSGE model », Bank of Japan Working Paper Series, n° 18-E-6.
- Reserve Bank of India (2022), « Revisiting India's Natural Rate of Interest », RBI Bulletin, juin.
- Reserve Bank of New Zealand (2022), *Monetary Policy Statement*, novembre.
- Sea-Intelligence (2024) « Schedule reliability improves M/M in February 2024 », 5 avril.
- Shapiro, A. (2022), « A Simple Framework to Monitor Inflation », *FRBSF Economic Letters*, n° 2022-15.
- teNyenhuis, M. et A. Su (2023), « L'effet des hausses de taux d'intérêt sur les versements hypothécaires », Note analytique du personnel, n° 2023-19, Banque du Canada.
- Tryggvadottir, Á. (2022), « OECD Best Practices for Spending Reviews », Revue de l'OCDE sur la gestion budgétaire, vol. 2022/1, 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 » (ou 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 directeurs et aux mesures non conventionnelles représentent le résultat le plus probable, sur la base des projections de l'OCDE concernant l'activité économique et l'inflation. Celles-ci peuvent être différentes de la trajectoire indiquée par les autorités monétaires. Dans la zone euro, on suppose que les écarts de rendement 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 février et mars 2024.

Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 5 avril 2024, où le dollar des États-Unis valait 151.3 JPY, 0.92 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.08 USD) et 7.24 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 25 EUR/MWh jusqu'à la fin de 2025. On pose l'hypothèse que les prix des autres matières premières resteront inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens de mars 2024. On pose l'hypothèse technique que les perturbations actuelles du transport maritime en mer Rouge perdureront en 2024 et 2025.

Ces projections sont établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 24 avril 2024.

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 minimes. Dans certains pays, les projections officielles des valeurs annuelles ne sont pas corrigées des jours travaillés. Même quand les projections officielles des chiffres annuels sont corrigées des jours travaillés, il peut arriver que la correction effectuée soit d'une ampleur différente de celle réalisée par l'OCDE.

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

# Afrique du Sud

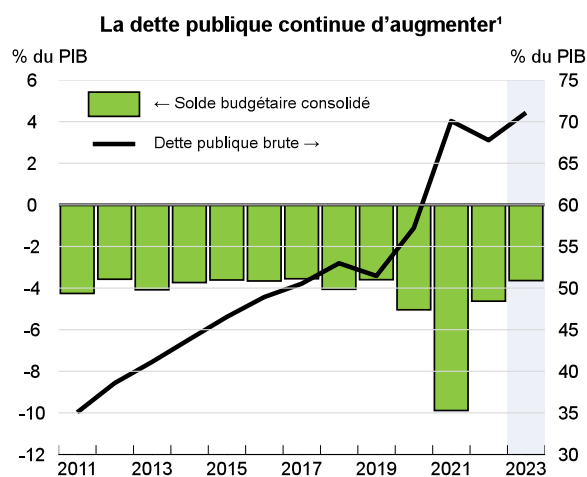
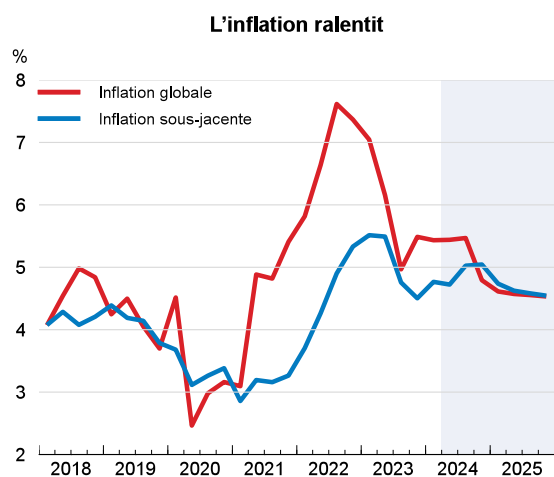
Le PIB réel progressera de 1 % en 2024 et 1.4 % en 2025. Les contraintes affectant l'offre diminueront en raison de la diminution des coupures de courant et des difficultés affectant le transport ferroviaire et les ports. L'abaissement des taux de crédit favorisera une légère reprise de l'investissement. Le fléchissement des prix de l'énergie et des denrées alimentaires accélérera la décrue de l'inflation. L'augmentation du pouvoir d'achat, des salaires réels et de l'emploi permettra un redémarrage progressif de la consommation. Les élections législatives prévues pour la fin mai s'accompagnent d'une augmentation des incertitudes.

Pour autant que la hausse des prix à la consommation continue de ralentir, la politique monétaire pourra être assouplie progressivement en 2024 et 2025, ce qui serait bénéfique à la croissance. L'assainissement prévu des finances publiques est judicieux, mais pas assez ambitieux pour empêcher la dette publique de continuer à augmenter. Pour rehausser la croissance potentielle et améliorer la viabilité budgétaire, il serait utile de recourir davantage à des partenariats public-privé pour les investissements dans les infrastructures et de poursuivre la réforme des entreprises publiques, notamment en ce qui concerne l'offre d'énergie et les perturbations logistiques.

## L'activité économique reste faible


La croissance économique s'est repliée à 0.6 % en 2023. Les coupures de courant ainsi que les goulets d'étranglement dans le transport ferroviaire de marchandises et les activités portuaires ont freiné l'activité intérieure et les exportations, malgré une certaine amélioration ces derniers mois. Les prix à l'exportation ont continué de reculer en 2023. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier témoigne d'une contraction ces derniers mois. L'investissement reste faible et la confiance en deçà de sa moyenne historique. La consommation des ménages a stagné au cours du second semestre de 2023. L'emploi a progressé de plus de 6 % en 2023, mais le taux de chômage reste élevé. L'inflation globale mesurée par la hausse des prix à la consommation avait atteint 5.3 % en rythme annuel en mars. L'inflation sous-jacente, à 4.9 % en février, recule plus lentement.

## Afrique du Sud



1. Les données se rapportent aux exercices budgétaires.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Trésor national d'Afrique du Sud.

StatLink  <https://stat.link/3vn0rs>



## 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)				
<b>Afrique du Sud</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 568.0	4.7	1.9	0.6	1.0	1.4
Consommation privée	3 481.1	5.8	2.5	0.7	0.8	1.3
Consommation publique	1 145.6	0.5	1.0	2.1	-0.6	-0.2
Formation brute de capital fixe	768.8	0.6	4.8	4.2	1.4	4.2
Demande intérieure finale	5 395.5	4.0	2.5	1.5	0.6	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 70.8	0.7	1.2	-0.7	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	5 324.8	4.8	3.9	0.8	0.4	1.4
Exportations de biens et services	1 532.7	9.1	7.4	3.5	3.3	3.6
Importations de biens et services	1 289.5	9.6	14.9	4.1	1.2	3.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	243.2	-0.1	-2.0	-0.2	0.6	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	4.8	4.5	3.4	4.5
Indice des prix à la consommation	—	4.6	6.9	5.9	5.3	4.6
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.1	4.6	5.1	4.9	4.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.4	-4.8	-7.2	-5.2	-6.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.7	-0.5	-1.6	-2.3	-2.6

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/t7grv1>

Le déficit des paiements courants s'est creusé, atteignant 1.3 % du PIB en 2023 dans un contexte de dégradation des termes de l'échange, de faiblesse de la monnaie nationale et d'exportations pénalisées par les coupures d'électricité et les goulets d'étranglement dans le transport de marchandises. Les coupures d'électricité, qui ont culminé à 287 jours en 2023 en raison de l'insuffisance de l'entretien et du développement de nouvelles capacités, pénalisent la monnaie et l'activité intérieure. Le niveau élevé de l'endettement et la faiblesse de la croissance font augmenter la prime de risque attendue par les investisseurs étrangers, ce qui alourdit encore les coûts du service de la dette publique.

## La dette reste élevée, et des risques importants menacent l'assainissement budgétaire

Le déficit budgétaire devrait s'atténuer encore en 2024, grâce à l'assainissement des dépenses et le coup de pouce aux recettes induit par le gel des seuils de l'imposition sur le revenu et le relèvement des droits d'accise. L'assainissement des finances publiques devrait aboutir à une réduction des primes de risque sur les emprunts souverains, qui sont élevées. Toutefois, il ne suffira pas à empêcher de nouvelles hausses de la dette publique, malgré une avance de la banque centrale au Trésor (par l'intermédiaire du compte spécial de réserve d'or et de change) estimée à environ 1.7 % du PIB au cours des deux prochains exercices budgétaires. L'assainissement est limité par l'allègement en cours de la dette d'Eskom, l'opérateur public d'électricité, qui devrait représenter quelque 2.3 % du PIB selon les estimations au cours des deux prochains exercices budgétaires, et d'autres avances risquent de compromettre les efforts de réduction de la dette. L'inflation approchant le point médian de la fourchette retenue comme objectif, la banque centrale devrait amorcer un assouplissement du taux directeur qui pourrait revenir de 8.25 % au second semestre de 2024 à environ 7 % en 2025.

## L'atténuation des coupures d'électricité permet une reprise modeste

À mesure que les coupures d'électricité et les goulets d'étranglement dans les transports ferroviaires de marchandises et les activités portuaires s'atténueront, la croissance augmentera progressivement pour atteindre 1 % en 2024 et 1.4 % en 2025. L'assouplissement de la politique monétaire favorisera l'investissement. La consommation des ménages augmentera progressivement, sur fond de décade de l'inflation, de hausse des revenus réels et de croissance de l'emploi. La réforme du système de retraite qui devrait entrer en vigueur à la fin de 2024 permettra à un plus grand nombre de personnes d'accéder à une partie de leurs cotisations de retraite et soutiendra la consommation des ménages. Les exportations vont augmenter progressivement, à mesure de la réduction des goulets d'étranglement dans les transports. Néanmoins, le déficit des paiements courants continuera de se creuser en raison de la faiblesse des prix à l'exportation des matières premières. L'inflation devrait ralentir, revenant de 5.9 % en 2023 à 4.6 % en 2025, sous l'effet de la poursuite du recul des prix des produits alimentaires et de l'énergie et de la baisse des coûts d'exploitation obtenue grâce à la diminution des coupures de courant et des goulets d'étranglement logistiques. Le report des réformes des entreprises publiques, en particulier celles qui visent à atténuer les principales tensions sur l'approvisionnement, peut nuire à la reprise. Les incertitudes entourant la politique économique pourraient diminuer une fois passées les élections nationales prévues fin mai, ce qui favorisera l'activité.

## Accélérer l'assainissement budgétaire stimulerait la confiance des investisseurs

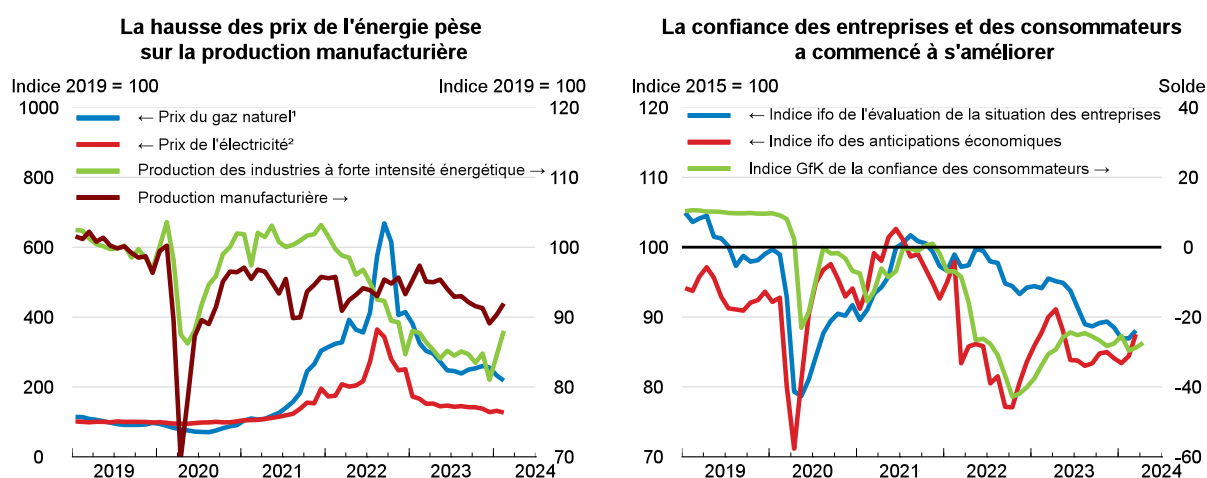
Le niveau élevé de la dette publique limite la marge de manœuvre budgétaire qui permettrait de prendre des mesures propices à la croissance, d'engager des dépenses sociales et d'adopter des politiques d'atténuation du changement climatique et d'adaptation à ses effets, et accroît parallèlement les risques financiers. Le maintien d'une stratégie d'assainissement des finances publiques contribuerait à remettre la dette sur une trajectoire viable, notamment parce qu'elle permettrait de renforcer l'efficacité des services publics, de réduire la masse salariale de la fonction publique, de réformer les entreprises publiques et de mobiliser davantage de recettes publiques. Améliorer les résultats des entreprises publiques et mettre en place un cadre de gouvernance efficace permettant de garantir la transparence et la responsabilité réduiraient les risques que font peser les entreprises publiques sur la viabilité de la dette, en accroîtraient l'efficacité et seraient propices à la concurrence. Poursuivre les réformes visant à augmenter l'offre d'électricité permettrait de réduire la fréquence des coupures tout en favorisant la production d'énergies renouvelables et le renforcement de la sécurité énergétique. Alléger la réglementation réduirait le coût d'exercice des activités économiques et favoriserait l'entrée et la croissance des PME.

# Allemagne

Le PIB réel devrait connaître une croissance de 0,2 % en 2024, suivie d'une augmentation de 1,1 % en 2025. La désinflation et l'augmentation des salaires soutiendra les revenus réels et la consommation privée. L'investissement privé s'améliorera progressivement, avec la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, la transformation numérique et le développement des énergies renouvelables. L'investissement privé sera aussi soutenu par le niveau élevé de l'épargne des entreprises et par la lente baisse des taux d'intérêt. Toutefois, les incertitudes liées aux politiques publiques quant au financement d'incitations fiscales en faveur de l'investissement vert continueront de peser sur la confiance des investisseurs. Les exportations vont progressivement se redresser à mesure que la demande mondiale se renforcera.

Accroître l'efficacité des dépenses publiques, réduire les dépenses fiscales nuisibles à l'environnement et améliorer le recouvrement des impôts permettrait de dégager des marges de manœuvre budgétaires afin de résorber l'important retard accumulé en matière d'infrastructures et de financer les investissements verts. Il conviendrait en parallèle d'assouplir les règles budgétaires nationales. Poursuivre la réduction des charges administratives, promouvoir la numérisation au sein des administrations publiques et l'amélioration des capacités de mise en œuvre des infrastructures, notamment au niveau des communes, sont également essentiels pour stimuler les investissements publics et privés. Il faudrait remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée en renforçant les incitations au travail des femmes, des seniors et des personnes à faible revenu, et en améliorant les politiques d'éducation et de formation, y compris des adultes.


## 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/a7x1i8>

## Allemagne : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Allemagne</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	3 396.7	3.1	1.9	-0.1	0.2	1.1
Consommation privée	1 706.6	1.5	3.9	-0.6	1.0	1.2
Consommation publique	749.6	3.1	1.6	-1.5	1.0	0.6
Formation brute de capital fixe	730.4	-0.3	0.2	-0.2	-1.8	1.5
Demande intérieure finale	3 186.6	1.5	2.5	-0.7	0.3	1.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	14.5	0.9	0.7	-0.1	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	3 201.2	2.5	3.4	-0.7	0.1	1.1
Exportations de biens et services	1 473.3	9.5	3.4	-1.7	-0.6	2.7
Importations de biens et services	1 277.7	8.8	6.8	-3.0	-0.8	2.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	195.6	0.8	-1.2	0.6	0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
PIB sans ajustements des jours travaillés	3 403.7	3.2	1.8	-0.3	0.2	1.0
Déflateur du PIB	—	3.0	5.3	6.6	3.5	1.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.2	8.7	6.0	2.4	2.2
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.2	3.9	5.1	2.8	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.6	3.1	3.0	3.1	3.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.9	11.1	11.4	11.3	11.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.6	-2.5	-2.1	-1.5	-0.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	79.3	65.5	65.3	65.8	65.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	69.2	66.2	63.6	64.2	64.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.8	4.4	6.7	6.4	6.4

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° 115.

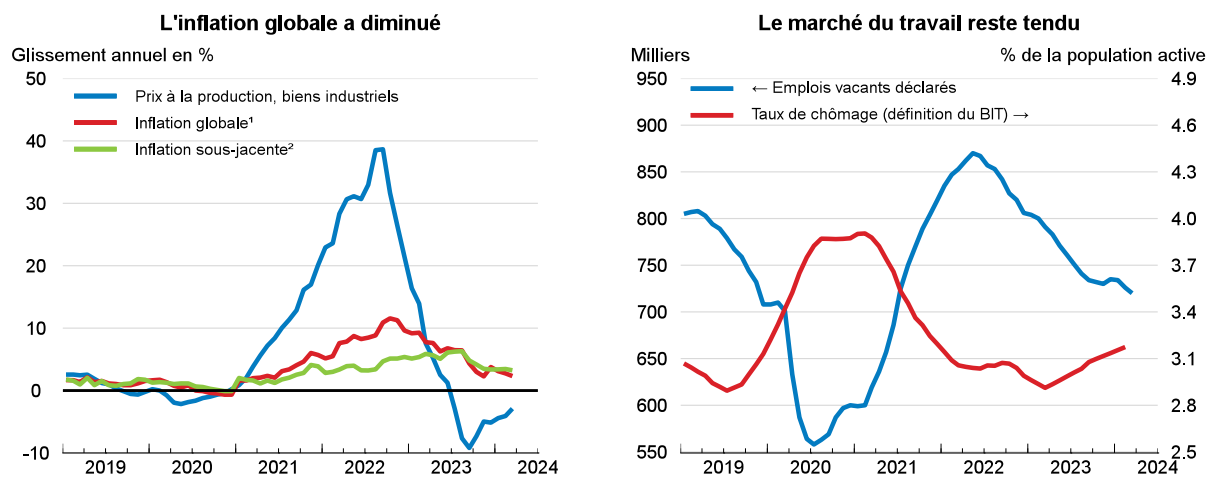
StatLink  <https://stat.link/1lo6tc>

## La consommation privée a commencé à se redresser, mais l'investissement s'est affaibli

Le PIB a diminué de 0.3 % au quatrième trimestre de 2023. La forte progression des salaires nominaux et le recul de l'inflation ont soutenu le pouvoir d'achat des ménages et la consommation privée. Les taux d'intérêt élevés et l'incertitude grandissante sur le financement d'incitations planifiées à des investissements en faveur de la transition écologique ont pesé sur l'investissement des entreprises et la construction résidentielle. En février, la production industrielle était inférieure de 4.9 % au niveau enregistré un an auparavant, mais elle a augmenté par rapport à janvier 2024. Notamment, la production à forte intensité énergétique a augmenté de 4.2 % en glissement mensuel, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. La confiance des entreprises a commencé à se redresser en février et mars. Au mois de mars, les prix à la production étaient inférieurs de 2.9 % à ceux de l'année précédente. Malgré la hausse des prix du carbone pour les transports et le chauffage, ainsi que le retrait progressif des mesures de soutien liées aux prix élevés de l'énergie en janvier, ceux-ci ont continué de baisser, induisant un recul de l'inflation globale, qui s'est établie à 2.3 % en mars. L'inflation sous-jacente reste encore élevée à 3.2 %, principalement en raison de la hausse des prix des services ainsi que de la suppression, en janvier 2024, des réductions de TVA en faveur des secteurs de l'hébergement et de la restauration. Les primes de compensation de l'inflation exonérées d'impôt et les résultats des négociations salariales se sont traduits par une forte progression des salaires nominaux au quatrième trimestre de 2023, de l'ordre de 5.3 %. Le

taux de chômage est resté stable à 3.2 % en février, et le nombre de postes vacants s'est maintenu à un niveau élevé.

## 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/54rqth>

Les exportations en valeur ont plutôt bien résisté au cours des derniers mois, malgré l'impact négatif du durcissement des conditions financières sur la demande mondiale de biens d'équipement et la montée des tensions à l'échelle planétaire. Cela étant, en janvier et février, la valeur totale des exportations était encore inférieure de 2.1 % à celle de la même période de l'année précédente. Les exportations vers des pays non membres de l'UE ont diminué de 0.8 % en mars par rapport à février. L'importance des carnets de commandes à l'export continuera de soutenir les exportations, notamment dans le secteur automobile, avant une reprise de la demande mondiale.

## La politique budgétaire va devenir restrictive

L'orientation de la politique budgétaire se resserrera en 2024-25, de l'ordre de 1.6 % du PIB environ au cours de ces deux années. Cela tient en partie à la décision de la Cour suprême en novembre 2023, déclarant inconstitutionnelle l'utilisation de fonds spéciaux pour financer des investissements sur plusieurs années consécutives. Cette décision a entraîné une diminution de 60 milliards EUR des fonds disponibles au sein du Fonds pour le climat et la transformation, ainsi que la fin du bouclier tarifaire instauré face à la flambée des prix de l'énergie. Cela réduira considérablement les dépenses consacrées à l'investissement public et aux incitations fiscales à l'investissement privé en faveur de la transition écologique. La fin du bouclier tarifaire a conduit à la suppression progressive des mesures de soutien liées aux prix de l'énergie en janvier et à l'annulation des réductions prévues de la redevance sur le réseau.

L'arrêt de la Cour suprême a considérablement accru l'incertitude sur les dépenses qui seront engagées à l'avenir au titre du Fonds pour le climat et la transformation, notamment en faveur des projets de prolongation des subventions destinées à réduire les coûts énergétiques des entreprises jusqu'en 2030. Pour s'assurer que le budget 2023 est conforme à cette décision, le dispositif national de frein à l'endettement a dû être suspendu en 2023, après avoir déjà fait l'objet de mesures identiques en 2020-21 en raison de la pandémie et en 2022 en raison de la crise énergétique. Le budget 2024 a dû être révisé afin de respecter les dispositions de cet arrêt, avec une réduction des dépenses dans plusieurs domaines, notamment des dépenses fiscales sur le diesel utilisé par les producteurs agricoles. L'incertitude à moyen terme demeure forte pour les investisseurs, car plusieurs projets liés au Fonds pour le climat et la transformation étaient prévus pour 2025-26, et le budget révisé pour 2024 ne résout pas les problèmes de financement de ces projets dans les années à venir.

## **L'économie va se redresser légèrement grâce à la hausse de la consommation privée**

La croissance du PIB s'améliorera progressivement sous l'effet du redressement de la consommation privée, à mesure que le pouvoir d'achat des ménages augmentera, sur fond de forte progression des salaires nominaux et de repli de l'inflation. L'assouplissement progressif des conditions financières à partir du second semestre de 2024 va permettre une augmentation des investissements des entreprises et de la construction résidentielle, malgré les incertitudes sur les aides budgétaires en faveur des investissements verts et les mesures visant à réduire les coûts de l'énergie pour les entreprises. Toutefois, les réserves importantes de liquidités accumulées par les entreprises et les besoins d'investissement liés à la réorganisation des chaînes d'approvisionnement, à la transformation numérique et à la transition écologique compenseront en partie ces effets négatifs. La croissance des exportations s'améliorera en 2025, à mesure que les principaux marchés extérieurs se redresseront sous l'effet de l'assouplissement des conditions financières à l'échelle mondiale. Compte tenu de la politique budgétaire restrictive, l'inflation globale convergera vers 2 % d'ici la fin de 2025, mais l'inflation sous-jacente s'avérera persistante, reflétant l'impact des revalorisations salariales dans un contexte de pénuries de main-d'œuvre qualifiée.

Une période prolongée d'incertitude liée au financement des mesures de soutien en faveur des entreprises et des travailleurs au cours de la transition verte pourrait fragiliser la confiance des consommateurs et des investisseurs et freiner la croissance de l'investissement des entreprises et de la consommation privée. Une escalade des tensions au Moyen-Orient risque d'entraîner de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement, induisant une diminution de la production industrielle et des exportations. À l'inverse, une reprise plus soutenue en Chine pourrait améliorer sensiblement les exportations d'investissements et d'autres biens.

## **Progresser sur la 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 les délais des procédures complexes de planification et d'approbation des investissements en infrastructures au niveau des communes et des Länder. L'accélération de la transformation numérique nécessitera d'investir davantage dans les infrastructures numériques, de moderniser plus rapidement le secteur public, notamment en établissant des normes informatiques communes obligatoires et en encourageant l'harmonisation des procédures administratives entre les différents échelons des pouvoirs publics. Les pénuries de main-d'œuvre qualifiée constituent également un obstacle majeur à l'investissement. Un transfert de la charge fiscale du travail vers les revenus du capital et le patrimoine, par exemple en réduisant les exemptions généreuses des droits de succession sur les actifs professionnels et les exonérations d'impôt sur les revenus du capital pour les investissements dans les bâtiments existants, contribuerait à améliorer les incitations à l'offre de travail. Il faudrait notamment réformer les règles actuelles d'imposition commune des revenus et de l'assurance maladie

des couples. Ces règles se traduisent par des taux marginaux d'imposition très élevés pour les seconds apporteurs de revenu et par le fait que plus de la moitié des femmes actives occupent des emplois à temps partiel pour lesquels elles sont surqualifiées. Une réduction des incitations à une retraite anticipée renforcerait les incitations des seniors à travailler et contribuerait à stabiliser les dépenses de retraite dans un contexte de tensions budgétaires croissantes liées au vieillissement démographique. La création d'une plateforme électronique centralisée et transparente pour les appels d'offre de tous les niveaux d'administration, et la promotion d'initiatives conjointes d'achats groupés entre communes par le biais d'incitations financières, permettrait d'accroître l'efficacité des dépenses et de garantir la viabilité des finances publiques.

# Argentine

Le PIB devrait se contracter de 3.3 % en 2024, avant d'enregistrer une croissance de 2.7 % en 2025. Le niveau élevé de l'inflation, un ajustement budgétaire important mais nécessaire, ainsi que les incertitudes liées à l'action publique pèseront sur la consommation et l'investissement privés pendant une grande partie de l'année 2024. La levée progressive des restrictions à l'importation et du contrôle des changes entraînera à terme un redémarrage de la demande intérieure, notamment en 2025. La demande non satisfaite imputable à ces restrictions concourra à maintenir les importations à un niveau élevé, tandis que les exportations poursuivront leur solide reprise. La décélération de l'inflation est tangible, bien que seulement progressive jusqu'à présent, mais ce repli devrait à terme être plus prononcé.

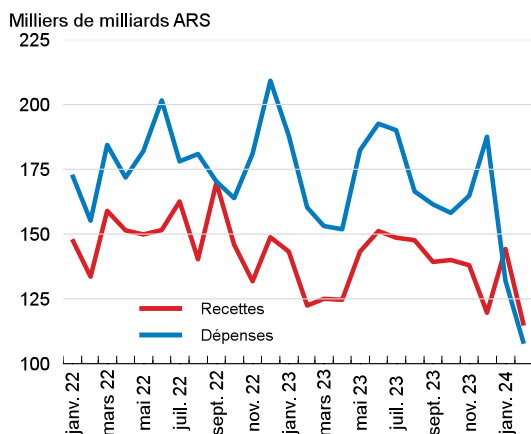
La mise en œuvre de l'assainissement budgétaire annoncé devrait être poursuivie. En plus de mettre fin au financement monétaire et de renforcer le bilan de la banque centrale, cet assainissement permettra de rétablir la stabilité macroéconomique et de lever les contrôles des changes et des capitaux. Les réformes planifiées en vue d'alléger les contraintes réglementaires, d'améliorer l'environnement des entreprises et d'ouvrir l'économie au commerce international redresseraient la productivité et la croissance à long terme, ce qui contribuerait à réduire la pauvreté.

## L'activité économique a fortement ralenti

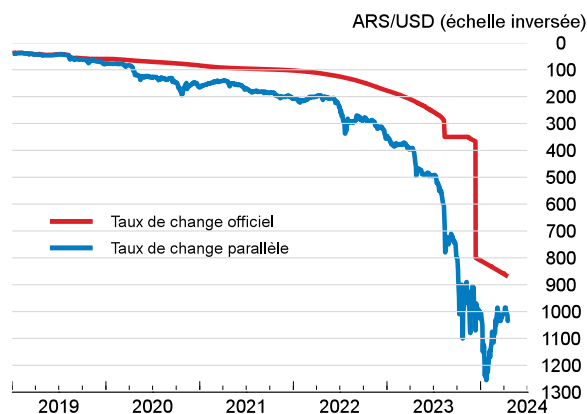
Au dernier trimestre 2023, l'activité économique s'est repliée de 1.4 %, malgré une reprise vigoureuse de la production agricole. L'industrie, la construction, le commerce de détail, l'intermédiation financière et les services d'utilité publique ont été les secteurs les plus touchés par l'ajustement budgétaire et par l'érosion des revenus réels qui a suivi la dévaluation de la monnaie de 54 % et le pic inflationniste consécutif survenu en décembre. En conséquence, le PIB s'est contracté de 1.6 % en 2023. Le ralentissement s'est poursuivi en janvier 2024, avec un repli de 4.3 % par rapport à la même période de l'année précédente. En mars, l'inflation a atteint un taux annuel de 288 %, mais la variation mensuelle des prix a commencé à s'atténuer.

## Argentine

Un assainissement budgétaire est en cours



L'écart entre les taux de change officiel et parallèle s'est réduit



Source : CEIC ; base de données de l'OCDE sur les taux de change ; Banque centrale de la République argentine ; et Ambito.com.



## Argentine : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
<b>Argentine</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	27 209.8	10.7	5.0	-1.6	-3.3	2.7
Consommation privée	17 878.1	10.4	9.7	1.1	-5.9	2.3
Consommation publique	4 591.1	6.3	1.9	1.2	-8.4	-0.5
Formation brute de capital fixe	3 886.2	33.8	11.1	-1.9	-5.0	4.9
Demande intérieure finale	26 355.5	13.0	8.6	0.6	-6.1	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	36.1	-0.3	-1.0	-0.1	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	26 391.6	13.3	7.8	0.4	-7.7	2.0
Exportations de biens et services	4 518.3	8.5	5.8	-6.7	10.6	8.6
Importations de biens et services	3 700.1	20.4	17.9	2.2	-10.4	4.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	818.2	-1.4	-1.6	-1.4	2.8	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	53.8	69.5	133.8	207.5	70.8
Indice des prix à la consommation	—	48.0	72.4	134.5	208.1	71.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.2	-0.6	-3.2	0.1	1.1

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

Les prix réglementés ont rapidement augmenté au début de 2024. Depuis décembre, les mesures de contrôle des prix ont été assouplies pour corriger la distorsion des prix relatifs, ce qui a entraîné l'ajustement des tarifs de l'électricité et des transports publics, des prix des carburants, des médicaments prépayés et des loyers. Le déficit de la balance courante s'est creusé pour atteindre 4 % du PIB à la fin de 2023. Les réserves de change nettes de la banque centrale sont toujours légèrement négatives, mais elles ont commencé à s'améliorer en 2024. À ce jour, cette situation s'explique pour l'essentiel par des mesures temporaires, mais les exportations découlant des récoltes en cours de soja et de maïs stimuleront les entrées de devises.

## Les politiques budgétaire et monétaire deviennent plus restrictives

L'objectif d'excédent primaire pour 2024, fixé à 2 % du PIB, s'inscrit dans le cadre d'un budget global équilibré. À court terme, les efforts d'assainissement sont axés sur la réduction de la taille de l'administration argentine (y compris le nombre de fonctionnaires), le relèvement des impôts sur les importations, la suppression progressive des subventions à l'énergie et aux transports, l'annulation des marchés publics et la diminution des transferts discrétionnaires en faveur des provinces. Cela a permis de dégager au premier trimestre de 2024 un excédent budgétaire primaire qui a également été aidé par l'érosion des dépenses réelles dans un contexte de persistance d'une inflation élevée et de hausse des impôts sur les importations. Le taux de référence de la politique monétaire est passé de 133 % en décembre à 70 % en avril, ce qui a donné lieu à des taux d'intérêt réels négatifs pour la majorité des avoirs libellés en devise locale. Néanmoins, les agrégats monétaires réels ne cessent de reculer depuis décembre, ce qui semble indiquer une orientation restrictive de la politique monétaire, et l'écart entre les taux de change officiel et parallèle s'est réduit.

## Un retour à la stabilité macroéconomique est essentiel pour la reprise

Les conditions intérieures difficiles pèseront sur l'activité pendant une grande partie de l'année 2024. La baisse des revenus réels limitera la consommation privée, tandis que l'incertitude concernant le rythme des réformes va freiner l'investissement privé. La consommation et l'investissement publics devraient évoluer à la baisse, sur fond de plans d'assainissement budgétaire ambitieux. Les exportations vont repartir à la hausse grâce à l'amélioration des conditions météorologiques et du regain de compétitivité du taux de change réel au cours de l'année. À terme, la levée progressive des restrictions à l'importation et du contrôle des changes stimulera les importations. L'ajustement en cours va permettre de consolider l'économie, favorisant une reprise progressive à partir de la fin de 2024 et en 2025. L'environnement des entreprises plus favorable contribuera à porter la reprise de l'investissement privé, tandis que la baisse de l'inflation et l'augmentation graduelle des revenus réels renforceront la consommation privée. Le resserrement de la politique budgétaire et la fin du financement monétaire favoriseront de nouvelles baisses de l'inflation. Le solde de la balance courante va progressivement se rééquilibrer parallèlement à la reprise des exportations. Ce scénario n'est cependant pas sans risque. Le faible niveau des réserves de devises, un contrôle des changes strict et une inflation élevée forment un contexte d'instabilité dans lequel des dépréciations brutales de la monnaie et une désinflation lente pourraient provoquer une récession prolongée. Une mise en œuvre peu rapide des réformes retarderait la reprise.

## Les progrès en matière de réformes structurelles doivent accélérer

Des mesures budgétaires supplémentaires sont nécessaires pour atteindre l'objectif primaire annoncé, tout en préservant des prestations bien ciblées pour les ménages vulnérables. Une stratégie budgétaire crédible à moyen terme, reposant sur l'amélioration de l'efficacité des dépenses publiques, permettrait d'améliorer durablement la stabilité macroéconomique. Les efforts visant à renforcer le bilan de la banque centrale devraient se poursuivre, tout en renforçant son indépendance opérationnelle et sa gouvernance. L'accélération du rythme des dévaluations mensuelles dans le cadre du régime de parité à crémaillère pourrait être nécessaire pour préserver la compétitivité des exportations, accumuler des réserves de change et, à terme, supprimer progressivement les contrôles des capitaux et des devises. L'amélioration de l'environnement des entreprises et le renforcement de la concurrence, notamment par une exposition accrue aux marchés étrangers, pourraient accroître la productivité et les exportations et stimuler la création d'emplois et les revenus, ce qui, à son tour, contribuerait à réduire la grande pauvreté.

# Australie

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 1.5 % en 2024, avant de se redresser pour atteindre 2.2 % en 2025. Les effets de la hausse des taux d'intérêt vont continuer de peser sur les dépenses des ménages et des entreprises au cours de l'année à venir. Le taux de chômage devrait poursuivre sa progression pour s'établir à 4.3 % en 2025. Les tensions sur les prix vont encore se réduire, même si la hausse des prix de certaines composantes des services devrait rester soutenue courant 2024. La croissance économique risque d'être plus faible que prévu, car la maîtrise de la montée persistante des prix des services pourrait nécessiter de durcir la politique monétaire davantage qu'on ne le suppose actuellement.

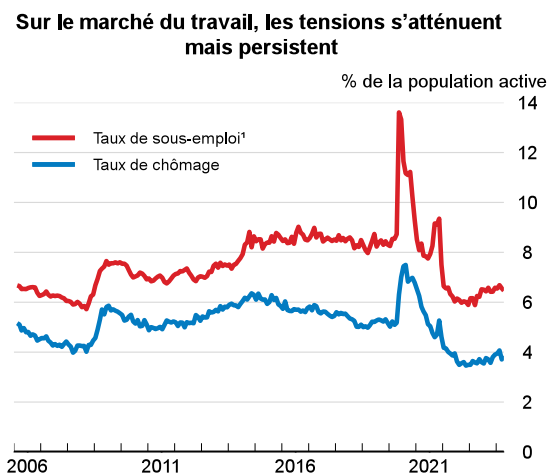
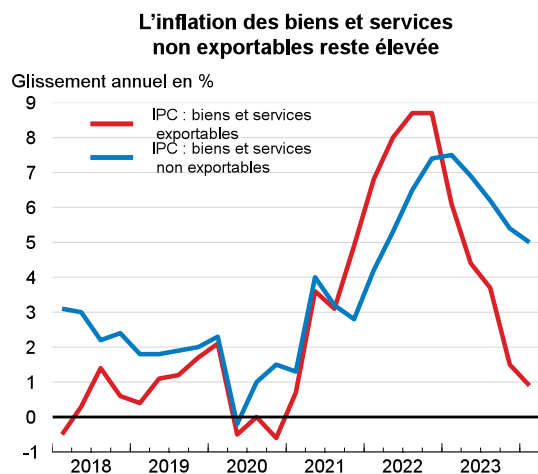
La politique monétaire devrait rester restrictive à court terme afin de juguler l'inflation, et il faudrait résorber le déficit budgétaire dans les années à venir. Des mesures visant à accroître la productivité permettraient d'améliorer les perspectives de croissance économique à moyen terme. Les politiques publiques contribuant à favoriser une plus grande compétitivité des marchés, comme l'harmonisation des normes des produits avec celles d'autres économies avancées, devraient être complétées par des dispositions favorisant une plus grande mobilité de la main-d'œuvre, telles que la suppression des autorisations professionnelles inutiles ou des clauses de non-concurrence superflues figurant dans les contrats de travail.

## L'économie ralentit mais le marché de l'emploi reste tendu

La croissance du PIB réel a ralenti au quatrième trimestre de 2023, pour s'établir à 0.2 %. La consommation est restée faible, les dépenses discrétionnaires ayant diminué de 0.9 % au cours de ce trimestre. L'investissement en logements a reculé, de même que l'investissement en machines et équipements. Les tensions sur le marché de l'emploi se sont légèrement atténuées, le taux de chômage étant passé de son point bas de 3.5 % enregistré en octobre 2022 à 3.8 % en mars 2024. Les indicateurs avancés, comme l'indice des précommandes résultant de l'enquête réalisée auprès des entreprises par la Banque nationale d'Australie (National Australia Bank), se sont améliorés. Néanmoins, les capacités inutilisées demeurent limitées et la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre est toujours forte par rapport aux tendances récentes. Cela se traduit par une augmentation relativement élevée des prix des biens ou services à forte intensité de main-d'œuvre, tels que certains services marchands. La réduction passée des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement mondiales et la baisse des prix des combustibles ont entraîné une forte décélération de la hausse des prix des biens échangés.

La demande de matières premières pondéreuses australiennes a continué d'augmenter jusqu'à la fin de 2023, malgré un ralentissement du secteur immobilier chinois. L'indice des prix des matières premières de la RBA fait apparaître une hausse de 6.1 % (en dollars australiens) de 2023 à mars 2024. Les arrivées d'étudiants étrangers ont retrouvé le même niveau qu'avant la pandémie, la forte croissance ayant stimulé les exportations de services d'éducation. Les importations ont considérablement baissé au quatrième trimestre de 2023, en raison d'un recul des dépenses touristiques à l'étranger.

## Australie



1. Le taux de sous-emploi tient compte des travailleurs à temps partiel qui préféreraient travailler davantage, ainsi que des actifs qui travaillent généralement à temps plein mais sont actuellement à temps partiel.

Source : Banque de réserve d'Australie (Reserve Bank of Australia, RBA) ; et Bureau australien de statistiques (Australian Bureau of Statistics, ABS).

StatLink  <https://stat.link/j3lo8g>


## Australie : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Australie</b>						
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021/2022)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 979.0	5.5	3.9	2.0	1.5	2.2
Consommation privée	1 012.7	5.2	6.7	0.9	0.9	2.3
Consommation publique	452.8	5.7	5.0	1.7	2.2	1.9
Formation brute de capital fixe	444.1	10.7	2.3	5.4	2.1	1.7
Demande intérieure finale	1 909.6	6.6	5.3	2.2	1.5	2.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 2.3	0.8	0.5	-0.9	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 907.3	7.5	5.7	1.2	1.1	2.1
Exportations de biens et services	436.6	-2.4	2.6	6.9	3.0	4.1
Importations de biens et services	364.8	5.0	12.6	3.2	1.0	3.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	71.8	-1.4	-1.7	1.2	0.6	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	8.2	3.6	2.9	2.5
Indice des prix à la consommation	—	2.8	6.6	5.6	3.4	2.9
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.4	5.9	5.8	3.4	2.9
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	7.7	3.4	4.5	4.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.0	-1.4	-0.8	-1.8	-1.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	62.3	54.9	55.3	57.0	58.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.9	1.0	1.2	1.7	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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/a7o0zk>

## La politique monétaire est restrictive mais la politique budgétaire soutiendra l'économie en 2024

La Banque de réserve d'Australie n'a pas modifié le taux au jour le jour depuis novembre 2023, maintenu à 4.35 %. Selon les projections, ce taux sera maintenu à ce niveau restrictif jusqu'à ce que l'inflation revienne clairement vers la fourchette cible, en misant sur une hypothèse de réduction de 75 points de base entre le troisième trimestre de 2024 et la fin de 2025. Le déficit budgétaire sous-jacent devrait se creuser en 2024, sous l'effet de l'entrée en vigueur de la baisse des taux légaux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des modifications des tranches d'imposition. Ces mesures restitueront aux ménages les recettes provenant de la dérive fiscale des années antérieures, due à un régime de l'impôt progressif des personnes physiques ne prévoyant pas d'indexation des seuils d'imposition. La politique budgétaire devrait avoir un léger effet expansionniste sur l'activité économique en 2024, avant de se contracter légèrement en 2025. Un durcissement des conditions d'obtention des visas en 2024, ciblant notamment les étudiants étrangers, devrait faire obstacle à de nouveaux gains de croissance de la population et des exportations de services d'éducation.

## La croissance économique augmentera en 2025

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 1.5 % en 2024, avant de se redresser pour atteindre 2.2 % en 2025. L'effet cumulé de la hausse des taux d'intérêt et de l'augmentation du coût de la vie continuera de peser sur les dépenses des ménages et des entreprises au cours de l'année à venir. Le taux de chômage devrait légèrement progresser pour atteindre 4.3 % en 2025, ce qui contribuera à alléger les tensions salariales. Les tensions sur les prix vont continuer de s'atténuer, même si certaines composantes des services devraient encore faire l'objet d'une forte inflation courant 2024. La croissance économique risque d'être révisée à la baisse dans le cas où le renchérissement persistant des services marchands nécessitera de durcir la politique monétaire davantage qu'on ne le suppose actuellement. Un ralentissement de l'économie chinoise plus brutal que prévu affaiblirait également la demande d'exportations australiennes. Une consommation plus forte que prévu représente un risque de divergence à la hausse pour la croissance économique et l'inflation, si les ménages retardent la reconstitution de leur épargne à mesure que leur revenu disponible réel augmente.

## Des réformes visant à accroître la productivité pourraient favoriser la reprise

La politique monétaire devrait rester restrictive à court terme afin de juguler l'inflation, et il faudrait résorber le déficit budgétaire dans les années à venir. En raison des tensions budgétaires à venir liées au vieillissement et à la transition climatique, des réformes s'imposeront pour assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme. Ces réformes incluent des mesures concrètes visant à ralentir la hausse des coûts du régime national d'assurance invalidité. Cela pourrait se faire par exemple en clarifiant les conditions d'accès et la portée des dispositifs d'aide, ainsi qu'en améliorant la gestion de ce régime. La mise en œuvre de réformes destinées à accroître la productivité peut améliorer les perspectives d'une croissance économique soutenue pendant une certaine période. Par exemple, un assouplissement des systèmes de zonage des terres permettrait aux nouvelles entreprises de s'implanter plus facilement dans des zones attractives, et de s'y développer, ce qui pourrait accroître la concurrence dans le secteur des entreprises. L'adoption de mesures visant à harmoniser des normes des produits avec celles d'autres économies avancées pourrait aussi appuyer des gains de productivité. De même, l'allègement des obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre, notamment la suppression des autorisations professionnelles inutiles ou des clauses de non-concurrence superflues figurant dans les contrats de travail, favoriserait une affectation efficiente des ressources.

# Autriche

La croissance va progressivement se redresser pour s'établir à 0.2 % en 2024 et à 1.5 % en 2025, après une baisse de 0.7 % en 2023. Si la consommation privée reprendra de la vigueur sous l'effet de la revalorisation des salaires réels, l'investissement demeurera faible du fait des coûts d'emprunt élevés et de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre. Le chômage devrait quelque peu augmenter en 2024. L'inflation reculera régulièrement mais restera supérieure à 2 %. Une détente accrue du marché du travail est possible compte tenu de l'importante rétention de main-d'œuvre, tandis que l'atonie de la demande extérieure ou la répercussion des coûts élevés pourraient peser sur les exportations.

Le déficit budgétaire se maintiendra globalement au même niveau pendant toute la période considérée. La suppression progressive des aides accordées en réponse aux crises sera compensée par la revalorisation des traitements des fonctionnaires et des prestations sociales, ainsi que par la mise en place de nouvelles mesures discrétionnaires. La stabilisation du déficit public à court terme est appropriée tant que la demande est faible, mais un assainissement budgétaire plus radical est nécessaire à moyen terme pour contenir les paiements d'intérêts et la dette publique. L'allègement du poids de la réglementation sur les services et l'activation des groupes sous-représentés sur le marché du travail, tels que les femmes et les seniors, renforceront la résilience de l'économie.

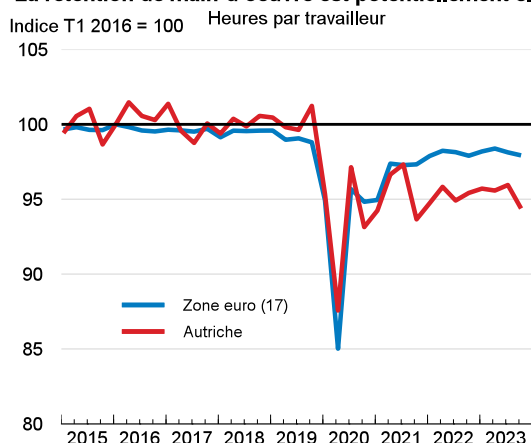
## L'activité économique a atteint un point bas

L'économie s'est contractée en 2023, mais les indicateurs à haute fréquence montrent que l'activité a passé le creux de la vague. La hausse des prix a pesé sur la consommation, mais un rattrapage salarial est en cours. La confiance des consommateurs repart à la hausse. Toutefois, le durcissement des conditions de financement et l'atonie de la demande continuent de freiner l'investissement. La demande extérieure a été modérée, même si les exportations de biens intermédiaires ont redémarré au dernier trimestre. L'inflation a reculé pour s'établir à 4.1 % en mars à la faveur du repli des prix de l'énergie, mais reste l'une des plus élevées d'Europe. Même si le taux de chômage est faible, le marché du travail a commencé à se détendre, en particulier dans le secteur manufacturier.

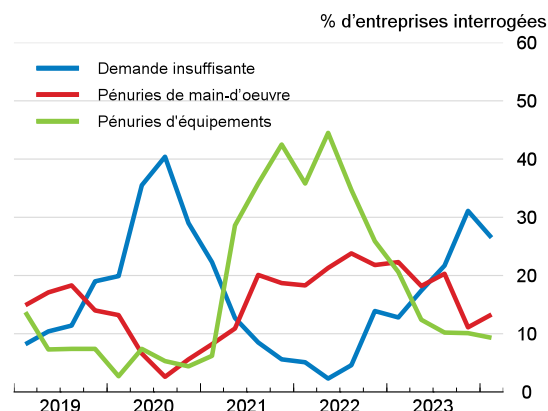
Le ralentissement des échanges mondiaux de marchandises et l'atonie de l'activité économique en Europe, en particulier en Allemagne, destination de plus de 30 % des exportations autrichiennes, ont freiné la croissance des exportations. Pour autant, les exportations de biens en volume de l'Autriche ont été plus élevées que celles d'autres pays de la zone euro grâce aux facteurs suivants : une exposition relativement moindre aux produits chinois ; une spécialisation dans des niches particulières des industries mécanique et automobile ; et enfin, la fixation d'une marge bénéficiaire plus faible par les exportateurs.

## Autriche

### La rétention de main-d'oeuvre est potentiellement élevée



### La faiblesse de la demande est le principal facteur limitant la production industrielle<sup>1</sup>



1. Les entreprises interrogées ont répondu à la question suivante : « Quels sont les principaux facteurs limitant actuellement votre production ? »  
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et enquêtes de conjoncture harmonisées de l'UE.

StatLink  <https://stat.link/5ca4pi>

## Autriche : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Autriche</b>						
<b>PIB aux prix du marché*</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
Consommation privée	380.4	4.4	4.8	-0.7	0.2	1.5
Consommation publique	189.7	4.0	5.8	-0.2	0.9	1.9
Formation brute de capital fixe	80.3	7.7	0.1	-0.4	0.1	0.8
Demande intérieure finale	95.2	6.0	0.3	-2.2	-0.4	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	365.3	5.3	3.1	-0.8	0.4	1.5
Demande intérieure totale	3.1	1.2	-0.3	-0.9	0.0	0.0
Exportations de biens et services	368.3	6.5	2.7	-1.6	0.5	1.5
Importations de biens et services	195.5	9.4	11.7	0.3	2.6	2.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	183.4	14.0	8.1	-1.4	3.5	2.8
	12.0	-1.9	2.1	1.0	-0.4	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	5.3	7.6	4.3	2.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.8	8.6	7.7	3.7	2.9
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.3	5.1	7.3	4.3	2.9
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	9.0	8.9	9.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.8	-3.3	-2.7	-2.8	-2.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	105.4	83.8	84.5	84.5	84.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	82.5	78.4	77.7	77.7	78.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.6	-0.3	2.7	2.3	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° 115.

StatLink  <https://stat.link/riv162>

## Le déficit public restera élevé

Les taux d'intérêt élevés continuent de renchérir les coûts d'emprunt et de peser sur l'investissement et l'activité, en particulier dans le secteur de la construction. La perception d'une augmentation des risques encourus par les entreprises et une baisse de la valeur des garanties de prêt ont contribué au ralentissement des activités de prêts bancaires aux entreprises. La demande de crédits immobiliers s'est tassée depuis le deuxième semestre de 2022. Le déficit public devrait se stabiliser à 2.8 % en 2024 et à 2.7 % en 2025, sous l'effet d'un léger durcissement de la politique budgétaire. La baisse des aides versées en réponse aux crises est contrebalancée par un regain des dépenses discrétionnaires et une hausse des coûts due à l'inflation. Du côté des dépenses, celles liées à la pandémie (0.4 % du PIB en 2023) seront dans les faits progressivement supprimées en 2024. La subvention aux prix de l'énergie en faveur des entreprises va être supprimée en 2024, tandis que le frein aux prix de l'électricité bénéficiant aux ménages arrivera à échéance en 2025. Parallèlement, les prestations sociales et la rémunération des agents de la fonction publique vont être revalorisées en rattrapage de l'inflation passée. De nouvelles dépenses discrétionnaires sont attendues, notamment par suite de la conclusion d'un nouvel accord de péréquation financière. S'agissant des rentrées, les recettes fiscales augmenteront sous l'effet de la reprise de la consommation, de la revalorisation des salaires nominaux et d'une situation de l'emploi relativement stable. La tarification accrue du carbone sera également une source de rentrées fiscales, alors que la mise en place d'une indexation des tranches d'imposition sur l'inflation et la réduction prévue des taux d'imposition entraîneront une diminution des recettes de l'impôt sur le revenu. La stabilisation du déficit public à court terme tant que la demande est atone est approprié, mais un plan plus vigoureux à moyen terme est nécessaire pour réduire le déficit et le niveau d'endettement au fur et à mesure que l'économie se redressera.

## L'économie ne se redressera que lentement

La croissance de la production va progressivement se redresser pour s'établir à 0.2 % en 2024 et 1.5 % en 2025, à mesure que la désinflation se poursuit et que les taux d'intérêt commencent à baisser. La consommation privée va prendre de l'ampleur en 2024, principalement en raison de la hausse des salaires réels induite par la répercussion de l'inflation passée sur les salaires. L'investissement privé restera contraint par des conditions financières restrictives et la montée des coûts de main-d'œuvre. Le marché du travail se détendra en 2024, dans la mesure où le taux de chômage devrait augmenter pour s'établir à 5.5 %. Un assouplissement de la politique monétaire et une reprise mondiale contribueront à porter la croissance du PIB à un niveau supérieur à son potentiel en 2025. La désinflation sera ralentie par la hausse persistante des prix des services essentiels. Les risques de divergence par rapport aux projections sont orientés à la baisse. Le faible volume d'heures travaillées semble indiquer que la rétention de main-d'œuvre est potentiellement élevée. L'Autriche risque de connaître un nouveau ralentissement de ses échanges mondiaux. De surcroît, la répercussion des coûts intérieurs sur les prix à l'exportation pourrait s'accélérer, pesant sur la compétitivité.

## Des réformes structurelles sont nécessaires pour améliorer la résilience de l'économie

Le pays doit améliorer sa capacité à s'adapter aux chocs futurs et à faire face aux défis structurels. L'assouplissement des conditions d'accès à certains services professionnels pourrait contribuer à relancer la dynamique des entreprises. Élargir l'accès à des structures d'éducation préscolaire de qualité et renforcer les incitations à une utilisation plus équilibrée du congé parental entre les mères et les pères favoriseraient l'augmentation des taux d'emploi. Le taux d'activité évoluerait également à la hausse si l'on



procédait à un transfert de charge fiscale des revenus du travail vers d'autres bases d'imposition, notamment en augmentant les taxes sur le carbone et les impôts sur la propriété immobilière. Ces mesures, ajoutées à la maîtrise des dépenses liées au vieillissement démographique grâce au recul de l'âge de la retraite et au remplacement des hospitalisations par des soins médicaux primaires, contribueraient à la viabilité à long terme des finances publiques.

# Belgique

Le PIB réel devrait croître de 1.3% en 2024 et 1.4 % en 2025. La faiblesse du commerce mondial en 2024 et les taux d'intérêt élevés devraient peser sur l'investissement et les exportations nettes. L'effet de l'indexation automatique des salaires sur la consommation des ménages commencera à se dissiper et la croissance de l'emploi ralentira. L'investissement devrait se redresser en 2025 à mesure du redressement de la demande extérieure, du recul de l'inflation et d'une détente des conditions de financement, ce qui stimulera l'activité domestique. En 2024, l'inflation globale devrait augmenter pour s'élever à 3.6 %, avant de revenir à 1.9 % en 2025, les ressources économiques inutilisées réduisant les tensions sous-jacentes.

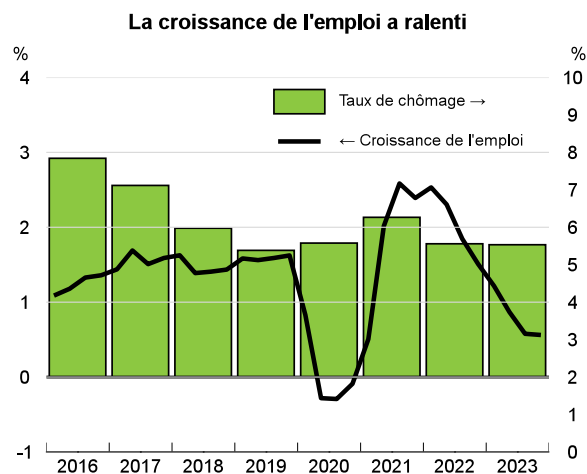
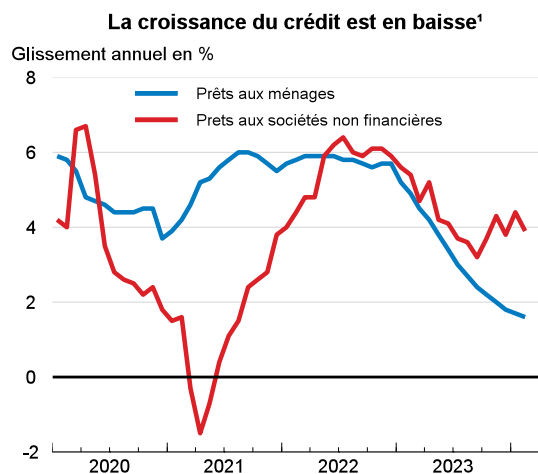
Le déficit budgétaire devrait se creuser en 2024 mais un assainissement modéré est attendu en 2025, tandis que le nouveau gouvernement s'attaque à la charge élevée de la dette et que les nouvelles règles budgétaires de l'UE entrent en vigueur. Un plan d'assainissement coordonné à moyen terme entre toutes les entités fédérées s'impose pour garantir la viabilité des finances publiques. Transférer la charge fiscale du travail vers le capital et encourager une plus large participation des seniors à la formation tout au long de la vie accroîtraient l'offre de main-d'œuvre.

## La croissance économique a ralenti

La croissance du PIB a ralenti en 2023, pour s'établir à 0.4 % au quatrième trimestre. L'indexation automatique des salaires et des transferts, ainsi que la vigueur du marché du travail, ont préservé le pouvoir d'achat des ménages. Cependant, la croissance de l'emploi a ralenti, et les coûts d'emprunt élevés et la confiance en berne freinent l'activité intérieure. L'investissement dans le secteur du logement a diminué de 2.7 % au quatrième trimestre de 2023 et la production industrielle s'est contractée en février pour le 15<sup>e</sup> mois consécutif. Le taux d'utilisation des capacités industrielles est faible et les commandes à l'exportation sont orientées à la baisse. La confiance des consommateurs s'érode, tout en restant légèrement supérieure à la moyenne à long terme. L'inflation globale annuelle s'est repliée à 3.8 % en mars, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie, mais elle reste supérieure aux niveaux de fin 2023. L'inflation sous-jacente, à 3.9 % en mars, demeure élevée, mais elle n'a cessé de reculer depuis mars 2023, sachant que les prix des matières premières diminuent et que les effets indirects de l'indexation des salaires diminuent.

La faiblesse du commerce mondial s'est traduite par une baisse des exportations de 3.3 % en 2023, amplifiée par la dégradation de la compétitivité de la Belgique. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté fortement en raison de l'indexation automatique des salaires. Les prix de détail de l'énergie ont baissé de manière significative ; toutefois, les coûts du transport de l'électricité devraient s'envoler de 77 % en moyenne durant la période 2024-27, ce qui se répercutera sur les ménages. Les prix des denrées alimentaires augmentent aussi plus vite que dans les pays européens voisins, ce qui accentue la persistance de l'inflation globale.

## Belgique



1. Les données relatives au crédit recouvrent les prêts titrisés ou autrement cédés en valeur nominale (en millions EUR).  
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Banque nationale de Belgique.

StatLink <https://stat.link/rauz6b>

## Belgique : demande, production et prix

Belgique	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	460.7	6.9	3.0	1.5	1.3	1.4
Consommation privée	227.5	6.3	3.2	1.4	1.8	1.7
Consommation publique	112.4	5.2	4.2	0.4	1.9	0.5
Formation brute de capital fixe	110.9	5.0	-0.2	3.3	0.0	2.8
Demande intérieure finale	450.9	5.7	2.6	1.6	1.4	1.7
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.7	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	451.5	6.0	3.0	1.9	1.4	1.7
Exportations de biens et services	362.3	13.9	4.9	-3.3	-1.4	1.8
Importations de biens et services	353.1	13.0	4.9	-2.8	-1.3	2.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	9.2	0.9	0.1	-0.5	-0.2	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.2	5.9	3.7	2.9	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.2	10.3	2.3	3.6	1.9
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	4.0	6.0	3.3	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.3	5.6	5.5	5.8	5.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.3	5.7	7.1	6.6	6.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.4	-3.6	-4.5	-4.7	-4.3
Dettes brutes des administrations publiques (% du PIB)	—	129.2	104.2	105.0	106.7	108.3
Dettes brutes des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	108.0	104.3	105.2	106.9	108.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.3	-1.0	-1.0	-0.2	-0.3

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

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink <https://stat.link/c4s9ej>

## L'assainissement des finances publiques débutera en 2025

Le déficit budgétaire s'est accru en 2023 et continuera de se creuser en 2024 à politiques publiques inchangées. Le ratio d'endettement s'inscrit en hausse et les conditions de financement demeureront restrictives, même si les écarts de rendement des obligations souveraines sont pour le moment restés relativement stables. Les administrations fédérales et régionales belges se sont récemment employées à allonger l'échéance de leur dette publique. Compte tenu des élections à venir en juin et des négociations qui s'ensuivront pour former une coalition, un assainissement des finances publiques paraît peu probable à court terme. Cependant, l'orientation de la politique budgétaire devrait devenir restrictive à partir de 2025, dans le contexte de l'entrée en vigueur des nouvelles règles budgétaires de l'UE.

## L'activité économique demeurera résiliente

Le PIB réel devrait croître de 1.3 % en 2024 et 1.4 % en 2025. La consommation des ménages stimulera la croissance début 2024, mais elle devrait ralentir à mesure que les effets de l'indexation automatique des salaires s'estomperont et que la croissance de l'emploi se modérera. La faiblesse du commerce mondial et l'affaiblissement de la compétitivité-coûts continueront de peser sur les exportations, tandis que les conditions financières restrictives freineront l'investissement des entreprises et l'investissement dans le secteur du logement. À mesure que l'inflation reculera et les conditions financières s'assoupliront, l'activité et l'investissement intérieurs devraient se redresser en 2025. Les exportations repartiront elles aussi à la hausse, soutenues par l'amélioration de la demande extérieure et la modération des coûts de main-d'œuvre. Selon les projections, l'inflation globale devrait atteindre 3.6 % en 2024 sous l'effet d'un renchérissement de l'énergie, avant de refluer à 1.9 % en 2025 du fait d'une modération des salaires et des ressources économiques inutilisées qui subsisteront. Parmi les principaux risques entourant les perspectives figure une nouvelle perte de compétitivité-prix imputable à la persistance de l'inflation et à la croissance des salaires qui en découlerait.

## Placer la dette sur une trajectoire viable

À la suite de la crise énergétique, la Belgique affiche l'un des ratios dette/PIB les plus élevés de l'Union européenne. L'essentiel de cette dette se concentre à l'échelon fédéral, même si la contribution des régions et des communautés augmente. Il faut redoubler d'efforts pour assainir à moyen terme les finances publiques et de manière mieux coordonnée, dans la mesure où les coûts liés au vieillissement et la transition climatique exercent de fortes tensions sur les dépenses dans toutes les entités fédérées. La Belgique doit s'engager à suivre une trajectoire baissière pluriannuelle pour sa dette et son déficit publics dans le cadre des nouvelles règles budgétaires de l'UE. Un recours accru à des examens approfondis des dépenses permettrait de réaliser des économies budgétaires, condition qui est aussi nécessaire pour dégager une marge de manœuvre en vue de réaliser des investissements publics dans la transition climatique. Un transfert de la charge fiscale du travail vers le capital réduirait les effets désincitatifs sur le travail et contribuerait à élargir l'assiette fiscale. Accroître la faible participation des seniors à la formation tout au long de la vie pourrait limiter une sortie précoce du marché du travail et rehausser la productivité.

# Brésil

Le PIB réel devrait progresser de 1.9 % en 2024 et de 2.1 % en 2025. Soutenues par une croissance soutenue de l'emploi, l'augmentation du salaire minimum et le recul de l'inflation, les dépenses des ménages devraient être le principal moteur de la croissance, notamment en 2024. Malgré de récents signes de rebond, le climat persistant d'incertitude extérieure freinera l'investissement privé en 2024. L'inflation, qui n'a cessé de reculer en 2023, devrait continuer de converger vers l'objectif en 2024 et 2025.

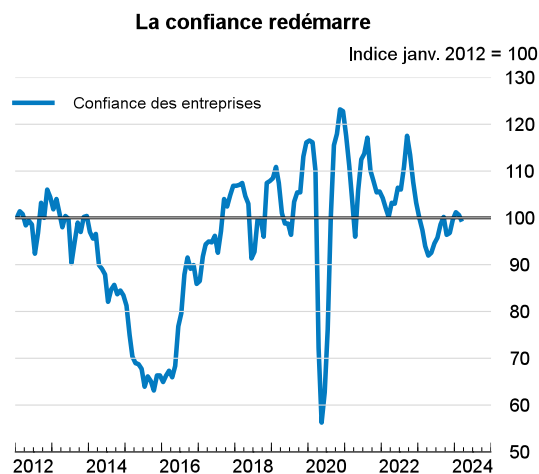
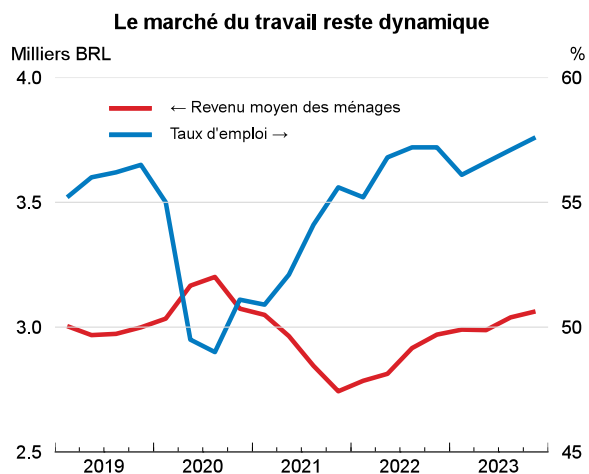
L'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre en 2024 avec le recul de l'inflation. La politique budgétaire demeure accommodante, mais des mesures d'assainissement sont attendues en 2024 pour atteindre l'objectif primaire imposé par le nouveau cadre budgétaire. La réforme de la taxe sur la valeur ajoutée récemment approuvée pourrait stimuler la productivité et la croissance potentielle des entreprises. En outre, la création prévue d'un marché national du carbone pourrait jouer un rôle déterminant dans la lutte contre la déforestation, notamment dans la savane du Cerrado, qui abrite 45 % de l'agriculture et de l'élevage au Brésil. Un meilleur accès à l'éducation pour les jeunes enfants permettrait d'augmenter le taux d'activité des femmes et réduirait les disparités entre les genres.

## L'activité économique se redresse lentement


L'économie a connu un net ralentissement au second semestre de 2023, après une croissance soutenue au cours des premiers mois de l'année. Les indicateurs avancés montrent un rebond progressif au cours du premier semestre de 2024. Le commerce de détail a fortement progressé en janvier et février, suite au recul de l'inflation et à l'amélioration des marchés du crédit et de l'emploi. Le secteur des services a enregistré une croissance importante en janvier, suite aux règlements par les instances gouvernementales de décisions de justice en sa défaveur, tandis que le secteur des transports a pesé négativement sur la croissance de ce secteur en février. La production industrielle s'est contractée en janvier et février et reste inférieure aux niveaux enregistrés avant la pandémie. La production agricole devrait reculer de 2.8 % par rapport à 2023, année où elle a été exceptionnellement forte, en raison de précipitations trop abondantes dans le sud du pays, et d'épisodes de sécheresse marqués par des températures élevées dans le nord et le centre-ouest. Malgré ces conditions, le marché du travail demeure dynamique, avec un taux de chômage à 7.6 % en février, contre près de 15 % à la mi-2021, tandis que l'emploi et les revenus salariaux augmentent.

L'inflation s'est établie à 3.9 % en mars contre 4.5 % en janvier. L'inflation a principalement ralenti dans les secteurs du logement, de l'ameublement et, surtout, de l'éducation. L'augmentation des prix de l'alimentation, des boissons et des transports tend désormais à ralentir, suite aux conséquences des événements climatiques qui ont pesé sur les prix des produits alimentaires et des boissons au cours des derniers mois de 2023. De manière générale, un nouveau recul de l'inflation est attendu au cours de l'année. L'inflation sous-jacente a diminué, passant de 5.1 % en janvier à 4.3 % en mars.

## Brésil 1



Source : Institut brésilien de géographie et de statistique (IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) ; et CEIC.

StatLink  <https://stat.link/2vd0j7>

## Brésil : demande, production et prix

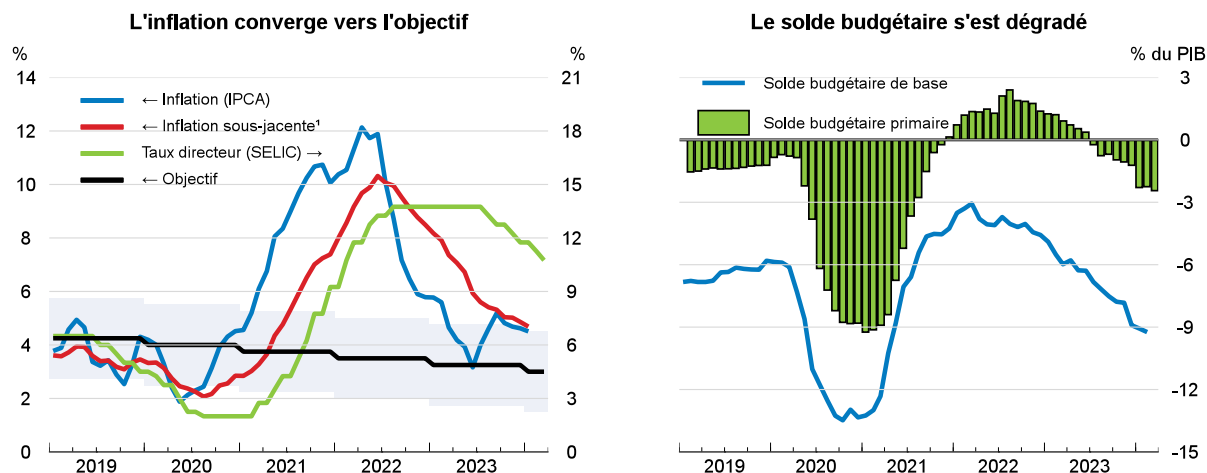
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
<b>Brésil</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	7 609.6	5.1	3.1	2.9	1.9	2.1
Consommation privée	4 805.0	3.0	4.1	3.1	2.3	2.2
Consommation publique	1 532.2	4.2	2.1	1.7	2.5	1.5
Formation brute de capital fixe	1 260.2	13.0	1.0	-2.9	0.7	1.6
Demande intérieure finale	7 597.4	4.9	3.2	1.8	2.0	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 33.9	2.0	-0.9	-0.8	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	7 563.6	6.8	2.2	0.9	1.4	2.0
Exportations de biens et services	1 252.0	5.0	6.2	9.1	4.6	3.5
Importations de biens et services	1 206.0	13.8	0.7	-1.1	1.8	2.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	46.0	-1.4	1.0	2.0	0.5	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	12.7	8.5	4.7	5.4	4.3
Indice des prix à la consommation	—	8.3	9.3	4.6	4.0	3.3
Déflateur de la consommation privée	—	11.8	10.4	4.9	5.0	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.5	-4.5	-8.7	-6.4	-6.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.8	-2.5	-1.3	-1.5	-1.4

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/n7mk52>

## 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 tolérance de l'inflation.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil).

StatLink  <https://stat.link/h6m9n1>

## La politique budgétaire peine à atteindre les objectifs d'assainissement

L'inflation continuant de décroître, la banque centrale a assoupli sa politique monétaire, abaissant son taux directeur de 13,75 % en juillet 2023 à 10,75 % en mars 2024. Dans un contexte de diminution constante de l'inflation, de nouvelles baisses du taux directeur sont attendues, à 8,75 % d'ici la fin de 2024 et à 8,25 % d'ici le second semestre de 2025. Le rythme de ces mesures pourrait toutefois être affecté par des événements extérieurs et des dérapages budgétaires susceptibles de peser sur les taux de change et la dynamique de l'inflation.

En 2023, la politique budgétaire a été expansionniste, entraînant une dégradation du solde primaire, qui est passé d'un excédent de 0,5 % du PIB en 2022 à un déficit de 2,1 % du PIB en 2023. Le nouveau cadre budgétaire impose un budget primaire à l'équilibre en 2024. L'incertitude sur les montants que les nouvelles mesures fiscales permettront de dégager et les tensions sur les dépenses dans les secteurs de la santé et de l'éducation pourraient affecter la capacité à atteindre l'objectif budgétaire fixé pour 2024. Ainsi, la dette publique brute devrait augmenter légèrement, car même un budget primaire équilibré ne suffirait pas à stabiliser la dette à son niveau actuel de 75 % du PIB.

## La croissance se redressera

La croissance s'établira à 1,9 % en 2024 et 2,1 % en 2025, principalement soutenue par la demande intérieure. L'investissement devrait augmenter avec l'amélioration des conditions financières et de la confiance des entreprises. La consommation des ménages devrait rester soutenue, sous l'effet de l'augmentation des salaires et des créations d'emplois. Du côté de l'offre, des conditions météorologiques moins favorables devraient entraîner une réduction de la production agricole à des niveaux inférieurs à ceux de l'année passée, au cours de laquelle les récoltes ont atteint des niveaux records. L'inflation, qui s'est établie en moyenne à 4,6 % en 2023, devrait reculer à 4,0 % en 2024, puis à 3,3 % en 2025, année au cours de laquelle elle convergera vers l'objectif de 3 %. Certains facteurs conjoncturels d'inflation

s'étant déjà affaiblis, le rythme de la désinflation devrait ralentir, sans exclure d'éventuelles phases momentanées de retour à la hausse, notamment en raison des évolutions dans le secteur de l'agriculture qui influe sur les prix des produits alimentaires et des boissons.

Des risques de divergence à la baisse existent. Les tensions géopolitiques et le ralentissement de la croissance en Chine, partenaire commercial de premier plan du Brésil, pourraient freiner la demande extérieure. Une dégradation du solde budgétaire serait susceptible d'accentuer les tensions inflationnistes et de retarder de nouvelles baisses du taux directeur, ce qui freinerait l'investissement et la consommation. Inversement, une mise en œuvre réussie de la réforme fiscale pourrait renforcer la confiance et stimuler l'activité économique.

## Un assainissement budgétaire s'impose pour restaurer la confiance

Afin de rétablir la confiance dans les finances publiques, il est primordial d'atteindre l'objectif de solde primaire et de mettre en œuvre le nouveau cadre budgétaire. Le système harmonisé de taxe sur la valeur ajoutée adopté en décembre simplifiera la taxation des biens et services, réduira les coûts de conformité fiscale pour les entreprises et contribuera à renforcer la confiance. Il abaissera en outre le coût du panier de consommation pour les ménages modestes. Une réforme d'ampleur de la politique budgétaire permettrait de dégager davantage de marges de manœuvre budgétaires et d'améliorer la viabilité de la dette. Du côté des dépenses, une réforme des règles de dépenses automatiques offrirait davantage de souplesse à la politique budgétaire dans la poursuite des priorités de l'action publique. Du côté des recettes, la progressivité de l'impôt sur le revenu pourrait être renforcée en limitant la déductibilité des dépenses privées de santé et d'éducation et en réduisant les niches fiscales. Développer l'accès à des structures d'éducation des jeunes enfants, notamment pour les ménages modestes et les parents isolés, pourrait favoriser l'égalité des chances et une progression du taux d'activité des femmes. De même, s'agissant des dépenses destinées à soutenir le marché du travail, une réaffectation des aides à l'emploi vers des formations de qualité correspondant aux besoins du marché du travail permettrait d'améliorer l'adéquation entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. L'abaissement des obstacles aux échanges faciliterait l'accès aux marchés étrangers et une intégration accrue dans les chaînes de valeur mondiales. Les droits de douane et les obstacles non tarifaires à l'importation, notamment les exigences de contenu local, très répandues, pourraient être davantage réduits. Comblent les déficits d'infrastructure en matière de transport, d'eau et d'assainissement permettrait d'améliorer la compétitivité des entreprises brésiliennes et l'accès aux services de base pour une plus grande partie de la population. Pour lutter contre la déforestation, il sera impératif de renforcer l'application du droit environnemental, dont le code forestier. Lier les crédits agricoles subventionnés à la mise en application de pratiques bas carbone pourrait aider à lutter contre la déforestation et réduire les émissions.



# Bulgarie

La croissance devrait s'affermir pour s'établir à 2.5 % en 2024 et 2.9 % en 2025 sous l'effet du redressement de l'investissement public, ainsi que du déploiement des fonds de l'UE. Bien que plus modérée, la hausse de la consommation privée restera forte, aidée par la forte croissance des salaires et des prêts. L'amélioration des conditions extérieures et l'allègement des contraintes pesant sur la production devraient entraîner une hausse du volume des échanges. Si l'inflation globale est en train de ralentir, la forte progression des salaires est un obstacle à l'accélération de la désinflation. L'incertitude politique persistante menace les projets de réforme et d'investissement.

Les taux d'intérêt ont suivi ceux de la zone euro, conformément au système de caisse d'émission, mais la transmission de cette évolution à l'économie bulgare est lente et incomplète, contribuant à une forte expansion des crédits contractés par les ménages. De nouvelles mesures macroprudentielles devraient être prises pour ralentir le rythme de la croissance des prêts. Le déficit budgétaire devrait se creuser nettement, en raison des nouvelles hausses des dépenses engagées en 2024. Une politique budgétaire plus prudente serait par conséquent justifiée pour gérer la demande et se préparer à des défis à plus long terme. En s'engageant à mettre pleinement en œuvre les réformes relevant de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'UE ainsi qu'une feuille de route exhaustive en matière de transition verte, la Bulgarie pourrait dynamiser la croissance tendancielle et verdir son économie.

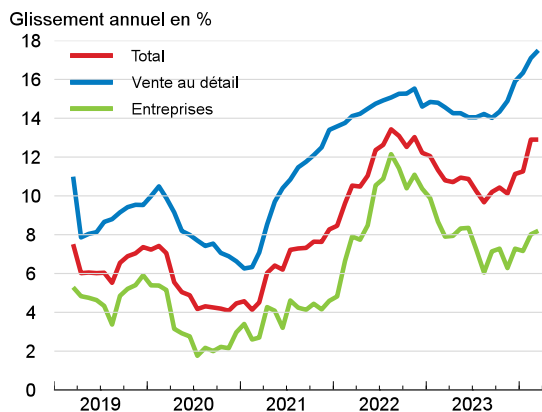
## La croissance récente a été favorisée par la consommation et l'investissement

En 2023, la Bulgarie a enregistré une croissance de 1.8 %, favorisée par la consommation et l'investissement. La forte hausse des salaires et les faibles taux d'intérêt sont à l'origine du dynamisme de la consommation intérieure. La transmission lente et incomplète du resserrement de la politique monétaire de la zone euro, associée à une forte inflation, a donné lieu à une accélération des activités de prêts aux ménages. L'essor des prêts a été particulièrement marqué dans le secteur immobilier, avec une progression annuelle des prêts hypothécaires de plus de 20 % pendant trois mois consécutifs au premier trimestre de 2024. La production industrielle reste faible. L'inflation en glissement annuel a chuté, passant de 14 % en mars 2023 à 3.3 % en mars 2024.

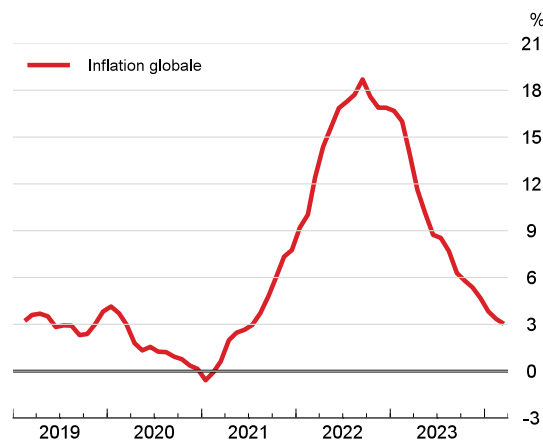
Les échanges en volumes ont montré des signes de reprise en 2024. En 2023, les exportations en volumes ont diminué, en raison à la fois de l'atonie de la demande extérieure et des contraintes pesant sur l'offre dans le secteur de la production industrielle. Au cours de la même période, ces facteurs ont également contribué au recul des importations en volume provoqué par la forte baisse des importations de matières premières. L'embargo sur le pétrole brut russe, les travaux de maintenance de l'une des principales centrales nucléaires de Bulgarie et la diminution des prix de l'énergie ont entraîné une baisse des exportations d'énergie en valeur.

## Bulgarie

### La croissance des prêts dans le commerce de détail atteint des niveaux records



### L'inflation baisse régulièrement



Source : Banque nationale de Bulgarie ; et Institut national de statistiques.

StatLink <https://stat.link/m3vgel>

## Bulgarie : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Bulgarie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	120.5	7.7	3.9	1.8	2.5	2.9
Consommation privée	70.3	8.5	3.8	5.4	3.6	3.5
Consommation publique	11.7	4.3	4.4	2.2	5.0	3.8
Formation brute de capital fixe	23.0	-8.3	6.5	3.3	3.9	5.6
Demande intérieure finale	105.0	4.1	4.4	4.6	3.8	4.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	13.2	4.8	2.4	-6.4	-0.7	0.0
Demande intérieure totale	118.2	8.5	6.2	-2.7	2.7	3.6
Exportations de biens et services	67.6	11.2	11.6	-1.9	2.3	4.0
Importations de biens et services	65.3	10.7	15.0	-6.3	4.1	5.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	2.3	0.4	-1.8	3.0	-1.0	-0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.1	16.2	7.5	3.1	2.3
Indice des prix à la consommation	—	3.3	15.3	9.5	3.0	2.8
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.4	7.6	8.9	3.2	2.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.3	4.1	4.3	4.2	4.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.2	0.6	1.1	4.4	4.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.9	-2.9	-1.9	-2.9	-3.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	35.1	32.1	32.3	34.6	37.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	23.9	22.6	23.1	25.3	28.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.7	-1.4	-0.3	-0.7	-1.2

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° 115.

StatLink <https://stat.link/wy3ikv>

## La politique budgétaire est expansionniste

L'évolution des taux d'intérêt restera conforme à la politique monétaire de la zone euro, compte tenu du système de caisse d'émission en place et de l'adoption prévue de l'euro. Le déficit se situe actuellement à des niveaux modérés mais devrait se creuser fortement. Le budget de 2024 prévoit une hausse des dépenses nominales de 12.1 % en raison de l'augmentation des dépenses, telles que les transferts sociaux, due notamment à une revalorisation de 11 % des pensions minimum et à une importante majoration des traitements dans le secteur public. Une hausse des dépenses d'investissement dans des projets d'infrastructure municipaux et dans la défense est également envisagée. L'application d'un taux réduit de TVA sur le pain, la farine et les services de restauration est maintenue, mais ces mesures de soutien temporaires seront supprimées d'ici la fin de l'année.

## La croissance devrait se redresser

La croissance devrait rebondir pour atteindre 2.5 % en 2024 et 2.9 % en 2025. La faiblesse du chômage et la forte revalorisation salariale devraient contribuer à soutenir la consommation. La réception cette année de la deuxième partie des fonds de l'UE, s'élevant au total à 724 millions EUR (0.7 % du PIB), devrait stimuler l'investissement public et privé. Les exportations devraient se redresser, compte tenu de l'évolution de la situation extérieure. L'inflation devrait ralentir pour s'établir à 3 %, sous l'effet du repli des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie, ainsi que des mesures annoncées par le gouvernement visant à couvrir les frais d'inscription universitaires et des médicaments prescrits pour lutter contre les maladies cardiovasculaires. L'inflation sous-jacente sera toutefois tirée par la forte hausse des salaires nominaux. Les vives tensions salariales, auxquelles s'ajoutent les pénuries persistantes de main-d'œuvre, compliqueront l'alignement de l'inflation sur celle des autres pays de la zone euro, sachant que l'inflation globale devrait s'établir à 2.8 % en 2025. Les difficultés et les retards dans l'adoption des réformes requises pour débloquer les fonds de l'UE risquent d'entraîner une réduction des enveloppes et des investissements complémentaires.

## Une politique macroprudentielle plus étendue et une politique budgétaire plus prudente est recommandée

Des dispositions macroprudentielles, telles que le relèvement des quotités de financement ou les mesures visant à supprimer les excédents de liquidités, sont nécessaires pour réduire un risque de crédit qui s'amplifie. Compte tenu de la vigueur de la croissance économique et de la faiblesse des taux d'intérêt, une plus grande prudence de la politique budgétaire est justifiée. La révision du mécanisme actuel d'indexation du salaire minimum, destinée à ralentir la hausse des salaires et à tenir compte des disparités de revenus entre les secteurs et entre les régions, permettrait de préserver la compétitivité. D'autres mesures visant à réduire la taille du secteur informel peuvent renforcer la mobilisation des recettes supplémentaires et accroître la productivité. Les ressources budgétaires devraient être réorientées vers les politiques d'activation et des initiatives destinées à améliorer les compétences de la main-d'œuvre. Un engagement à mettre en œuvre intégralement les objectifs de réformes convenus dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) de l'UE s'impose pour pouvoir en tirer tous les bienfaits. Le déploiement d'une stratégie gouvernementale d'ensemble visant à encourager les politiques de transition écologique permettrait, en complément des fonds de la FRR actuellement mis en œuvre, d'atteindre les objectifs climatiques.

# Canada

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1 % en 2024 avant d'atteindre 1.8 % en 2025, sous l'effet de l'amélioration des conditions à l'échelle mondiale, des dépenses privées et de l'offre de main-d'œuvre soutenue par l'immigration, et d'une politique monétaire assouplie. La croissance demeurera toutefois inférieure à son niveau tendanciel et les tensions sur les prix s'atténueront. L'inflation a diminué, atteignant la limite haute de la fourchette retenue comme objectif. L'évolution du marché du logement et l'endettement qui l'accompagne doivent encore être surveillés de près.

La politique monétaire devrait demeurer restrictive, mais les premières baisses du taux directeur sont attendues dans les prochains mois. La croissance des dépenses publiques ralentira le processus d'amélioration des marges de manœuvre budgétaires. La viabilité des finances publiques à long terme nécessite d'engager des réformes fiscales et d'être attentif à l'efficacité des dépenses pour faire face aux pressions budgétaires qui vont augmenter. La faiblesse des gains de productivité du Canada ces dernières années souligne la nécessité de réformes fiscales propices à la croissance, notamment la suppression des obstacles au commerce intérieur, l'adoption de mesures visant à faciliter l'emploi (notamment par l'accroissement des capacités des services d'accueil des jeunes enfants) et d'une politique efficace, mais efficace, en matière de transition écologique.

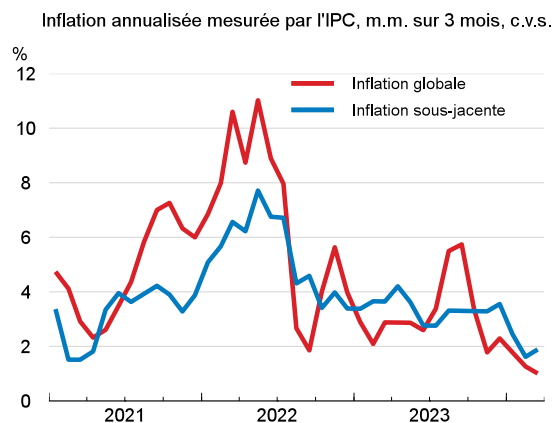
## La croissance de l'activité économique a commencé à se redresser

L'économie a à peine progressé au second semestre de 2023 (le PIB réel a reculé de 0.1 % au troisième trimestre et augmenté de 0.2 % seulement au quatrième). L'investissement des entreprises s'est révélé particulièrement faible, diminuant de 7.7 % au cours du dernier trimestre de 2023. Toutefois, les estimations mensuelles du PIB (approche par industrie) indiquent une forte croissance en janvier et février, s'expliquant en partie par la fin de la grève des travailleurs du secteur public au Québec. La croissance de la consommation des ménages s'est améliorée et celle des exportations a été soutenue au cours de la fin de 2023. La hausse des prix continue de reculer. En mars, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation s'établissait, à 2.9 %, juste à la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale. La hausse des prix du logement demeure forte et contribue aux tensions inflationnistes. Les mesures de l'inflation sous-jacente sont proches de 3 %. Le taux de chômage a augmenté pour atteindre 6.1 % en mars. L'emploi continue de progresser plus lentement que la population. Cette dernière augmente sous l'effet d'importantes entrées temporaires et permanentes. En glissement annuel au quatrième trimestre de 2023, la population canadienne a augmenté de 3.2 %, soit le plus fort taux de croissance depuis les années 1950.

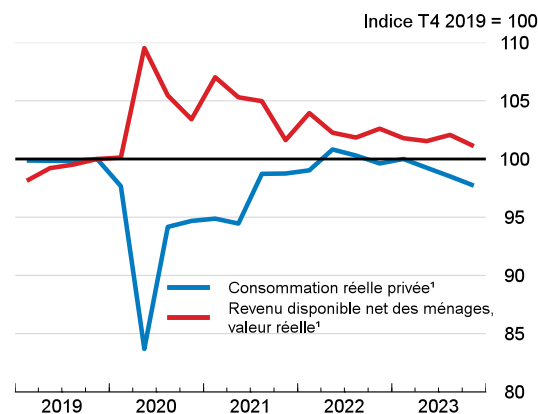
L'évolution du commerce extérieur du Canada reflète les changements des conditions à l'échelle mondiale. En février, la valeur des exportations de marchandises a augmenté de 5.8 % (en glissement mensuel) et des importations de 4.6 %. Cela étant, il est encore prématuré d'affirmer que cette évolution marque une tendance à l'amélioration de la croissance des échanges.

## Canada 1

## L'inflation a chuté



## La croissance du revenu et de la consommation des ménages par habitant a ralenti



1. Par habitant.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Statistique Canada.

StatLink  <https://stat.link/e4g2bk>

## Canada : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Canada</b>	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 220.5	5.3	3.8	1.1	1.0	1.8
Consommation privée	1 261.8	5.1	5.1	1.7	1.1	1.9
Consommation publique	504.1	5.4	3.2	1.5	1.4	1.6
Formation brute de capital fixe	514.8	9.3	-2.4	-3.2	-0.2	1.9
Demande intérieure finale	2 280.7	6.1	2.8	0.5	0.9	1.9
Variation des stocks¹	- 11.1	0.8	2.3	-1.0	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 269.6	6.9	5.2	-0.5	0.7	1.8
Exportations de biens et services	654.5	2.7	3.2	5.7	2.1	1.8
Importations de biens et services	703.5	8.1	7.6	1.0	1.0	1.8
Exportations nettes¹	- 49.1	-1.8	-1.4	1.6	0.4	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.7	7.7	1.6	2.9	2.0
Indice des prix à la consommation	—	3.4	6.8	3.9	2.4	2.1
IPC sous-jacent²	—	2.4	5.0	3.9	2.6	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.5	5.3	5.4	5.9	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	10.2	5.2	5.4	5.9	5.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.9	0.1	-0.6	-0.7	-0.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	119.0	102.0	103.5	103.9	104.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.0	-0.4	-0.6	0.2	0.2

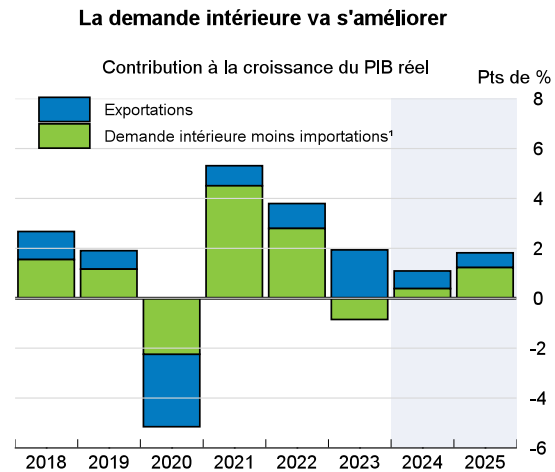
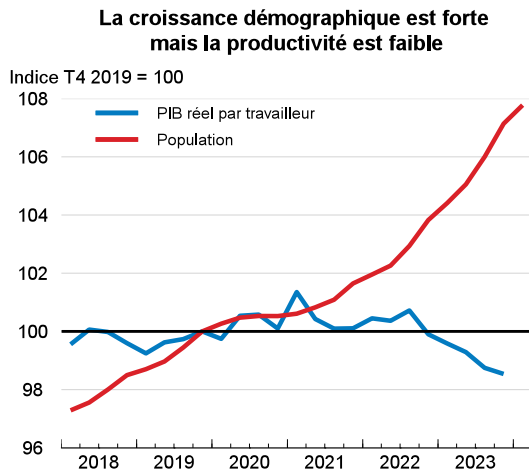
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/8h260u>

## 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 des données sur les importations désagrégées par composante de dépenses du PIB et par intrant intermédiaire. Dans la pratique, la valeur ajoutée importée fait partie de la consommation, de l'investissement et aussi des exportations de biens et de services. Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Statistique Canada.

StatLink  <https://stat.link/ovge5k>

## Un assouplissement de la politique monétaire se profile

Une politique monétaire restrictive a freiné la demande mais a facilité l'ancrage des anticipations d'inflation. L'inflation globale mesurée par la hausse des prix à la consommation se situe désormais dans la fourchette retenue comme objectif. À condition que les éléments d'inflation les plus persistants reculent, des réductions du taux directeur sont désormais attendues dans le courant de l'année. Les projections tablent sur une baisse totale de 150 points de base du taux d'intérêt de référence d'ici la fin de 2025. On prévoit que le resserrement quantitatif graduel se poursuive.

À la suite de la résorption des importants déficits engendrés par la pandémie, le solde budgétaire des administrations publiques s'est dégradé, passant d'un léger excédent en 2002 à un léger déficit en 2023. En 2024, ce déficit devrait se creuser en partie du fait de la hausse des dépenses. Le solde budgétaire ne devrait s'améliorer que modestement en 2025. Le gouvernement fédéral continue de mettre à exécution les réformes structurelles soulignées dans son dernier budget annuel. Parmi elles figurent les mesures visant à financer la transition écologique, développer des services abordables de garde d'enfants, prendre en compte des coûts croissants liés au vieillissement démographique et améliorer l'accessibilité financière au logement. La hausse des dépenses publiques est partiellement compensée par des mesures d'efficacité des dépenses et des prélèvements fiscaux supplémentaires, y compris sur les gains en capital.

## La croissance de la production va accélérer

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1 % en 2024. La consommation va s'améliorer tout au long de l'année et au début de 2025, soutenue par des hausses du pouvoir d'achat. La croissance démographique rapide contribuera à celle de la production. La croissance économique se renforcera, pour atteindre 1.8 % en 2025. L'augmentation de la demande extérieure stimulera les exportations et les investissements des entreprises. Les conditions sur le marché du travail s'assoupliront encore au premier semestre de 2024.

La hausse des salaires se modérera et restera globalement alignée avec l'inflation mesurée par les prix à la consommation. L'inflation globale devrait se rapprocher du centre de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale d'ici le troisième trimestre de l'année prochaine, et l'inflation sous-jacente sera légèrement plus élevée.

Le profil de risque des perspectives a changé au cours des derniers mois. Le risque d'une inflation durablement élevée a diminué. La hausse des coûts d'emprunt pourrait se répercuter plus fortement que prévu sur les dépenses de consommation et sur les décisions d'investissement des ménages, augmentant l'incertitude sur les perspectives à court terme. L'évolution de l'endettement immobilier résidentiel et les difficultés financières associées pour les ménages doivent être surveillées de près. Parallèlement, le niveau élevé d'immigration permet d'atténuer les pénuries de compétences et améliorer les perspectives pour la consommation privée, tout en exacerbant les tensions sur le marché du logement.

## Renforcer les capacités productives et réaliser les objectifs climatiques

L'absence de croissance soutenue de la productivité du Canada ces dernières années nécessite des réformes politiques pour permettre aux entreprises d'améliorer leur efficacité et de progresser au sein des chaînes de valeur ajoutée. La hausse de la production par travailleur se traduirait à terme par des salaires et revenus moyens des ménages plus élevés. Un environnement macroéconomique stable, caractérisé par une inflation bien ancrée et des soldes budgétaires viables, est un ingrédient important. La viabilité budgétaire exige la mise en œuvre de plans à moyen terme crédibles pour réduire la dette de l'administration fédérale, facilités par les mesures actuelles visant à améliorer l'efficacité des dépenses. Les réformes fiscales devraient inclure la révision des taux d'imposition préférentiels des petites entreprises, qui peuvent avoir une incidence sur la croissance de leur productivité et distordre l'allocation des ressources entre les différentes catégories d'entreprises. En outre, une structure fiscale plus propice à la croissance pourrait être envisagée au moyen d'un accroissement des recettes provenant des taxes sur la consommation. La part totale des recettes issues des taxes fédérales et provinciales prélevées sur la valeur ajoutée des biens de consommation et des services est faible comparativement à la moyenne internationale. Les obstacles aux échanges intérieurs, dont les coûts économiques peuvent être importants, devraient être maintenus au programme des réformes structurelles du Canada. Des incitations importantes à la réduction des émissions seront nécessaires pour que le Canada atteigne ses objectifs climatiques. De nombreuses mesures de décarbonation de l'activité économique sont en place. Les efforts visant à durcir les règles de tarification du carbone devraient être poursuivis parallèlement aux hausses programmées du prix plancher du carbone. En décidant en 2023 d'exempter le fioul de chauffage domestique de la taxe carbone, le gouvernement fédéral a abrogé le principe de la tarification homogène. Les subventions peuvent stimuler l'adoption des technologies vertes, mais elles devraient être revues à la baisse à mesure que des produits rentables sont mis au point. Une réforme de la tarification de l'électricité pourrait encourager les économies d'énergie tout en rendant moins nécessaires de nouvelles interventions de l'État.

# Chili

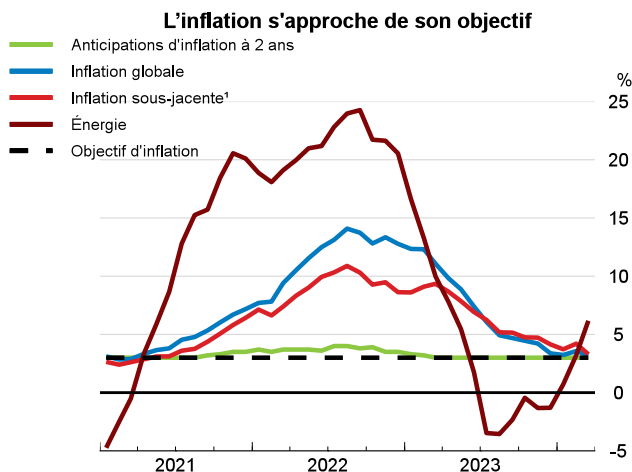
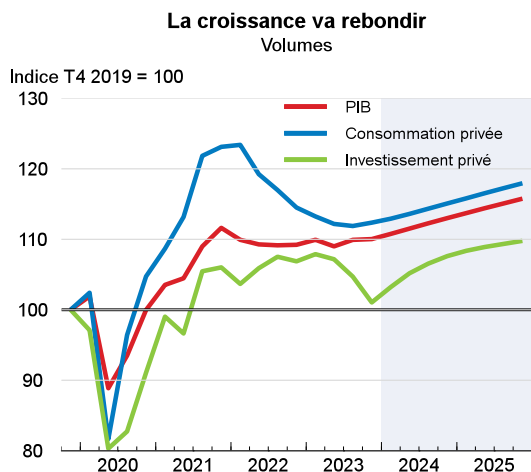
La croissance de la production devrait s'établir à 2.3 % en 2024 et à 2.5 % en 2025. Le redressement des salaires réels, favorisé par un recul de l'inflation et un assouplissement des conditions financières, entraînera une reprise de la consommation en 2024-25. La confiance des entreprises s'est améliorée, mais la stagnation des activités de prêts va continuer à limiter la progression de l'investissement en 2024. La demande mondiale de minerais soutiendra la hausse des exportations en 2024-25. L'inflation convergera vers l'objectif de 3 % à la mi-2025.

La banque centrale va de nouveau abaisser le taux directeur en 2024 et parvenir à une orientation neutre de la politique monétaire d'ici la mi-2025. La politique budgétaire sera à juste titre moins expansionniste en 2024 et 2025 et la viabilité de la dette perdurera. Le Chili devrait poursuivre ses efforts visant à simplifier ses processus réglementaires dans le but de stimuler la concurrence et l'entrepreneuriat. Il devrait aussi rendre son régime fiscal plus écologique et plus progressif afin de réduire les inégalités et de favoriser une croissance plus inclusive et plus durable.

## L'activité reprend

Le pays a renoué avec la croissance au quatrième trimestre de 2023, en grande partie grâce aux exportations nettes. Les services à la personne ont été les principaux vecteurs de croissance, suivis par les transports. L'indice mensuel de l'activité économique (IMACEC) a progressé de 2.8 % en glissement annuel corrigé des variations saisonnières en février, avec des gains dans tous les secteurs et une forte contribution de l'exploitation minière et des services. La confiance des entreprises reste modérée mais la production industrielle et le commerce de détail sont en progression par rapport à février 2023. Les taux d'activité et d'emploi n'ont cessé d'augmenter depuis le mois d'août. L'inflation globale est descendue en dessous de 4 % en mars et les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à l'objectif.

## Chili



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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Banque centrale du Chili (*Banco Central de Chile*).




## Chili : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
<b>Chili</b>						
<b>PIB aux prix du marché*</b>	200 687.1	11.5	2.1	0.3	2.3	2.5
Consommation privée	117 361.4	21.2	1.6	-5.2	1.8	2.5
Consommation publique	32 254.3	13.2	7.1	2.2	0.9	1.9
Formation brute de capital fixe	45 306.6	15.9	4.1	-0.7	0.2	3.4
Demande intérieure finale	194 922.3	18.6	3.0	-3.0	1.3	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	-3 055.8	2.5	-0.5	-1.2	0.7	0.0
Demande intérieure totale	191 866.5	21.6	2.4	-4.1	2.0	2.7
Exportations de biens et services	62 748.9	-1.5	1.0	0.1	2.6	3.2
Importations de biens et services	53 928.3	31.6	2.0	-11.7	1.7	3.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	8 820.6	-9.0	-0.4	4.6	0.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.9	7.9	6.6	3.8	3.7
Indice des prix à la consommation	—	4.5	11.6	7.6	3.9	3.3
Déflateur de la consommation privée	—	4.5	11.1	7.4	4.9	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.8	7.9	8.7	8.1	7.6
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	—	-7.7	1.1	-2.4	-1.9	-1.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-7.2	-8.5	-3.4	-4.0	-3.9

\* 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° 115.

StatLink  <https://stat.link/nu6vsz>

Les tensions inflationnistes liées aux prix des matières premières ont diminué. La croissance en Chine a été plus faible qu'attendu, contribuant à un ralentissement des ventes de véhicules électriques et à des excédents de stocks des fabricants de batteries. Il s'en est suivi une baisse du prix du lithium. Les prix du cuivre sont en hausse depuis peu, et la demande d'électrification des transports et de production d'électricité d'origine renouvelable soutiendra les exportations.

## L'assouplissement de la politique monétaire et la modération des déficits budgétaires devraient se poursuivre

À mesure que l'inflation recule et que les anticipations restent solidement ancrées à l'objectif, la banque centrale va continuer de réduire son taux directeur, qui atteindra 4.5 % d'ici la fin de 2024, et adoptera une orientation neutre de la politique monétaire d'ici la mi-2025. La politique budgétaire sera modérément expansionniste en 2024, avec un déficit de l'administration centrale de 1.9 % du PIB, mais un resserrement aura lieu en 2025, ce qui amènera le déficit à 1.2 %. Les dépenses suivront la règle budgétaire sur la base de recettes corrigées des variations conjoncturelles. L'aide d'un montant de 0.8 milliard USD (0.3 % du PIB) destinée aux personnes et aux entreprises touchées par les incendies de forêt survenus au début de 2024, sera financée par des mesures fiscales temporaires. Les recettes seront en hausse sous l'effet de la forte demande de minerais à moyen terme, de l'augmentation des prix du cuivre sur la période examinée, ainsi que de l'application d'une nouvelle redevance liée à l'exploitation de ce minerai, estimée à 0.45 % du PIB. En revanche, les recettes provenant des contrats d'extraction diminueront en 2024. La dette restera inférieure au seuil prudent de 45 % fixé par le gouvernement.

## La croissance reprendra en 2024 et se renforcera en 2025

Le PIB progressera de 2.3 % en 2024 et de 2.5 % en 2025. Le redressement des salaires réels et l'assouplissement des conditions financières à court terme favoriseront une hausse de la consommation. Les attentes en demi-teinte des entreprises, la volatilité des taux d'intérêt à long terme et la contraction de l'offre de crédit limiteront la croissance de l'investissement, qui dépendra principalement de l'exploitation minière et de l'énergie. Les exportations seront en hausse, tirées par la demande soutenue de minerais, tandis que les importations se redresseront parallèlement à la consommation. Le chômage devrait continuer de diminuer en 2024-25. L'inflation poursuivra son repli et devrait atteindre l'objectif fixé d'ici la mi-2025. Les risques de divergence par rapport aux perspectives restent orientés à la baisse. Un ralentissement plus marqué en Chine pourrait entraîner une diminution de la demande de minerais, ce qui nuirait aux exportations et à la croissance du Chili. Les phénomènes extrêmes causés par le changement climatique, tels que des sécheresses sévères ou une multiplication des incendies de grande ampleur, pourraient nuire aux récoltes et à l'exploitation minière et endommager les infrastructures, ce qui réduirait la croissance et nécessiterait des mesures d'aide budgétaire. La fragmentation politique risque de mener les indispensables réformes à une impasse.

## L'allègement des formalités administratives et la réforme du régime fiscal peuvent favoriser une croissance plus inclusive

Les procédures réglementaires longues et complexes font obstacle à la concurrence et l'entrepreneuriat. La révision des nombreuses réglementations, la mise en place de systèmes « zéro autorisation » et l'instauration de procédures numériques, lorsque cela est possible, de même que l'augmentation des dépenses consacrées à la recherche-développement, peuvent contribuer à améliorer la productivité et la croissance. Les rentrées fiscales du Chili en pourcentage du PIB sont relativement faibles par rapport à celles des autres pays de l'OCDE. Rendre le régime fiscal plus écologique et plus progressif tout en améliorant l'administration de l'impôt peut procurer la marge nécessaire pour augmenter les dépenses sociales dans le but de réduire significativement les inégalités et de financer des projets verts à l'appui des objectifs de décarbonation.

# Chine

La croissance économique s'affaiblira pour s'établir à 4.9 % en 2024, puis à 4.5 % en 2025. La correction du secteur immobilier se poursuit et les mises en chantier de logements continuent de diminuer. Les investissements dans les infrastructures et le secteur manufacturier progressent néanmoins à un rythme modéré, mais régulier. La croissance de la consommation sera stable, bien que freinée par l'ampleur de l'épargne de précaution après la pandémie. L'assainissement de la dette des structures de financement des collectivités locales va s'accélérer. Les exportations vont augmenter à mesure que la demande mondiale se redressera, et qu'un nombre croissant de produits chinois deviendront compétitifs sur les marchés internationaux. L'inflation mesurée par les prix à la consommation restera très faible et les prix à la production continueront de diminuer.

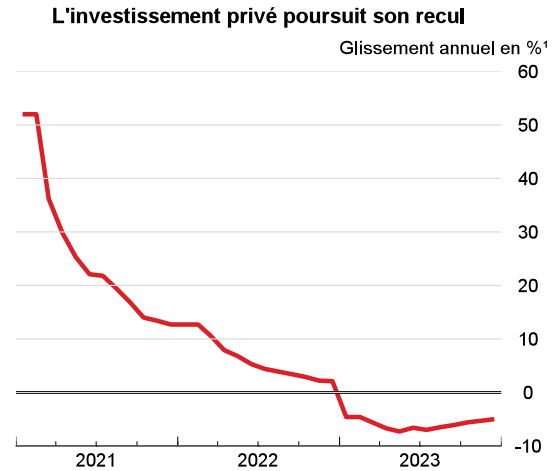
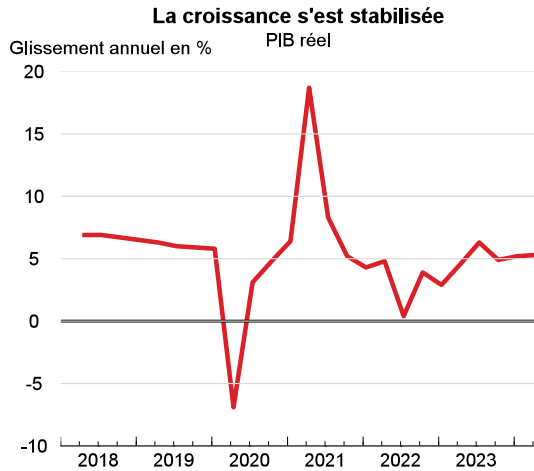
La politique monétaire est devenue plus accommodante suite à une série de baisses de taux d'intérêt et de réductions du coefficient de réserves obligatoires, notamment avec l'abaissement récent du taux hypothécaire de référence. La suppression du taux plancher applicable aux emprunts hypothécaires dans les villes, où les prix des logements ont reculé récemment, ainsi que d'autres mesures contribueront à la stabilisation du secteur immobilier. La politique budgétaire deviendra plus accommodante avec l'émission régulière par l'administration centrale d'obligations supplémentaires à très long terme pour les projets prioritaires. Un programme de modernisation des équipements stimulera à la fois l'investissement des entreprises et la consommation des ménages. La création de conditions plus favorables pour le secteur privé et un nouveau cycle d'ouverture à l'investissement direct étranger, notamment la suppression de l'ensemble des obstacles à l'entrée dans le secteur manufacturier, devraient accroître les gains de productivité.

## La croissance économique s'est redressée


La croissance s'est redressée vers la fin de 2023 et a atteint 5.3 % au premier trimestre de 2024, après une reprise modérée plus tôt en 2023. Le secteur privé subit à la fois l'atonie des exportations et la correction en cours de l'investissement immobilier, qui continue de reculer, pesant sur la croissance, mais à un rythme plus lent. L'investissement dans les infrastructures progresse à un rythme constant, mais modéré, en raison des difficultés de financement des structures de financement des collectivités locales, et l'investissement dans le secteur manufacturier a été freiné par la faible demande d'exportations. La croissance de la consommation est stable, mais elle est ralentie par une nouvelle augmentation de l'épargne de précaution à des niveaux élevés. La faible reprise des importations touristiques a limité la croissance des importations et amplifié l'excédent du solde des paiements courants.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est établie à 0.1 % en glissement annuel en mars 2024 et a parfois été négative au cours de l'année écoulée, principalement en raison des prix des produits alimentaires, notamment de la viande porcine. En outre, les gains de productivité, l'innovation et la progression au sein des chaînes de valeur contribuent à maintenir les prix à un bas niveau, parallèlement au rythme progressif de la reprise.

## Chine 1



1. Croissance en glissement annuel depuis le début de l'année.  
Source : CEIC.

StatLink  <https://stat.link/jhe6cv>

## Chine : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Chine</b>	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	101.4	8.4	3.0	5.2	4.9	4.5
Demande intérieure totale	98.9	6.8	2.8	6.0	4.5	4.5
Exportations de biens et services	18.9	15.7	-3.8	4.1	7.2	4.8
Importations de biens et services	16.4	7.5	-6.5	8.8	5.3	4.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	2.5	1.8	0.3	-0.5	0.6	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.6	1.8	-0.5	-0.1	1.6
Indice des prix à la consommation	—	0.8	1.9	0.3	0.3	1.3
Solde financier des administrations publiques <sup>2</sup> (% du PIB)	—	-6.4	-6.5	-6.7	-7.5	-7.1
Balance budgétaire principale <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-3.0	-2.8	-3.4	-3.6	-3.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.0	2.5	1.4	0.9	1.1

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

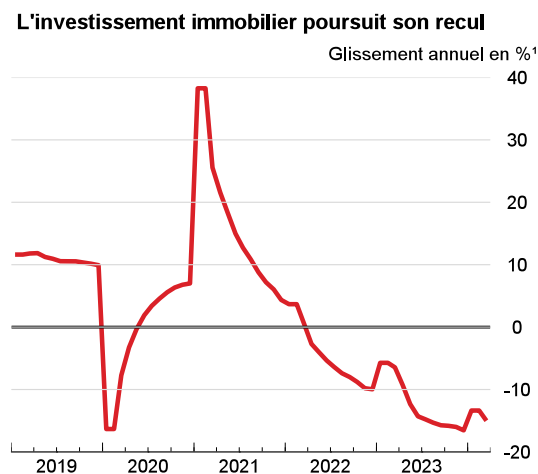
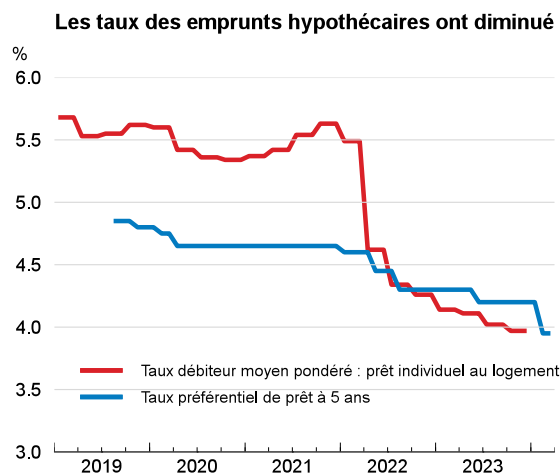
2. Prend en considération les soldes de l'ensemble des quatre comptes budgétaires (compte général, compte de fonds, caisses de sécurité sociale et comptes des entreprises publiques).

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

## Chine 2



1. Croissance en glissement annuel depuis le début de l'année.  
Source : CEIC.

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

## Les politiques monétaire et budgétaire deviennent davantage expansionnistes

La politique monétaire continue de soutenir la reprise et de garantir une liquidité adéquate. Le taux débiteur de référence et le ratio des réserves devant être maintenues à la banque centrale ont été abaissés à plusieurs reprises. Le taux hypothécaire de référence, qui est l'une des deux composantes du taux hypothécaire, a été revu à la baisse, et le nouveau mécanisme d'ajustement des taux hypothécaires permet de garantir que la seconde composante, liée à l'évolution des prix des logements au niveau local, conduit à un allègement de la charge d'intérêts. La renégociation des taux des prêts lors d'une période de taux d'intérêt très bas contribue elle aussi à réduire la charge d'intérêts et à soutenir la consommation. L'amélioration de l'accès aux financements, conjuguée à d'autres mesures de soutien en faveur du secteur privé, annoncées lors des Deux sessions (réunions plénières annuelles de l'organe législatif et de son groupe consultatif), stimulera l'investissement privé et l'emploi.

La politique budgétaire suivra une orientation plus expansionniste que prévu en 2024 et 2025, à mesure que l'administration centrale commencera à émettre des obligations à très longue échéance (représentant 0,8 % du PIB) pour financer les projets prioritaires. En outre, certaines des obligations locales spéciales émises l'an passé et non utilisées serviront à financer cette année différents projets, pour un montant d'environ 0,4 % du PIB. Le déploiement des plans d'assainissement de la dette des structures de financement des collectivités locales les plus endettées va clarifier le financement global des projets d'investissement. Il s'agit d'une solution immédiate pour résoudre les difficultés d'accès au financement, mais le problème de la dette implicite au niveau des administrations locales devra être réglé de manière efficace et rapide. Le financement des projets d'investissement fera l'objet d'un meilleur suivi et les fonds seront uniquement alloués aux projets approuvés. Le programme de « prime à la casse » annoncé récemment, qui vise à moderniser les machines, les équipements et les appareils, stimulera à la fois la consommation et l'investissement.

## La croissance continuera de ralentir de manière progressive

Après un rebond modéré, l'économie chinoise retrouvera sa trajectoire de ralentissement progressif, avec un recul de la croissance potentielle en raison d'une évolution démographique défavorable et d'une croissance plus lente de la productivité. La correction en cours du secteur immobilier continuera de peser sur l'investissement dans la construction résidentielle et sur les ventes des biens de consommation qui lui sont associés, tels que les biens d'ameublement. L'investissement dans les infrastructures s'améliorera, soutenu par une politique budgétaire expansionniste, et la résolution progressive des problèmes liés à l'endettement des structures de financement des collectivités locales. Les besoins liés à la transition écologique, à la réhabilitation des villages urbains et à d'autres objectifs environnementaux et sociaux sont considérables. La croissance de la consommation devrait rester stable, mais sans perspective d'amélioration tant que l'absence de réforme de la sécurité sociale maintiendra l'épargne de précaution à un niveau élevé. La reprise de la demande extérieure stimulera les exportations, l'emploi et l'investissement du secteur privé. Principale composante des importations, les importations touristiques pourraient ne pas renouer avec les niveaux d'avant la pandémie de COVID19. Dans l'industrie, en progressant davantage au sein de la chaîne de valeur, la Chine pourra accroître la compétitivité de ses produits et réduire sa dépendance à l'égard des pièces détachées et des composants importés. Le solde des paiements courants restera excédentaire.

Dans l'ensemble, les risques de divergence pour la croissance sont orientés à la baisse. De nouveaux incidents de crédit pourraient perturber le processus de correction ordonnée du secteur immobilier. Un assouplissement excessif des restrictions visant à soutenir la demande immobilière entraînerait un regain de croissance, mais aussi une nouvelle accumulation de déséquilibres et une correction davantage marquée à plus long terme. Le retard pris pour résoudre la dette implicite des collectivités locales pourrait entraîner une accumulation continue de cette dette et des coûts plus importants pour y remédier par la suite. Le report des réformes de la sécurité sociale pourrait entretenir de fortes incertitudes et ancrer les comportements qui sous-tendent la montée de l'épargne de précaution. Conjuguée à des mesures plus strictes visant à accroître l'efficacité des dépenses, l'expansion budgétaire pourrait amplifier l'impact de ces dépenses et se traduire par une accélération de la croissance.

## Un renforcement du potentiel de la croissance au moyen de réformes structurelles est largement possible

L'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire soutiendra la demande à court terme, mais un renforcement du bouclier de protection sociale est nécessaire pour rééquilibrer l'économie en faveur de la consommation et réduire l'épargne. 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 personnes dans la pauvreté. Une série de réformes structurelles améliorerait le potentiel de croissance de la Chine. Le regain d'intérêt pour la création d'un marché intérieur unique devrait donner lieu à un nouveau cycle de suppression progressive des monopoles administratifs et de démantèlement des barrières protectionnistes au niveau local. Un meilleur accès au marché des entreprises privées et étrangères pourrait stimuler la concurrence, et donc aussi la productivité et la croissance, mais les petites entreprises ont besoin d'un soutien réglementaire supplémentaire pour pouvoir rivaliser avec les acteurs dominants. La suppression des obstacles à l'entrée des capitaux étrangers dans le secteur manufacturier est une mesure bienvenue qui devrait être étendue aux services.

# Colombie

L'économie devrait connaître une nouvelle année de croissance modeste, qui devrait s'établir à 1.2 % en 2024 avant de se redresser à 3.3 % en 2025. L'investissement total devrait partiellement se redresser à mesure que les conditions financières deviendront moins restrictives, mais l'incertitude continuera de freiner l'investissement privé. Bien que diminuant progressivement, l'inflation demeure élevée et n'atteindra la fourchette retenue comme objectif qu'au second semestre 2025.

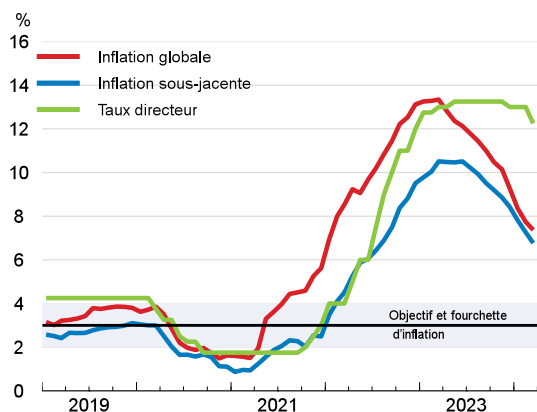
Compte tenu de la baisse de l'inflation et de l'écart de production négatif, le cycle d'assouplissement prudent, fondé sur les données, de la politique monétaire devrait être poursuivi, assurant un retour progressif des taux d'intérêt réels vers des niveaux neutres. La programmation budgétaire prévoit une hausse de la dette publique en 2024, plusieurs facteurs semblant indiquer que la règle budgétaire pourrait être difficile à respecter. Le respect de cette règle assurera la convergence vers l'endettement défini comme point d'ancrage et empêchera un renchérissement des coûts de financement. Des incitations à investir plus claires stimuleraient la croissance tout en favorisant la transition verte et en renforçant la productivité.

## La croissance a encore ralenti

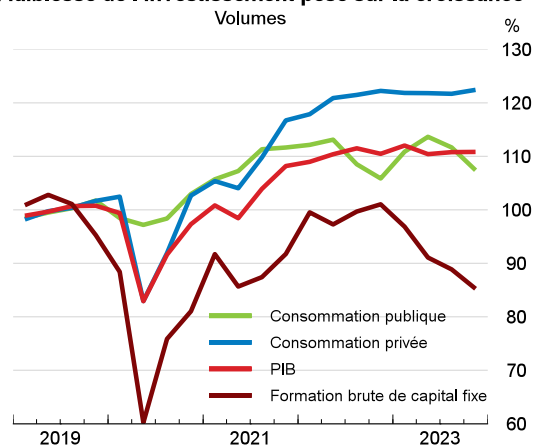
Le PIB a enregistré une croissance modérée de 0.6 % en 2023, en partie du fait d'un nécessaire retour à la normale après l'augmentation rapide qu'il a connu ces dernières années. La consommation s'est accrue de 20 % par rapport à 2019 et reste vigoureuse. En revanche, l'investissement a reculé, passant de près de 23 % du PIB avant la pandémie à moins de 18 % en 2023, sous l'effet de l'incertitude entourant les politiques publiques et la réglementation relatives à des secteurs essentiels, de modifications administratives qui ont ralenti le programme des projets d'infrastructure et de construction de logements, et compte tenu du coût élevé du crédit. Le marché du travail s'est légèrement détérioré au cours des derniers mois. La confiance des consommateurs et des entreprises est toujours en berne. La politique monétaire restrictive, avec un taux directeur de 12.25 % en mars, contribue à la désinflation, l'inflation globale étant descendue à 7.4 % en mars.

## Colombie

L'assouplissement monétaire a débuté, sur fond de baisse de l'inflation et de taux d'intérêt réels élevés



La faiblesse de l'investissement pèse sur la croissance



Source : Banque centrale de Colombie ; Département administratif national de la statistique (DANE, Departamento Administrativo Nacional de Estadística) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/s7bw3h>

## Colombie : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Colombie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	998.5	10.8	7.3	0.6	1.2	3.3
Consommation privée	706.2	14.7	10.7	1.1	1.2	1.6
Consommation publique	171.3	9.8	0.8	0.9	2.5	4.0
Formation brute de capital fixe	183.3	16.7	11.5	-8.9	-7.4	12.1
Demande intérieure finale	1 060.8	14.4	9.4	-0.7	0.0	3.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	7.6	-0.9	0.8	-3.2	0.6	0.0
Demande intérieure totale	1 068.5	13.4	10.2	-3.8	0.4	4.1
Exportations de biens et services	135.0	14.6	12.3	3.1	3.2	3.1
Importations de biens et services	205.0	26.7	23.6	-14.7	1.3	6.7
Exportations nettes <sup>1</sup>	-70.0	-3.5	-3.6	4.7	0.3	-0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	7.8	14.9	6.3	5.5	4.7
Indice des prix à la consommation	—	3.5	10.2	11.7	6.5	4.3
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.8	6.4	9.8	6.1	4.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	13.8	11.2	10.2	11.1	10.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.7	-6.1	-2.7	-2.9	-2.6

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/flod4c>

La baisse des prix du pétrole a entraîné une modération des recettes tirées de la fiscalité et des exportations. La suppression nécessaire et bienvenue des subventions au pétrole en 2023 a temporairement ralenti la désinflation mais a mis fin aux distorsions et à d'éventuels futurs risques budgétaires. Le déficit de la balance courante a été divisé par deux en 2023, accroissant la résilience aux chocs externes. Les sécheresses provoquées par El Niño ont fait baisser le niveau des réservoirs hydroélectriques, et amplifié le risque de pénurie d'électricité. En revanche, les effets positifs que devait avoir El Niño sur les prix de l'alimentation ne se sont pas encore concrétisés.

## Les taux directeurs vont progressivement se détendre, mais des risques en matière de politique budgétaire subsistent

La banque centrale a amorcé son processus d'assouplissement en décembre 2023, abaissant le taux directeur d'un total de 100 points de base. D'autres réductions de ce taux devraient avoir lieu tout au long de l'année 2025, avec un retour des taux réels vers une orientation neutre à partir de la mi-2025. Les autorités prévoient une augmentation du déficit budgétaire nominal, de 4.2 % du PIB en 2023 à 5.3 % en 2024, qui portera la dette publique nette de 53 % à 57 % du PIB, dans les limites de la règle budgétaire. Les risques de non-respect de la règle budgétaire sont élevés en dépit de l'engagement ferme pris par le gouvernement à cet égard. Le Conseil budgétaire, institution indépendante, avertit que le fait de considérer les recettes ponctuelles comme permanentes aboutirait à un non-respect de la règle budgétaire, fondée sur un objectif de déficit primaire structurel. Il existe en outre des risques de moins-value de recettes dus aux mesures incertaines entourant les litiges fiscaux et l'administration de l'impôt, qui pourraient nécessiter des ajustements imprévus des dépenses.



## La croissance économique restera faible

La croissance devrait rester modeste en 2024 et se raffermir en 2025. La consommation privée restera soutenue, sous l'effet de la désinflation, de l'assouplissement de la politique monétaire et de l'ampleur des envois de fonds des travailleurs émigrés. L'investissement connaîtra un rebond à partir du second semestre de 2024 au fur et à mesure de l'assouplissement progressif des conditions financières, mais il restera limité. Les exportations croîtront modérément en raison de l'atonie de la demande extérieure et des baisses passées du prix du pétrole. L'inflation continuera de refluer et devrait converger vers la fourchette de 2-4 % retenue comme objectif d'ici le second semestre de 2025. Les risques qui entourent ces perspectives sont importants. Ils comprennent l'incertitude accrue et le resserrement prolongé des conditions financières au niveau mondial, qui pourraient entraîner un regain de volatilité des taux de change et une hausse des primes de risque. La levée anticipée de l'incertitude entourant les politiques publiques relatives à la mise en œuvre et aux besoins de financement des réformes sociales, l'instauration d'une sécurité juridique à propos de la transition énergétique, ainsi qu'un déploiement plus rapide que prévu de la politique actuelle de réindustrialisation pourraient stimuler l'investissement plus que prévu.

## La redynamisation de l'investissement favoriserait la croissance et la transition verte

Il est indispensable de poursuivre l'assainissement budgétaire et de respecter les règles budgétaires pour empêcher une amplification de la dette et dissiper les inquiétudes des investisseurs quant à la viabilité des finances publiques. Il est essentiel de redynamiser l'investissement, non seulement pour assurer la croissance à court terme mais aussi pour renforcer le potentiel de croissance du pays, ainsi que pour accélérer la convergence des revenus vers ceux des pays avancés et réduire la pauvreté. La réussite des plans ambitieux du gouvernement visant à augmenter la productivité et amorcer la transition verte repose sur la capacité à attirer l'investissement privé. Un engagement continu et déclaré en faveur d'un cadre macroéconomique jusqu'à présent solide, notamment le respect de la règle budgétaire, permettrait de réduire l'incertitude de l'action publique et de soutenir la relance de l'investissement. Abaisser le coût de la régularisation des entreprises, améliorer les infrastructures publiques, faciliter l'accès aux financements et simplifier les mécanismes de transferts budgétaires pourraient stimuler la croissance à moyen terme.

# Corée

La croissance du PIB devrait se raffermir pour passer de 1.3 % en 2023 à 2.6 % en 2024 et 2.2 % en 2025. Les coûts élevés du service de la dette et l'inflation toujours supérieure à l'objectif continueront de peser à court terme sur la consommation et l'investissement privés. Toutefois, la demande intérieure devrait se redresser en 2024. L'amélioration des exportations va se poursuivre, dans un contexte de demande vigoureuse de semi-conducteurs. L'inflation atteindra l'objectif d'ici à la fin de 2024, malgré les tensions actuelles sur les prix des produits alimentaires et la hausse des prix de l'énergie. L'emploi devrait continuer à progresser, tandis que le chômage se stabilisera à un niveau bas.

L'orientation de la politique monétaire est adéquate, un assouplissement étant attendu à compter de la fin de 2024. L'assainissement des finances publiques devrait être progressif et répondre à l'application de la règle budgétaire proposée. Une intensification de la concurrence sur le marché intérieur permettrait de relever la productivité des PME. Renforcer davantage les politiques familiales et réduire la dualité du marché du travail pourraient améliorer la fécondité et l'emploi des femmes, tout en allongeant la vie active. Autoriser davantage d'immigrés à entrer dans le pays pourrait compenser une partie des répercussions négatives du vieillissement rapide.

## La croissance rebondit après un passage à vide

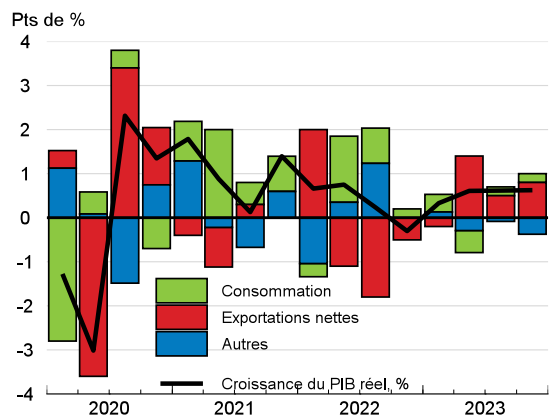
La croissance du PIB réel s'est établie à 0.6 % au quatrième trimestre de 2023, essentiellement sous l'effet des exportations. La consommation privée a été médiocre et l'investissement, notamment dans la construction, a subi une contraction en raison des taux d'intérêt élevés, de la faible croissance des salaires réels et de l'atonie du marché du logement. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a reflué à 2.8 % en janvier, avant d'augmenter légèrement pour atteindre 3.1 % en mars sous l'effet de la hausse des prix des produits agricoles. L'inflation sous-jacente s'est modérée pour s'établir 2.4 % en mars. Le marché du travail se porte bien, avec un emploi historiquement élevé et un chômage faible.

Le raffermissement de la demande mondiale de puces électroniques reste un moteur de croissance de premier plan pour la Corée. Les exportations en douane ont continué à progresser en février dans le contexte de la vigueur de la demande de semi-conducteurs. La crise en mer Rouge ne provoque pas directement une réduction des volumes des échanges ; néanmoins, la hausse des tarifs du transport maritime accroît les coûts des échanges, notamment avec l'Union européenne.

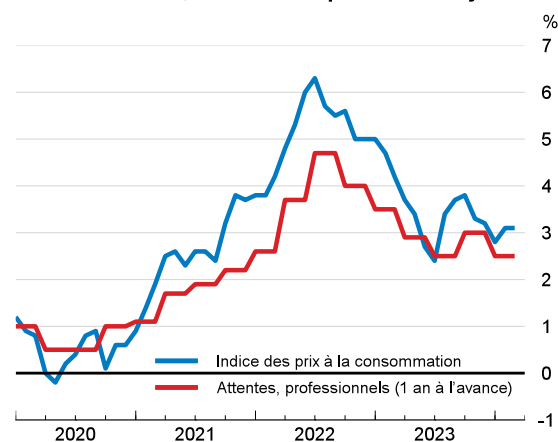
## Corée

### La croissance se redresse, portée par les exportations

Contribution à la croissance trimestrielle du PIB, c.v.s.



### L'inflation reflue, mais reste supérieure à l'objectif



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

StatLink  <https://stat.link/2wsqx0>


## Corée : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Corée</b>						
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 940.7	4.3	2.6	1.3	2.6	2.2
Consommation privée	900.3	3.6	4.1	1.8	1.6	2.4
Consommation publique	350.1	5.5	4.0	1.3	1.2	1.4
Formation brute de capital fixe	607.5	3.2	-0.5	1.2	0.4	1.9
Demande intérieure finale	1 857.9	3.8	2.6	1.5	1.1	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	11.3	-0.1	0.1	-0.1	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	1 869.2	3.7	2.6	1.4	0.7	2.1
Exportations de biens et services	705.6	11.1	3.4	2.9	5.5	2.4
Importations de biens et services	634.1	10.1	3.5	3.1	1.2	2.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	71.5	0.7	0.1	-0.1	1.9	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.8	1.3	2.1	3.3	2.6
Indice des prix à la consommation	—	2.5	5.1	3.6	2.6	2.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.4	3.6	3.4	2.2	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.6	2.9	2.7	2.9	2.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.6	10.8	11.2	10.8	10.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.3	-1.8	-1.8	-1.6	-1.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.9	53.6	55.1	57.0	58.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.7	1.4	2.1	3.5	3.7

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/rva92h>

## Les restrictions monétaires et budgétaires se poursuivent

La Banque de Corée a maintenu son taux directeur à 3.5 % depuis janvier 2023. Ce taux est supposé rester inchangé jusqu'à la fin de 2024, lorsque l'inflation se rapprochera de l'objectif de 2 %, avant d'être ramené progressivement à 2.5 % d'ici à la mi-2025. La politique budgétaire est légèrement restrictive en 2024, en raison d'un rebond attendu des recettes fiscales après une énorme moins-value en 2023 et d'une hausse maîtrisée des dépenses non essentielles. Une réduction temporaire de la taxe sur les carburants mise en œuvre en 2021 devrait être de nouveau prolongée à court terme, mais les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse qu'elle sera progressivement supprimée d'ici à 2025, à mesure que l'inflation se stabilisera. L'hypothèse de la poursuite d'un durcissement progressif de la politique budgétaire est posée pour 2025, conformément au plan d'assainissement du gouvernement.

## La croissance devrait se renforcer

La croissance du PIB réel devrait s'accélérer pour atteindre 2.6 % en 2024, puis 2.2 % en 2025. Le rebond de la demande mondiale, de semi-conducteurs notamment, entraînera une hausse des exportations en 2024. La consommation et l'investissement privés devraient rebondir à partir de la fin de 2024, lorsque les taux d'intérêt commenceront à baisser. L'inflation globale devrait se maintenir à environ 3 % à court terme, compte tenu du renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, avant de se modérer progressivement pour tendre vers l'objectif d'ici à la fin de 2024. Une réduction plus rapide que prévu des prêts aux ménages et des prêts destinés à financer des projets pourrait freiner la consommation privée et l'investissement dans la construction. L'exacerbation des tensions géopolitiques pourrait menacer les chaînes d'approvisionnement coréennes et entraîner une hausse de l'inflation. Si l'inflation recule plus vite que prévu et si les taux d'intérêt sont abaissés de manière plus décisive, la consommation et l'investissement privés pourraient se révéler bien meilleurs que prévu.

## Les défis structurels exigent une action des pouvoirs publics

Le vieillissement rapide de la population impose une réforme structurelle et un assainissement des finances publiques. La règle budgétaire proposée, qui plafonne le déficit budgétaire géré à 3 % du PIB, devrait être appliquée tout comme les réformes visant à allonger la vie active, à accroître l'immigration et à stimuler l'emploi des jeunes. Les réformes des retraites doivent assurer des revenus de retraite suffisants, mais aussi garantir la viabilité financière. Les pouvoirs publics devraient aussi s'employer à faciliter l'articulation entre vie professionnelle et vie familiale, afin d'améliorer la fécondité et l'emploi des femmes, notamment en encourageant le recours au congé parental et en favorisant l'adoption de modalités de travail plus flexibles. Un assouplissement de la réglementation des marchés de produits et une rationalisation des aides publiques destinées aux PME contribueraient à diminuer les écarts de productivité entre les grandes et les petites entreprises, d'une part, et la dualité du marché du travail, d'autre part. Dans l'optique de réduire davantage les émissions de gaz à effet de serre, le système coréen d'échange de quotas d'émission devrait être en phase avec les objectifs climatiques et la réforme du marché de l'électricité devrait tendre vers un renforcement de la concurrence et une tarification davantage fondée sur le marché pour l'utilisateur final. Il conviendrait de supprimer progressivement la baisse temporaire de la taxe sur les carburants, qui a été prolongée à plusieurs reprises depuis 2022, en apportant directement un soutien plus ciblé aux groupes vulnérables.

# Costa Rica

Le PIB progressera de 3.6 % en 2024 et de 3.9 % en 2025. L'assouplissement de la politique monétaire, la hausse de l'offre de crédit et l'augmentation des revenus des ménages soutiendront la demande intérieure. La croissance des exportations devrait se modérer en 2024 puis repartir à la hausse en 2025 à la faveur de l'amélioration des conditions mondiales. L'inflation globale devrait augmenter pour atteindre 0.4 % (en glissement annuel) en 2024 et 2.2 % en 2025.

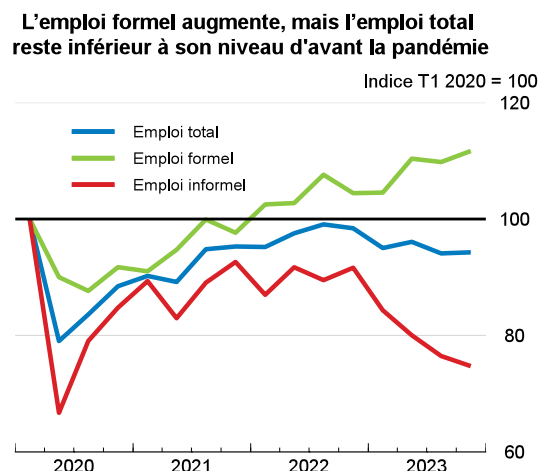
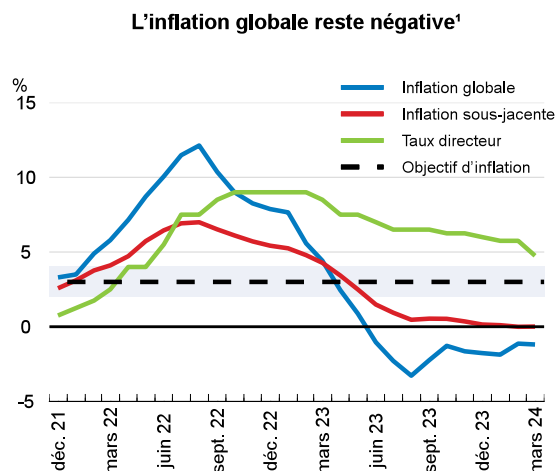
La politique budgétaire devrait rester restrictive, la règle budgétaire limitant la hausse des dépenses publiques. La politique monétaire continuera à s'assouplir progressivement, l'inflation globale restant en deçà de la fourchette retenue comme objectif. Stimuler la concurrence, améliorer la qualité de l'enseignement, élargir la couverture des services d'éducation et d'accueil des enfants de moins de quatre ans, accroître l'offre de formations professionnelles et augmenter le nombre de diplômés dans les filières scientifiques favoriseraient une hausse du taux d'activité des femmes et seraient bénéfiques pour la croissance et pour l'équité.

## La croissance s'est affermie sur fond d'inflation négative

Le niveau élevé des exportations nettes et de la consommation des ménages a favorisé la croissance du PIB au second semestre de 2023. La demande intérieure a été soutenue par la hausse vigoureuse du crédit (+6.7 % en glissement annuel) et l'augmentation des salaires réels (+6.5 %), en particulier dans le secteur privé. Le salaire réel moyen demeure inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. L'activité économique reste soutenue et son dynamisme est généralisé et l'indice mensuel de l'activité économique avait progressé de 3.7 % (en glissement annuel) en février 2024, à la fois grâce aux secteurs traditionnels (commerce de détail, construction et transports) et à ceux relevant du régime spécial (secteur manufacturier). Le taux annuel de l'inflation globale est devenu négatif en 2023 et s'établissait à -1.2 % en mars 2024), en raison de l'inversion des chocs des prix extérieurs, d'une forte appréciation de la monnaie par rapport au dollar et la maîtrise des tensions inflationnistes sur le plan intérieur. L'inflation sous-jacente était encore faible en mars, à 0 % (en glissement annuel).

Le Costa Rica attire d'importants investissements directs étrangers (4.5 % du PIB en 2023) qui sont à l'origine d'une forte progression de l'emploi formel, bien que l'emploi total n'ait toujours pas retrouvé le niveau antérieur à la pandémie. Compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques et budgétaires du pays, les principales agences de notation ont récemment relevé sa note souveraine. Le risque-pays, mesuré à l'aide de l'écart de rendement de l'indice des obligations des marchés émergents, est proche de son niveau le plus bas relevé au cours des dix dernières années (2.2 %).

## Costa Rica



1. La ligne horizontale en pointillés noirs 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.

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

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

## Costa Rica : demande, production et prix

Costa Rica	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	36.5	7.9	4.6	5.1	3.6	3.9
Consommation privée	22.8	8.3	3.4	5.4	3.5	3.6
Consommation publique	6.5	1.7	2.4	0.1	0.2	0.5
Formation brute de capital fixe	5.9	7.8	1.5	8.6	5.0	7.8
Demande intérieure finale	35.2	7.0	2.9	5.1	3.2	3.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.0	1.5	-0.9	-1.8	0.5	0.0
Demande intérieure totale	35.2	8.6	2.0	3.2	3.4	3.7
Exportations de biens et services	11.6	15.9	13.2	10.5	5.3	6.1
Importations de biens et services	10.3	19.2	6.0	5.6	5.3	6.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	1.3	-0.3	2.6	2.1	0.4	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	6.3	-0.1	0.5	2.4
Indice des prix à la consommation	—	1.7	8.3	0.5	0.4	2.2
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.9	4.2	1.0	0.7	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	16.4	12.2	8.9	7.2	7.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.2	-3.2	-1.0	-1.0	-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.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/7qsj8z>

## L'assouplissement de la politique monétaire va se poursuivre dans un contexte de politique budgétaire prudente

L'assouplissement de la politique monétaire va se poursuivre en 2024 et 2025 tandis que l'inflation se maintiendra en dessous de l'objectif de 3 %. Le taux directeur devrait atteindre 4.0 % d'ici la fin 2025. Le solde primaire de l'administration centrale devrait rester excédentaire (1.9 % du PIB en 2024 et 2.1 % en 2025), la règle budgétaire limitant la hausse des dépenses courantes. En revanche, le déficit budgétaire devrait atteindre 3.1 % du PIB en 2024 et 2.5 % en 2025. Le coût du service de la dette restera élevé (5 % du PIB en 2024 et 4.6 % en 2025). La dette publique devrait quant à elle continuer de baisser pour atteindre 59.4 % du PIB d'ici la fin 2025. D'après les estimations, 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 restera vigoureuse

La croissance devrait ralentir, revenant à 3.6 % en 2024, en raison d'une progression plus faible de la demande intérieure et des exportations, puis se hisser à 3.9 % en 2025 à mesure que les conditions économiques s'amélioreront au niveau national et dans le monde. La consommation privée sera plus modérée en 2024, le revenu disponible étant supposé croître moins fortement qu'en 2023. L'investissement privé se maintiendra à un niveau élevé grâce aux importantes entrées d'investissement direct étranger ; en revanche, l'investissement public restera atone du fait de l'absence de marge de manœuvre budgétaire. Les exportations nettes vont ralentir en 2024 et repartir en 2025, parallèlement à l'évolution de la situation économique des principaux partenaires commerciaux. La récente croissance des crédits immobiliers et des prêts à la consommation, en particulier ceux libellés dans une devise étrangère (environ 32.8 % de l'ensemble des concours sont consentis en dollars), risque d'accroître la vulnérabilité du secteur financier, voire d'accentuer les fortes fluctuations du taux de change. L'intensification des tensions géopolitiques pourrait peser sur la demande et le commerce au niveau mondial. À l'inverse, le regain d'efforts pour approfondir l'intégration commerciale pourrait accroître les exportations nettes.

## Poursuivre les réformes dans les domaines de la concurrence et de l'éducation pour favoriser la croissance et l'équité

Poursuivre la mise en œuvre de la règle budgétaire est indispensable à la viabilité de la dette. Améliorer l'efficacité des dépenses publiques en s'appuyant sur des examens de dépenses permettrait de libérer des ressources supplémentaires pour faire face aux besoins en matière de protection sociale et d'infrastructures. Doter l'autorité nationale de la concurrence de ressources suffisantes, réduire le corpus de réglementations et réaliser des analyses de leur impact, et mettre en place des guichets uniques en ligne couvrant toutes les procédures de licences et d'autorisations permettraient d'accroître la concurrence sur les marchés les plus importants, de faciliter l'entrée ainsi que de réduire les prix pour les ménages et les coûts pour les entreprises. Accroître le taux d'activité des femmes en élargissant la couverture des services d'éducation et d'accueil des enfants de moins quatre ans et améliorer la qualité et l'efficacité de l'enseignement en aidant les étudiants qui présentent des lacunes d'apprentissage contribueraient à renforcer la croissance et l'équité. Pour atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, le Costa Rica devrait réduire ses émissions dans le secteur des transports en renforçant le réseau de transports publics et en misant sur l'électrification des transports, continuer d'accroître la couverture forestière, augmenter le recyclage des déchets et le compostage, et améliorer le réseau d'égouts.

# Croatie

Le PIB augmentera de 3.3 % en 2024, étant donné que les hausses de salaire, le redressement de l'emploi et le mouvement actuel de désinflation devraient tirer les revenus réels des ménages et la demande intérieure vers le haut. La croissance restera vigoureuse en 2025, s'établissant à 2.8 %, portée par les dépenses financées par les fonds de l'UE et par les gains continus générés par l'intégration de la Croatie dans la zone euro et dans l'espace Schengen.

Les conditions monétaires restrictives dans la zone euro freinent l'investissement privé. Le déficit budgétaire se creusera en 2024, venant accentuer les tensions liées à la demande. En 2025, le déficit devrait diminuer légèrement sous l'effet d'un tassement des dépenses et d'une hausse des recettes. Quant à la dette publique, elle devrait passer en dessous de 60 % du PIB d'ici la fin de 2025. Le fait de contenir les futures augmentations de salaire dans le secteur public et de supprimer les dispositifs de plafonnement des prix mal ciblés, les aides énergétiques et le subventionnement des prêts au logement, comme programmé, permettrait de rendre la croissance plus pérenne, d'améliorer l'efficacité de l'économie et de constituer des marges de manœuvre budgétaires pour faire face aux éventuels chocs à venir.

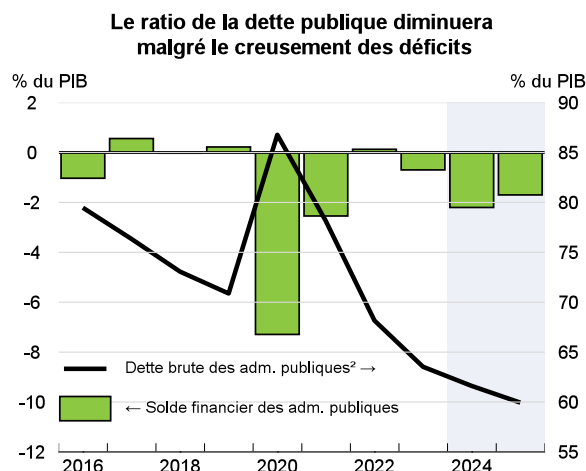
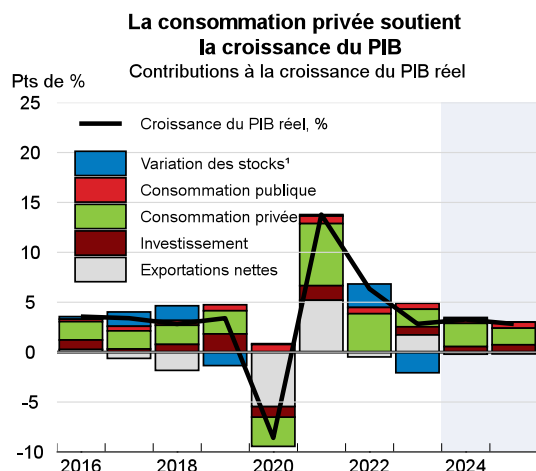
## La consommation privée et l'investissement public ont maintenu la croissance à un taux élevé

La croissance de la production a été tirée par la vitalité des dépenses de consommation et la hausse de l'investissement public alimentée par les fonds de l'Union européenne (UE). À la fin de 2023, l'activité dans le secteur de la construction était supérieure de 10 % à son niveau un an auparavant. Ces tendances compensent le tassement de l'investissement privé et de la consommation publique. Le revenu disponible des ménages a considérablement progressé en 2023, à la faveur d'une vive croissance des salaires et de la montée de l'emploi. Les salaires ont fortement augmenté dans les secteurs public et privé en raison des tensions sur le marché du travail, des réformes de la rémunération dans la fonction publique et de la revalorisation de 20 % du salaire minimum au début de 2024. Ces tendances se sont poursuivies pendant les premiers mois de 2024, portant les indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises à leur plus haut niveau depuis la crise liée au COVID-19.

La demande extérieure en léger repli a pesé sur les exportations de biens et de services en 2023, avant de se stabiliser vers le début de 2024. Alors qu'ils avaient atteint des records durant la haute saison l'année dernière, les séjours touristiques ont été moins nombreux durant l'été 2023, mais ils ont atteint un niveau plus élevé que d'habitude plus tard dans l'année et en février 2024. La contraction des exportations de biens a pesé sur la production manufacturière nationale. L'amélioration de l'approvisionnement en énergie à l'échelle régionale, la baisse de la demande d'énergie imputable à la douceur de l'hiver et les bonnes récoltes vivrières limitent la hausse des prix de ces biens. En mars 2024, les prix à la consommation de l'énergie étaient inférieurs de 4.3 % à leurs pics récents, tandis que les prix des produits alimentaires ont peu évolué par rapport à la mi-2023. L'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation s'est modérée pour s'établir à 4.9 % en mars 2024, contre 10.5 % un an plus tôt. L'inflation sous-jacente reste forte, à 5.4 % en glissement annuel en mars 2024, la progression des salaires et la demande dans le secteur touristique continuant de soutenir les prix des services.



## Croatie



1. Y compris les écarts statistiques.

2. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink <https://stat.link/8m7916>

## Croatie : demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Croatie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	50.6	13.8	6.3	2.8	3.3	2.8
Consommation privée	29.7	10.6	6.7	3.0	4.0	2.9
Consommation publique	12.7	3.0	2.7	2.8	1.9	2.7
Formation brute de capital fixe	11.2	6.6	0.1	4.2	2.8	3.9
Demande intérieure finale	53.6	8.1	4.4	3.2	3.3	3.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.5	0.2	2.4	-2.1	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	54.1	11.2	6.7	1.8	2.8	3.0
Exportations de biens et services	20.9	32.7	27.0	-2.9	0.8	2.9
Importations de biens et services	24.5	17.3	26.5	-5.3	1.1	3.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	-3.5	5.2	-0.5	1.7	-0.2	-0.2
<b>Memorandum items</b>						
Déflateur du PIB	—	1.5	9.5	8.5	3.5	3.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.7	10.7	8.4	3.5	2.5
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	7.6	8.8	3.9	2.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.6	7.0	6.1	5.8	5.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.7	2.0	2.9	11.4	10.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.5	0.1	-0.7	-2.2	-1.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	98.1	88.7	83.4	81.5	79.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	78.1	68.2	63.5	61.6	59.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.0	-2.8	1.1	1.6	1.1

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. 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° 115.

StatLink <https://stat.link/wu8sj1>

## La politique budgétaire demeurera expansionniste à court terme

Le déficit budgétaire devrait nettement se creuser pour s'établir à près de 2 ¼ pour cent du PIB en 2024. Les dépenses vont augmenter sous l'effet conjugué de la revalorisation des rémunérations et des retraites dans le secteur public, de la hausse de l'investissement public et des investissements dans le domaine de la défense, tandis que l'abaissement des taux de l'impôt sur le revenu des ménages et des cotisations sociales freinera la croissance des recettes. La Croatie a désormais accès aux prêts au titre du plan de relance « Next Generation EU », qu'elle peut mobiliser pour intensifier l'investissement public. En 2025, le déficit budgétaire devrait diminuer et s'établir à environ 1 ¾ pour cent du PIB, sur fond de tassement des dépenses et de hausse des recettes portée par le dynamisme de l'économie. Malgré des déficits plus importants, la dette publique devrait passer de 64 % du PIB en 2023 à moins de 60 % du PIB d'ici la fin de 2025, conformément au Pacte européen de stabilité et de croissance. Les conditions de crédit se sont durcies, du fait du relèvement des taux d'intérêt, ce qui a freiné la croissance du crédit, en particulier du crédit aux entreprises, contribuant à une moindre progression de l'investissement privé. Le crédit aux ménages a mieux résisté : tant les prêts en espèces sans affectation déterminée que les prêts au logement ont augmenté. La progression des prêts au logement tient au renchérissement de l'immobilier résidentiel dans un contexte d'offre limitée, au développement d'un marché du crédit au logement et aux effets du programme de subventionnement des prêts au logement mené en 2023.

## La croissance devrait rester vigoureuse

En 2024, la croissance annuelle profitera du report des effets des bons résultats de l'économie au second semestre de 2023. La vigueur de la croissance des salaires et les tensions sur le marché du travail, combinées à une hausse modérée des prix, tireront davantage le revenu disponible réel des ménages vers le haut, ce qui soutiendra la consommation privée. Les fonds de l'UE viendront renforcer l'investissement public, tandis que des conditions extérieures plus favorables stimuleront les exportations en volume. Cela étant, la croissance des importations sera supérieure à celle des exportations en raison du dynamisme de la demande intérieure. L'inflation diminuera probablement à un rythme plus lent, et elle demeurera plus élevée que la moyenne de la zone euro. Les prix de l'énergie et des produits alimentaires devraient se stabiliser, alors que l'inflation dans les services se maintiendra, accentuée par l'envolée des salaires et la demande touristique soutenue enregistrées récemment. À défaut de s'accompagner de gains de productivité, les forts taux de croissance des salaires dans les secteurs privé et public pourraient porter l'inflation à un niveau plus élevé qu'attendu, au détriment de la compétitivité extérieure. Par ailleurs, si les réformes marquent le pas ou ne parviennent pas à améliorer l'environnement des entreprises, l'investissement privé, qui s'est tassé il y a peu, risque de ne pas se redresser, ce qui pèserait sur la croissance à l'avenir.

## Des réformes budgétaires et structurelles sont nécessaires pour favoriser l'investissement et la croissance

La suppression des dispositifs de plafonnement des prix mal ciblés et du subventionnement des prêts au logement, comme prévu, et l'alignement des futures revalorisations des salaires dans le secteur public sur les gains de performance rendraient la croissance plus pérenne et faciliteraient la constitution de marges de manœuvre budgétaires pour faire face aux éventuelles difficultés à venir. La mise en œuvre de l'ensemble des réformes visant à améliorer l'environnement réglementaire, à renforcer l'efficacité du système judiciaire et à intégrer les immigrants très qualifiés encouragerait l'investissement privé et stimulerait la productivité, et permettrait de répondre aux défis posés par la transition écologique et le vieillissement démographique.

# Danemark

La croissance économique devrait rester vigoureuse en 2024, à 2.3 %, avant de se replier à 1.5 % en 2025. L'amélioration du commerce mondial favorisera les exportations de produits autres que pharmaceutiques, tandis que la croissance du secteur clé de la pharmacie devrait se tasser. La hausse des salaires et la poursuite de la désinflation permettront une augmentation du pouvoir d'achat des ménages. L'investissement des entreprises va progressivement reprendre sous l'effet de l'amélioration des conditions de crédit et de la baisse des taux d'intérêt. Les principaux risques qui entourent les perspectives sont liés aux performances des principaux secteurs d'exportation et aux effets éventuellement plus importants que prévu de la hausse des coûts de main-d'œuvre sur l'inflation et la compétitivité-prix.

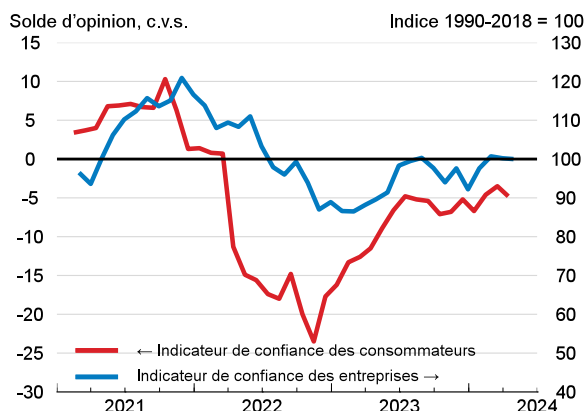
Les taux directeurs devraient commencer à diminuer au deuxième semestre de 2024, suivant en cela la politique monétaire de la zone euro. La politique budgétaire est légèrement expansionniste, mais appropriée compte tenu de la lenteur de la croissance de l'économie intérieure. Remédier aux pénuries de compétences peut aider à atténuer les tensions sur le marché du travail et les tensions inflationnistes qu'elles entraînent. Des réformes sont nécessaires pour mettre fin aux obstacles financiers à l'emploi et faciliter le recrutement international.

## **La croissance économique a été vigoureuse, mais la demande intérieure a été faible**

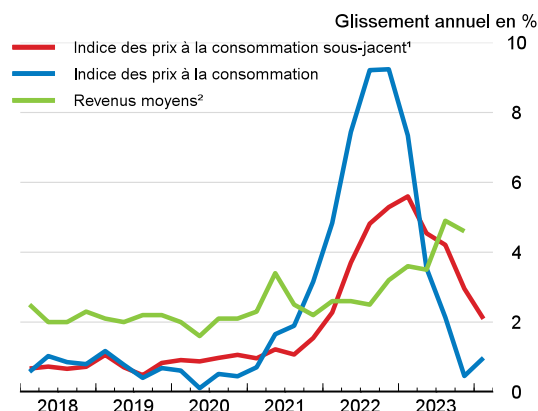
Le PIB a fortement augmenté au dernier trimestre 2023 (de 2.6 % en glissement trimestriel), principalement sous l'impulsion du secteur pharmaceutique et des services aux entreprises. L'amélioration de la confiance des entreprises et de la production industrielle permet de penser que d'autres secteurs sont en train de se redresser. Le gain de confiance des consommateurs et le faible niveau de l'inflation ont alimenté les dépenses des ménages. L'inflation — globale et sous-jacente — a diminué du fait de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, atteignant respectivement 0.9 % et 1.7 % en mars. Les prix de l'immobilier ont commencé à remonter, et dans les grandes villes, les transactions se sont accélérées avant la mise en place en janvier 2024 d'un nouveau système d'imposition sur la propriété immobilière. L'emploi a continué de croître, et les données relatives aux chômeurs inscrits suggèrent que même s'il a légèrement augmenté l'année dernière, le chômage reste inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. La hausse des salaires s'est affermie depuis le milieu de l'année 2023, globalement en phase avec les signaux issus des négociations salariales.

## Danemark

## La confiance des entreprises et des consommateurs s'est améliorée



## L'inflation a diminué, mais la hausse des salaires s'est accentuée



1. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

2. Indice normalisé des salaires moyens dans les entreprises et les organisations.

Source : Eurostat, Enquêtes de conjoncture (*Business and Consumer Surveys*) de la Commission européenne ; Statistics Denmark ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/o2bmxk>

## Danemark : demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Danemark</b>						
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 320.9	6.8	2.7	1.9	2.3	1.5
Consommation privée	1 073.9	5.5	-1.4	1.1	2.2	1.0
Consommation publique	574.2	4.6	-2.8	0.0	1.0	1.2
Formation brute de capital fixe	514.3	6.6	3.2	-5.0	-5.0	0.4
Demande intérieure finale	2 162.4	5.5	-0.6	-0.7	0.2	0.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	8.2	1.8	0.4	-1.8	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	2 170.6	7.4	-0.2	-2.7	-0.4	0.9
Exportations de biens et services	1 279.2	7.7	10.8	13.4	10.3	3.0
Importations de biens et services	1 128.9	8.8	6.5	8.6	7.9	2.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	150.3	-0.1	3.0	4.3	2.4	0.7
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.9	8.1	-3.5	1.5	2.6
Indice des prix à la consommation	—	1.9	7.7	3.3	2.1	2.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.2	4.0	4.3	2.1	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.1	4.5	4.9	5.3	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.5	6.8	6.5	5.9	6.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	4.1	3.3	3.1	2.5	1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	49.2	34.9	34.0	32.7	33.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	36.0	29.8	29.3	28.0	29.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	9.1	13.4	10.9	11.1	11.2

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/e9dta6>

La balance courante affichait un excédent de 12.6 % du PIB à la fin 2023, grâce à l'explosion des ventes de médicaments contre l'obésité sur les marchés mondiaux. Alors que la demande devrait continuer à augmenter, les entraves à l'extension des capacités de production risquent de limiter temporairement les perspectives de croissance dans ce secteur et de ralentir la progression des exportations. L'augmentation des coûts du fret suite aux perturbations dans la mer Rouge va accroître les recettes du transport maritime, mais l'offre excessive de porte-conteneurs va accentuer la concurrence et exercera des tensions à la baisse sur les prix à partir du milieu de l'année 2024. La réouverture de l'installation gazière de Tyra devrait selon les projections entraîner en 2024 une hausse des exportations estimée à environ 0.2 % du PIB sur la base des prix actuels du gaz.

## Les politiques monétaire et budgétaire soutiendront l'activité économique

Les taux directeurs vont progressivement diminuer, revenant de 3.6 % à la mi-2024 à 2.1 % fin 2025, en raison de l'ancrage à l'euro et de la politique monétaire de la zone euro. La transmission de la politique monétaire et l'assouplissement des conditions financières seront progressifs compte tenu des risques accrus de défaillances. La politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste en 2024 et 2025. Le retour à la normale des recettes fiscales provenant de l'impôt sur les sociétés, exceptionnellement élevées au cours des trois dernières années, ainsi que la hausse des dépenses de défense, entraîneront une baisse de l'excédent des comptes publics. L'augmentation des rémunérations dans le secteur public suite aux accords collectifs de 2023 et 2024, le remboursement du trop-payé des taxes d'habitation en 2024 et la réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à partir de 2025 renforceront le pouvoir d'achat des ménages. La marge de manœuvre budgétaire restera confortable, avec une dette publique qui devrait s'établir à 29 % du PIB en 2025.

## La croissance du PIB va se stabiliser et l'inflation se tasser

La croissance du PIB réel devrait atteindre 2.3 % en 2024, avant de fléchir à 1.5 % en 2025. La vigueur de l'activité enregistrée à la fin de 2023 va générer un « effet de report » qui rejaillira sur la croissance annuelle en 2024. La progression des ventes de produits pharmaceutiques va ralentir selon les projections, tandis que la reprise de la demande étrangère dans d'autres secteurs soutiendra les exportations et l'investissement des entreprises. L'emploi va légèrement faiblir comme les employeurs vont s'adapter à la hausse des coûts du travail et aux pertes de productivité passées. L'excès d'épargne, l'augmentation des salaires et les mesures budgétaires favoriseront la consommation privée et l'investissement dans le logement. L'inflation devrait s'accroître temporairement, à mesure que les effets négatifs des prix de l'énergie s'estomperont et que les coûts du travail se répercuteront sur les prix, mais elle devrait se situer aux alentours de 2¼ % d'ici la fin 2025. Un renforcement de l'activité dans le secteur pharmaceutique fait partie des risques qui entourent les projections. Le marché de l'emploi restant tendu, la hausse des salaires pourrait dépasser les attentes, ce qui risque d'entraîner une augmentation des licenciements et une perte de compétitivité-prix qui menacerait la reprise des exportations.

## Remédier aux pénuries de main-d'œuvre pour réduire les risques et stimuler le potentiel économique

Les risques de persistance d'une inflation élevée se sont estompés, ouvrant la voie à un assouplissement progressif de la politique monétaire. La politique budgétaire actuelle est justifiée, car la demande intérieure reste faible, mais elle devra s'orienter vers plus de neutralité en cas de pressions sur les capacités. Des mesures contribuant à la réduction des pénuries de main-d'œuvre peuvent permettre d'atténuer la hausse des coûts salariaux. De nouvelles baisses ciblées de l'imposition des revenus du travail renforceraient les

incitations à travailler et contribueraient à accroître l'offre de main-d'œuvre. L'assouplissement des politiques migratoires et l'allègement des démarches administratives associées au recrutement international peuvent aider à trouver de la main-d'œuvre. La réduction des écarts entre les genres dans le domaine des STIM (sciences, technologies, ingénierie et mathématiques) et la modernisation de la formation professionnelle permettraient aux employeurs de trouver les compétences requises pour accompagner la double transition numérique et écologique. L'aide publique aux investissements verts devrait être privilégiée, en complément des projets de renforcement de la tarification du carbone, notamment dans l'agriculture.

# Espagne

La croissance du PIB devrait ressortir à 1.8 % en 2024, puis à 2 % en 2025. Elle sera soutenue par la consommation privée, elle-même étayée par un marché du travail résilient et une hausse des revenus réels, avec une inflation qui devrait revenir à 3.0 % en 2024 et 2.3 % en 2025. L'investissement restera faible en 2024, puis augmentera en 2025 du fait de la poursuite de la mise en œuvre du Plan de relance, de transformation et de résilience de l'économie (PRTR). Le commerce extérieur sera toujours restreint. Les risques de révision à la baisse des projections sont notamment liés à une nouvelle escalade des tensions géopolitiques qui entraînerait une dégradation de la demande de la part des principaux partenaires commerciaux de l'Espagne, ainsi qu'à une lente mise en œuvre du PRTR.

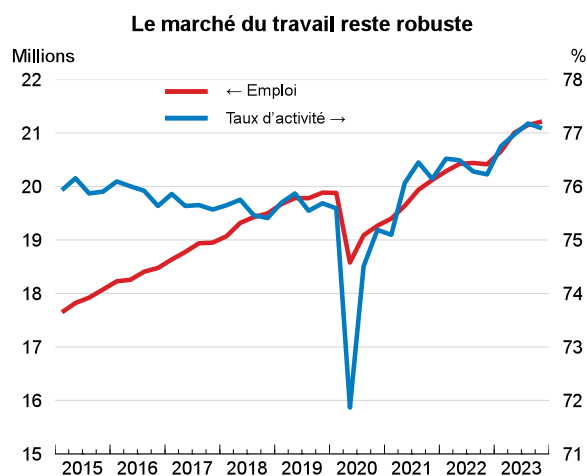
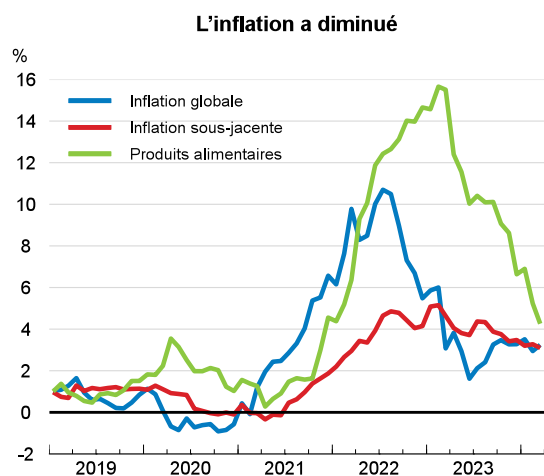
Le déficit budgétaire est en baisse, mais un renforcement de l'assainissement budgétaire prévu en 2024 et 2025 est nécessaire pour maintenir la dette sur une trajectoire descendante, et dégager des marges de manœuvre pour financer des dépenses permettant de faire face au vieillissement démographique et de favoriser la croissance. Le vieillissement de la population, l'atonie de la croissance de la productivité et la faiblesse de l'investissement grèvent le potentiel de croissance du pays. Stimuler la croissance et la productivité nécessite d'accroître l'innovation, d'améliorer les compétences et les résultats de l'enseignement, ainsi que de garantir une mise en œuvre efficace du PRTR.

## La croissance économique reste vigoureuse


La croissance du PIB s'est établie à 0.6 % (en rythme non annualisé) au quatrième trimestre 2023, tirée par la demande intérieure, et avec une contribution importante de la consommation et la constitution de stocks de la part du secteur public. La confiance des entreprises est repartie à la hausse depuis novembre 2023, et l'indice des directeurs d'achats ainsi que le nombre d'inscriptions aux régimes de protection sociale ont continué d'augmenter début 2024. L'emploi s'est accru de 2.6 % en glissement annuel en mars 2024, tandis que le taux de chômage est descendu à 11.5 % en février. La confiance des consommateurs reste faible. L'inflation globale ressortait à 3.3 % en mars 2024, en grande partie en raison du rebond du prix des services collectifs dû à une hausse de la TVA sur l'électricité. L'inflation sous-jacente s'est pour sa part établie à 3.1 % en mars 2024.

Le volume des exportations s'est redressé au dernier trimestre de 2023, après une baisse au cours des deux trimestres précédents. Pendant toute l'année 2023, le déficit commercial s'est réduit du fait de la hausse de la valeur des exportations autres que l'énergie et de la baisse des importations énergétiques.

## Espagne



Source : Institut national de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadística*) ; Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/5uqt3c>

## Espagne : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Espagne</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 119.0	6.4	5.8	2.5	1.8	2.0
Consommation privée	627.5	7.1	4.7	1.8	2.0	2.1
Consommation publique	246.3	3.4	-0.2	3.8	2.3	0.9
Formation brute de capital fixe	228.5	2.8	2.4	0.8	0.7	3.0
Demande intérieure finale	1 102.4	5.3	3.2	2.0	1.8	2.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.5	1.4	-0.2	-0.3	0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 102.9	6.7	3.0	1.7	2.0	2.0
Exportations de biens et services	344.4	13.5	15.2	2.3	1.0	2.5
Importations de biens et services	328.3	14.9	7.0	0.3	1.7	2.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	16.1	-0.2	2.9	0.8	-0.2	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.7	4.1	5.9	3.4	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.0	8.3	3.4	3.0	2.3
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.6	3.8	4.1	2.9	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	14.8	12.9	12.1	11.7	11.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	9.7	2.9	7.6	8.5	8.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.7	-4.7	-3.6	-3.3	-2.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	140.9	116.1	114.1	113.6	113.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	116.8	111.6	107.7	107.1	106.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.8	0.6	2.6	0.2	0.1

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. 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° 115.

StatLink  <https://stat.link/1i2jvs>



## La politique budgétaire sera moins expansionniste

Le déficit public devrait être ramené à 3.3 % en 2024 puis à 2.6 % en 2025, avec un assainissement budgétaire qui, d'après les projections, devrait représenter aux alentours de 0.3 % du PIB sur deux ans. Les autorités ont reconduit le budget de 2023 pour le reste de l'année et ont prolongé partiellement jusqu'en 2024 les mesures visant à atténuer la poussée inflationniste, ce qui aura pour effet de ralentir l'assainissement budgétaire en 2024. La réduction des taxes sur le gaz et l'électricité ainsi que de la TVA sur les produits alimentaires de base a été prolongée, respectivement jusqu'aux premier et deuxième trimestres 2024. Les subventions aux transports publics seront maintenues jusqu'à la fin 2024. Les projections reposent sur l'hypothèse que les mesures visant à contenir l'inflation prendront fin en 2024. La transmission de la politique monétaire aux coûts de financement continue de peser sur la demande de crédit du secteur privé. Les prêts au logement accordés aux ménages et les crédits aux entreprises avaient diminué respectivement de 3.0 % et de 4.3 % en glissement annuel en février 2024.

## La croissance devrait être modérée

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.8 % en 2024, avant de remonter à 2.0 % en 2025. La consommation sera favorisée par la vigueur du marché du travail et la hausse des revenus réels. L'investissement restera faible en 2024 en raison de l'impact décalé de la hausse des taux d'intérêt, mais il augmentera en 2025 avec la mise en œuvre du PRTR. L'augmentation des exportations restera limitée en 2024, mais elle s'améliorera à partir de 2025 sous l'effet de la consolidation de la croissance des partenaires commerciaux de l'UE. L'inflation devrait refluer à 3.0 % en 2024, puis à 2.3 % en 2025. Le taux de chômage continuera à diminuer, quoiqu'à un rythme plus faible que lors des années précédentes, en raison de la modération attendue des créations d'emploi et des projections de croissance de la main-d'œuvre. Les risques de dégradation par rapport aux projections sont notamment liés à une nouvelle escalade des tensions géopolitiques qui pourrait entraîner une hausse des prix de l'énergie et de l'inflation et affaiblir la demande en provenance des principaux partenaires commerciaux de l'Espagne. Le ralentissement de la mise en œuvre du PRTR pourrait limiter la croissance. À l'inverse, une amélioration plus rapide que prévu de l'environnement international serait bénéfique pour l'activité.

## Un ajustement budgétaire plus radical est nécessaire pour faire baisser le ratio d'endettement

Le ratio dette publique/PIB est élevé et les dépenses sont fortement orientées vers les pensions, au détriment des postes favorisant la croissance ; en outre, les dépenses liées au vieillissement démographique devraient s'accroître. Un assainissement budgétaire plus radical et prolongé sera nécessaire à moyen terme pour assurer la diminution de la dette, respecter les règles budgétaires proposées par l'UE et ménager une marge de manœuvre face aux priorités de dépenses futures. À court terme, pour limiter les coûts budgétaires, les politiques publiques visant à atténuer l'impact du choc des prix de l'énergie devraient s'orienter vers une aide au revenu ciblée sur les plus vulnérables. Pour pouvoir faire face aux tensions futures sur les dépenses, l'assainissement budgétaire devrait être étayé par la collecte de recettes supplémentaires via un élargissement progressif de l'assiette de la TVA, une hausse des taxes environnementales et une plus grande efficacité des dépenses. Pour promouvoir une croissance durable, il faut accroître la productivité en favorisant l'innovation, en développant les compétences et en améliorant les résultats de l'enseignement. Une refonte des politiques actives du marché du travail est nécessaire pour mieux faire coïncider les offres et les demandes d'emploi et pour remédier aux problèmes d'inadéquation des compétences. Une mise en œuvre efficace du PRTR améliorerait également les perspectives de croissance.

# Estonie

Après une forte contraction de l'économie, qui se poursuit cette année avec un repli de 0.4 % du PIB, l'Estonie verra sa croissance se redresser pour atteindre 2.6 % en 2025, grâce au renforcement des échanges, à l'augmentation de l'investissement public et à la baisse des taux d'intérêt. L'inflation continuera de refluer, pour s'établir à 3.9 % en 2024 et à 2.1 % en 2025. L'Estonie est exposée à des risques importants tenant à l'évolution des marchés d'exportation, en particulier dans les pays nordiques, et aux tensions géopolitiques, mais aussi à l'éventualité d'une progression des salaires plus rapide qu'anticipé, ce qui maintiendrait l'inflation sous-jacente à un niveau élevé.

La politique budgétaire devra concilier reconstitution des marges de manœuvre budgétaires et soutien de l'activité économique. Les autorités mettent actuellement en œuvre une stratégie d'assainissement, mais les mesures supplémentaires pour l'année prochaine ne sont pas encore approuvées. Afin de faire face aux tensions sur les dépenses qui se font jour, il sera nécessaire d'appliquer de nouvelles réformes fiscales et d'accorder une attention particulière à l'efficacité des dépenses pour mener à bien cet assainissement. Une montée en compétences est indispensable pour accélérer la croissance de la productivité et de nouveaux progrès doivent être réalisés pour réussir la transition énergétique.

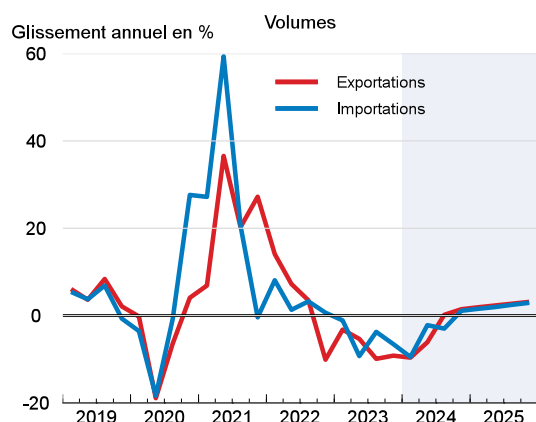
## L'activité reste fragile

L'économie estonienne s'est contractée de 3 % en 2023. Ce fléchissement a été particulièrement marqué au niveau des exportations, en raison de l'évolution défavorable des principaux marchés d'exportation, mais la consommation et l'investissement ont également reculé. Le taux de chômage a grimpé au second semestre l'an dernier, en partie à cause de la prise en compte des migrants ukrainiens, s'affichant à 7.7 % en février. L'inflation poursuit son reflux. Elle s'est établie à 4.1 % en mars, après une hausse de deux points de pourcentage du taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), une augmentation des droits d'accise et une revalorisation du salaire minimum au début de l'année. Également en repli, l'inflation sous-jacente s'est établie à 4.9 % au cours du même mois. La consommation des ménages a amorcé une reprise au quatrième trimestre de 2023, mais ce mouvement pourrait tenir à une anticipation du relèvement de la TVA. Les indicateurs à court terme laissent entrevoir une activité en demi-teinte en début d'année. La production industrielle, les exportations et les ventes au détail sont restées faibles, bien que certains indicateurs de la confiance des entreprises et des consommateurs semblent se redresser.

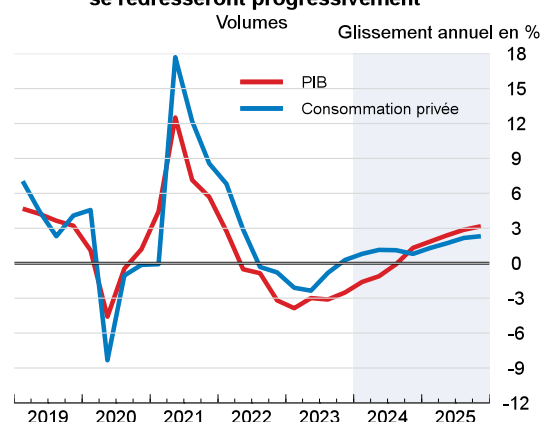
Les échanges continuent de pâtir des médiocres résultats économiques de la région, en particulier du ralentissement du marché du logement dans les pays nordiques et des ajustements opérés après la perte de marchés à l'Est. Tant les exportations que les importations ont reculé l'an dernier, surtout dans le secteur manufacturier et la construction, bien que les exportations de services aient affiché une légère amélioration à la fin de l'année. Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro s'est rapidement répercuté sur les conditions financières locales. Cependant, la proportion de prêts non performants et des faillites reste faible.

## Estonie


### Les échanges ont été faibles



### La croissance du PIB et celle de la consommation se redresseront progressivement



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/z21yec>

## Estonie : demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Estonie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	27.4	7.4	-0.5	-3.1	-0.4	2.6
Consommation privée	13.6	9.3	2.1	-1.3	1.0	1.9
Consommation publique	5.7	3.8	0.1	0.8	1.5	2.4
Formation brute de capital fixe	7.9	11.3	-4.9	-3.7	3.7	3.0
Demande intérieure finale	27.3	9.9	-0.4	-1.3	2.1	2.3
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.2	1.7	1.2	-1.5	-1.2	0.0
Demande intérieure totale	27.5	10.3	0.4	-2.8	0.8	2.4
Exportations de biens et services	19.0	22.1	3.0	-6.9	-3.7	2.5
Importations de biens et services	19.1	23.5	3.3	-5.2	-3.5	2.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	-0.1	-1.0	-0.2	-1.4	-0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	16.2	8.1	3.5	2.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	4.5	19.4	9.1	3.9	2.1
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.8	10.3	8.7	4.3	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	5.6	6.4	7.0	6.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.6	-4.7	-0.9	0.9	1.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.5	-1.0	-3.4	-3.2	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	24.6	25.5	28.6	32.3	36.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	17.8	18.5	19.6	23.2	27.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.1	-3.6	-2.5	-2.1	-2.4

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/i9kc6m>

## La politique budgétaire doit concilier reconstitution des marges de manœuvre et stabilisation de l'économie

La politique budgétaire est axée sur la reconstitution des marges de manœuvre, dans un contexte de déficit des administrations publiques supérieur à 3 % cette année et l'année à venir, et d'accentuation des tensions sur les dépenses. Les autorités mènent un rééquilibrage budgétaire et, à ce titre, elles ont relevé cette année la TVA et les droits d'accise. En 2025, elles relèveront de deux points de pourcentage les taux nominaux de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Par ailleurs, l'instauration d'une taxe sur les véhicules est en cours. La mise en place progressive d'une actualisation de l'estimation des biens fonciers permettra également d'accroître les recettes issues de la fiscalité foncière. Toutefois, l'élargissement de l'abattement à la base aux fins du calcul de l'impôt sur le revenu des personnes physiques neutralisera en grande partie cette hausse des recettes et les autorités prévoient d'adopter des mesures supplémentaires. L'investissement public demeure lui aussi soutenu, appuyé par de substantielles entrées de fonds au titre des programmes de cohésion de l'UE et de la Facilité pour la reprise et la résilience.

## La croissance s'affermira en 2025

Le PIB réel devrait refluer de 0.4 % en 2024, sous l'effet de l'atonie persistante de la demande au début de l'année. La croissance se redressera pour s'établir à 2.6 % en 2025, à la faveur de l'augmentation des revenus, du renforcement de la demande extérieure et de la hausse de l'investissement public et de l'investissement des entreprises. L'assouplissement des conditions financières et l'atténuation des tensions inflationnistes seront les principaux moteurs de cette reprise. La situation sur le marché du travail devrait se détériorer légèrement, marquée par un pic du taux de chômage attendu cette année et la modération de la croissance des salaires. L'inflation globale devrait revenir à 2.1 % en 2025. Parmi les risques, qui sont orientés à la baisse, figurent notamment à une reprise moins vigoureuse que projeté dans les marchés d'exportation et une dégradation de la situation géopolitique, tandis qu'une croissance des salaires plus forte qu'anticipé pourrait faire perdurer l'inflation sous-jacente.

## Des réformes sont nécessaires pour soutenir la croissance de la productivité

Sous réserve que les pressions inflationnistes restent faibles, les autorités budgétaires devraient laisser jouer les stabilisateurs automatiques, tout en mettant l'accent sur la réduction du déficit à moyen terme et la gestion des tensions budgétaires à long terme. Les dépenses consacrées à la défense, aux prestations sociales, à la santé et aux charges d'intérêts ont augmenté, créant un déficit budgétaire structurel. Parallèlement aux examens des dépenses prévus, l'Estonie devrait passer au crible son système fiscal afin de trouver des moyens d'accroître les recettes à moyen terme, comme la mise en place d'un taux d'imposition plus élevé pour les hauts revenus et un nouveau relèvement des impôts sur le patrimoine. Dans le même temps, pour favoriser une croissance continue de la productivité, il faudra redoubler d'efforts en vue d'accroître les compétences, de soutenir l'innovation dans les entreprises et d'intensifier la concurrence dans les services professionnels. Augmenter l'offre de services d'accueil des jeunes enfants et le « quota de jours réservé aux pères » dans les modalités du congé parental pourrait permettre à l'économie de mieux tirer parti de la réserve de main-d'œuvre féminine sur le marché du travail. Enfin, pour atteindre ses objectifs climatiques, le pays devra moderniser son réseau électrique, développer les transports en commun et harmoniser la tarification du carbone.

# États-Unis

Le PIB réel devrait progresser de 2.6 % en 2024 et de 1.8 % en 2025. La croissance a été forte en 2023 et elle devrait se poursuivre à un rythme plutôt soutenu tout au long de 2024. Le déficit budgétaire restera important, mais il se réduira modérément. L'inflation sous-jacente mesurée à partir de l'indice PCE a reculé en 2023, et reste sur sa trajectoire baissière en glissement annuel, quoiqu'à un rythme modeste. L'assouplissement de la politique monétaire est attendu à compter du second semestre de 2024. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions de croissance tiennent à des baisses des taux directeurs plus tardives que prévu et à l'imposition de nouvelles restrictions aux échanges. Les risques de divergence à la hausse tiennent pour leur part à une croissance du marché du travail plus forte que prévu, qui stimulerait les dépenses des ménages.

Des déficits budgétaires importants sont attendus pendant encore un certain temps, tandis que les tensions budgétaires causées par le vieillissement s'aggravent. Un ajustement budgétaire, progressif mais conséquent, est nécessaire à moyen terme. Une réforme fiscale et l'amélioration de l'efficacité des dépenses sont possibles, notamment dans le domaine de la santé, dans l'optique d'aider à mettre les finances publiques sur une trajectoire viable. Des efforts renouvelés pour améliorer les compétences des jeunes, notamment l'éducation visant les personnes issues de groupes défavorisés, contribueraient à renforcer la productivité. En matière de politique monétaire, un abaissement du taux directeur au second semestre de 2024 est approprié si l'inflation sous-jacente s'atténue comme prévu.

## La croissance a tenu bon en 2023 sur fond de baisse de l'inflation

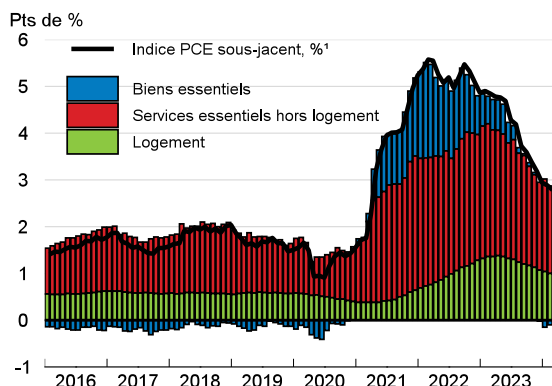
Le rythme de croissance du PIB, plus rapide que prévu en 2023, tient à la fois à la forte croissance de la consommation – des ménages et des administrations publiques – et à une formation de capital dépassant les prévisions. Les estimations des dépenses de consommation suggèrent une poursuite de cette dynamique au premier trimestre de 2024. L'inflation sous-jacente a baissé progressivement depuis son pic atteint en 2022, pour s'établir à près de 2 % au second semestre de 2023, même si elle a augmenté à un taux annualisé supérieur à 3 % au premier trimestre de 2024. Les prix hors alimentation et énergie ont quasiment cessé d'augmenter après une période haussière déclenchée par les pénuries et l'évolution de la demande de consommation. La hausse des prix des services et du logement a ralenti à un rythme moins soutenu, maintenant l'inflation sous-jacente au-dessus des niveaux antérieurs à la pandémie et de l'objectif. La croissance des salaires continue de ralentir, tandis que le marché du travail poursuit son rééquilibrage après une période de demande supérieure à l'offre. Globalement, il n'y a guère lieu de penser que les salaires nourrissent l'inflation. La hausse des prix du logement a continué de se modérer et les données du marché locatif actuel indiquent un ralentissement possible de la hausse des loyers au cours des prochains trimestres.

L'évolution de la situation internationale a été favorable au second semestre de 2023 et les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance du PIB, malgré un taux de change effectif du dollar qui demeure élevé. Les exportations de pétrole ont atteint des niveaux records en 2023 et les États-Unis sont un exportateur net de pétrole. Cependant, les échanges bilatéraux avec la Chine ont chuté en 2023 : les importations en provenance de Chine ont reculé de 20 % par rapport à l'année précédente, et les exportations vers la Chine d'un peu moins de 5 %.

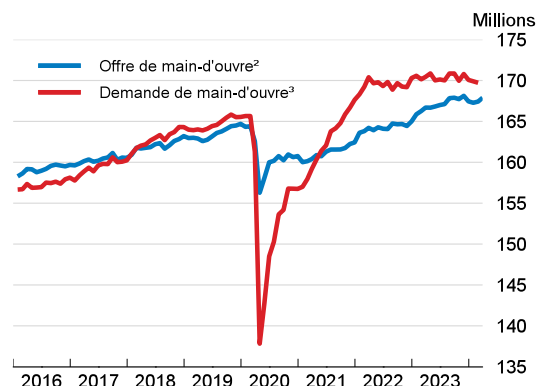
## États-Unis 1

### L'inflation sous-jacente recule, mais la hausse des prix du logement et des services reste forte

Contributions à l'inflation sous-jacente (PCE) sur 12 mois



### L'offre et la demande de main-d'œuvre sont maintenant mieux alignées



1. Indice PCE (Personal Consumption Expenditures) hors produits alimentaires et énergie.

2. L'offre de main-d'œuvre correspond au nombre total de salariés et de chômeurs.

3. La demande de main-d'œuvre correspond à la somme du nombre total de salariés et du nombre total d'emplois vacants.

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

StatLink <https://stat.link/75cae1>


## États-Unis : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
<b>États-Unis</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	21 322.9	5.8	1.9	2.5	2.6	1.8
Consommation privée	14 206.2	8.4	2.5	2.2	2.5	1.8
Consommation publique	3 178.3	0.3	-0.9	2.7	1.2	0.5
Formation brute de capital fixe	4 602.4	5.3	0.9	2.1	3.4	3.2
Demande intérieure finale	21 986.9	6.6	1.7	2.3	2.5	1.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 37.6	0.3	0.6	-0.3	0.1	0.0
Demande intérieure totale	21 949.3	6.9	2.3	1.9	2.5	1.9
Exportations de biens et services	2 150.1	6.3	7.0	2.6	2.3	2.6
Importations de biens et services	2 776.5	14.5	8.6	-1.7	2.2	3.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 626.4	-1.2	-0.5	0.6	-0.1	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.6	7.0	3.6	2.3	2.0
Indice des prix à la consommation	—	4.2	6.5	3.7	2.4	2.0
Déflateur sous-jacent de la consommation privée <sup>2</sup>	—	3.6	5.2	4.1	2.6	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.4	3.6	3.6	3.9	4.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.7	3.4	4.7	4.0	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-11.5	-4.0	-8.0	-7.6	-7.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	124.8	119.9	122.5	125.4	129.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.5	-3.8	-3.0	-3.0	-3.1

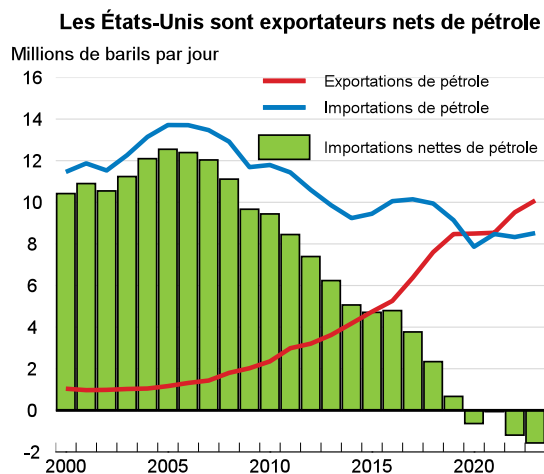
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.

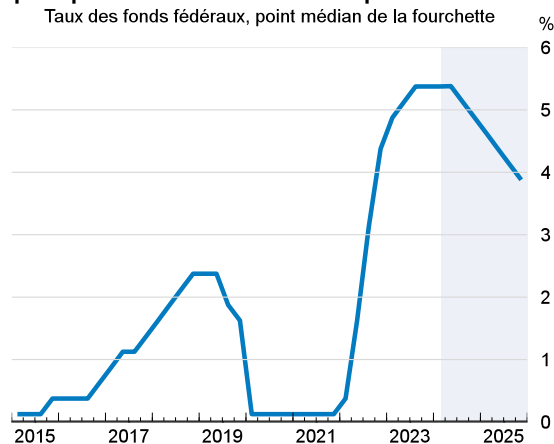
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/j0ormu>

## États-Unis 2



**La politique monétaire devrait s'assouplir en 2024 et 2025**  
Taux des fonds fédéraux, point médian de la fourchette



Source : U.S. Energy Information Administration (EIA) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink <https://stat.link/ig9veq>

## La politique monétaire devrait s'assouplir en 2024, mais le déficit budgétaire restera important

Le taux cible des fonds fédéraux se situe actuellement dans la fourchette comprise entre 5.25 % et 5.5 %, laquelle correspond au point haut attendu du cycle de resserrement amorcé en 2022. Les réductions des taux directeurs devraient commencer au second semestre de 2024, une fois que l'inflation aura reflué pour se rapprocher de l'objectif de 2 %. Ce taux cible devrait être ramené aux alentours de 3.5 %-4 % d'ici la fin de 2025.

Le déficit budgétaire devrait rester important et s'accompagner d'un resserrement modéré de la politique budgétaire en 2024, à la suite d'une expansion budgétaire imprévue en 2023. Malgré la suppression de la plupart des mesures extraordinaires de soutien aux ménages et aux entreprises, le déficit budgétaire est élevé du fait que les États-Unis entrent dans une période où les dépenses au titre de programmes sociaux obligatoires augmentent avec le vieillissement démographique, alors que la base d'imposition s'est contractée au cours de la décennie écoulée. Le solde financier des administrations publiques, en pourcentage du PIB, devrait atteindre 7.6 % en 2024, tandis que la dette brute devrait se hisser à 125 % du PIB en 2024 et continuer de grossir en 2025.

## La croissance va se tasser en 2024 avant de retrouver son niveau potentiel en 2025

Le PIB réel continuera de croître en 2024 et en 2025, mais à un rythme plus lent qu'au second semestre de 2023. La croissance sera soutenue par les dépenses de consommation, la vigueur persistante du marché du travail et, à terme, l'assouplissement de la politique monétaire. Le taux de chômage se maintiendra à des niveaux historiquement bas. L'inflation sous-jacente continuera de refluer au second semestre de 2024, sur fond d'atténuation de la hausse des prix des logements.

Les perspectives pourraient s'assombrir si l'inflation sous-jacente demeure élevée, retardant tout assouplissement de la politique monétaire. La volatilité des marchés obligataires pourrait aussi entraver la croissance, tout comme l'imposition de nouvelles restrictions aux échanges. Les perspectives pourraient toutefois s'éclaircir si la performance du marché du travail dépasse les attentes, ce qui soutiendrait davantage les revenus des ménages.

### La réduction du déficit doit être une priorité

L'ampleur des déficits budgétaires et la hausse de la dette font augmenter les risques budgétaires. Le vieillissement démographique induira une hausse des dépenses futures obligatoires de retraite et de santé. Il faudra un ajustement budgétaire à moyen terme progressif, mais soutenu, pour réduire le déficit budgétaire et inscrire le ratio de la dette publique sur une trajectoire permettant de le ramener à des niveaux plus viables. La disparition prévue de certaines dispositions de la loi sur les baisses d'impôts et l'emploi (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA), en 2025, pourrait aider à y parvenir. Il est possible d'élargir la base d'imposition et d'augmenter les recettes de manière plus efficace, mais aussi d'accroître l'efficacité des dépenses de retraite et de réduire les coûts de santé très élevés. L'adoption d'un cadre budgétaire rigoureux orienté sur le moyen terme, à même de renforcer la viabilité des finances publiques, permettrait de gérer ces tensions et de dégager une marge de manœuvre pour des politiques de transition climatique. La loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act) prévoyait des ressources pour faciliter la transition climatique, mais des améliorations plus poussées de la coordination inter institutions et la simplification des procédures d'autorisation sont nécessaires pour raccorder les nouvelles sources d'énergies propres au réseau électrique. Des efforts renouvelés pour améliorer les compétences des jeunes, notamment l'éducation visant les personnes issues de groupes défavorisés, contribueraient à renforcer la productivité.



# Finlande

L'économie finlandaise s'est contractée de 1 % en 2023, son manque de dynamisme se prolongeant en 2024 et entraînant un nouveau repli de 0.4 % en moyenne annuelle. Une lente reprise est néanmoins en cours et la croissance devrait s'établir à 1.9 % en 2025. À court terme, le niveau élevé des taux d'intérêt continuera de peser sur la consommation privée et sur l'investissement résidentiel. L'inflation reflue rapidement, grâce au recul des prix des matières premières et à la faiblesse de la demande, et elle poursuivra ce repli en 2024, ce qui soutiendra la croissance des revenus réels et la consommation privée. Les exportations devraient se redresser progressivement à la faveur d'une reprise de la demande extérieure. Le chômage augmentera en 2024, en raison de l'atonie de la demande de main-d'œuvre, notamment dans le secteur de la construction, mais il diminuera légèrement en 2025.

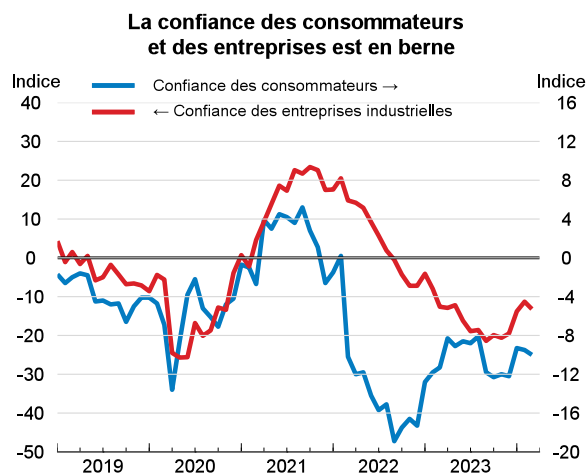
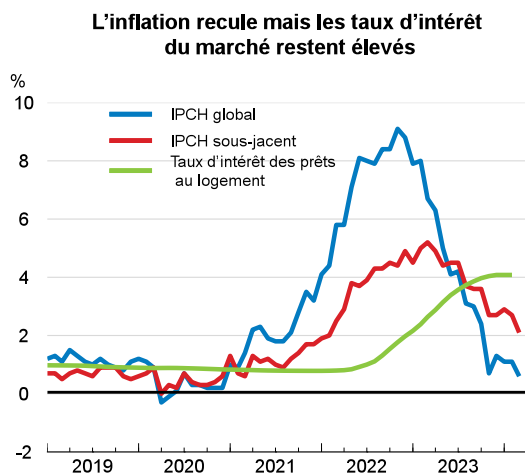
Un assainissement budgétaire régulier s'impose compte tenu de la montée de la dette publique. Des politiques volontaristes en matière d'immigration et un accroissement des investissements dans la R-D contribueraient à attirer des travailleurs qualifiés et à favoriser l'innovation dans un contexte de baisse du taux de fécondité et de stagnation de la croissance de la productivité. Il demeure essentiel pour le pays d'investir dans les sources d'énergie peu émettrices de gaz à effet de serre et d'améliorer la gestion de ses vastes forêts pour parvenir à la neutralité carbone d'ici 2035.

## **Le niveau élevé des taux d'intérêt continue de peser sur la consommation privée**

L'économie s'est contractée au second semestre de 2023 en raison de l'atonie de la consommation privée, de l'investissement dans le secteur du logement et des exportations de services. Le resserrement des conditions financières, dont témoignent les forts taux d'intérêt hypothécaires, déprime toujours la demande privée. Les prix nominaux des logements avaient baissé de 4.5 % à la fin de 2023 en glissement annuel, et de 11.2 % depuis leur pic atteint à la mi-2022, ce qui affaiblit un peu plus les incitations à la construction. L'inflation, tant globale que sous-jacente, poursuit son reflux, contribuant à l'amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs, sur fond d'une progression de 1 % en glissement annuel des salaires réels à la fin de 2023. La faiblesse de l'activité a entraîné une hausse du taux de chômage, qui est passé de 7 % au premier semestre de 2023 à 8 % au premier trimestre de 2024.

Jusqu'à présent, l'envolée des coûts du transport maritime en raison du conflit au Moyen-Orient n'a eu qu'un effet limité sur la Finlande. La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine met l'économie à rude épreuve par ses répercussions sur la confiance, le coût des importations et le tourisme étranger, bien que les arrivées de touristes étrangers aient légèrement augmenté en janvier 2024. En novembre 2023, la Finlande a fermé sa frontière terrestre avec la Russie après que cette dernière a facilité le déplacement de migrants sans-papiers vers le territoire finlandais.

## Finlande



Source : Banque centrale européenne (BCE) ; Banque de Finlande ; et Commission européenne.

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

## Finlande : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Finlande</b>						
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	238.0	2.8	1.3	-1.0	-0.4	1.9
Consommation privée	121.8	3.2	1.8	0.4	0.6	2.2
Consommation publique	57.7	3.9	-1.0	4.5	-0.1	1.0
Formation brute de capital fixe	57.2	1.0	2.5	-4.2	-0.2	3.1
Demande intérieure finale	236.7	2.8	1.3	0.3	0.2	2.1
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	1.1	0.0	1.9	-3.3	-2.1	0.0
Demande intérieure totale	237.9	3.0	3.2	-3.0	-1.7	2.1
Exportations de biens et services	85.2	6.2	3.6	-1.7	-1.2	2.7
Importations de biens et services	85.0	6.1	8.4	-7.1	-1.5	3.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.2	0.0	-1.9	2.6	0.1	-0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	5.4	4.8	1.5	1.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.1	7.2	4.3	1.1	1.8
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	1.2	3.6	4.1	2.0	1.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.6	6.8	7.2	8.0	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.6	-1.6	-0.8	1.2	-0.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.8	-0.4	-2.7	-4.3	-3.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	85.3	81.1	83.7	86.7	87.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	72.6	73.5	75.8	78.8	80.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.1	-2.5	-1.2	-1.3	-1.5

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° 115.

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

## La politique budgétaire reste expansionniste en 2024, mais se resserrera en 2025

Les taux d'intérêt plus élevés demeurent un facteur déterminant des conditions financières intérieures, du fait de la forte proportion de prêts hypothécaires à taux variable ou révisable, et de l'ampleur de la dette des ménages, laquelle avoisine 150 % du revenu disponible. Le déficit budgétaire s'est creusé en 2023 et devrait s'accroître un peu plus en 2024, principalement en raison de l'augmentation des dépenses de sécurité et de défense et de la baisse des cotisations d'assurance-chômage, malgré le programme de réformes visant à réduire les coûts en matière de protection sociale qui doit être appliqué à partir d'avril 2024. Le gouvernement a annoncé un plan budgétaire à moyen terme visant à accroître les recettes fiscales, notamment au moyen d'un relèvement du taux normal de TVA de 1.5 point de pourcentage pour le porter à 25.5 % d'ici à 2025, et à réduire davantage les prestations de sécurité sociale. La Finlande devrait assouplir sa politique budgétaire de 1 % du PIB en 2024, avant de la resserrer d'un demi pour cent du PIB en 2025. L'objectif du gouvernement de ramener le déficit budgétaire global à 1 % du PIB d'ici à 2027 – partant d'un déficit projeté aux alentours de 4 % du PIB cette année – reste difficile à atteindre, et sa concrétisation dépend de la réussite de la mise en œuvre de l'assainissement budgétaire prévu.

## La croissance devrait se redresser, mais les risques à la baisse demeurent

Les conditions de crédit plus restrictives, le niveau élevé du chômage et le recul des prix des logements devraient restreindre l'activité au début de 2024. Cependant, l'assouplissement des conditions financières et l'amélioration de la croissance des revenus réels, attendus d'après les projections, devraient faire remonter la consommation et l'investissement privés à la fin de 2024. L'embellie de la demande intérieure stimulera les importations, mais les exportations devraient repartir à la hausse lorsque les marchés extérieurs retrouveront leur dynamisme. Le taux de chômage devrait s'établir à 8 % en moyenne en 2024, essentiellement du fait de l'atonie du secteur de la construction, mais ensuite diminuer parallèlement au redressement de la demande de main-d'œuvre en 2025. L'inflation globale devrait refluer un peu plus en 2024, en partie grâce au recul des prix des matières premières, mais elle accélérera de nouveau progressivement sur fond d'affermissement de la demande intérieure. Le relèvement attendu du taux normal de TVA entraînera également une nouvelle hausse temporaire de l'inflation au début de 2025. Quant à l'inflation sous-jacente, à savoir hors denrées alimentaires et énergie, elle devrait rester supérieure à l'inflation globale, avant de converger vers cette dernière en 2025. Les risques entourant les perspectives sont orientés de manière prédominante à la baisse. Le niveau élevé des taux d'intérêt pourrait déprimer l'économie plus longtemps qu'attendu. En tant que pays limitrophe de la Russie, la Finlande est plus exposée que d'autres pays à une escalade des tensions dans la région, laquelle accentuerait les incertitudes et ébranlerait la confiance.

## Il est capital de redynamiser la productivité pour parvenir à une croissance viable

La croissance de la productivité stagne, et la combinaison de la pénurie de main-d'œuvre qualifiée et de la baisse du taux de fécondité exacerbe les défis à long terme. Des mesures sont nécessaires pour attirer et intégrer des travailleurs étrangers très qualifiés, renforcer l'investissement dans la R-D et rehausser le taux de scolarisation dans l'enseignement supérieur et, partant, générer une croissance de la productivité durable et plus vigoureuse. Il importe également important de stimuler la croissance de l'emploi et d'accroître le taux d'activité des femmes et des seniors. Il faudrait pour cela suivre, et ajuster davantage si nécessaire, les réformes déjà mises en œuvre pour atteindre ces objectifs. Un assainissement budgétaire soutenu est une priorité si le pays souhaite constituer une marge de manœuvre pour faire face à de futurs chocs et être en mesure d'augmenter les dépenses à l'appui d'une reprise viable et inclusive. Les pouvoirs publics doivent procéder à un examen régulier des dépenses fiscales pour mettre en évidence les gains d'efficacité potentiels et affiner le ciblage des aides sociales, tout en envisageant de

relever plus rapidement que prévu les taux réduits de TVA au niveau du taux normal. Pour atteindre son objectif de neutralité carbone en 2035, la Finlande devra impérativement intensifier ses investissements dans les sources d'énergie peu émettrices de gaz à effet de serre, comme l'éolien et le nucléaire, et améliorer la gestion de ses vastes forêts.

# France

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 0.7 % en 2024, avant de rebondir à 1.3 % en 2025. Le resserrement des conditions de financement continuera à peser sur la demande intérieure en 2024, en même temps que s'atténuera l'effet stimulant de deux grands programmes d'aides publiques. La désinflation renforcera néanmoins le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. Une amélioration modérée de la demande extérieure stimulera le raffermissement progressif de la croissance des exportations. À la suite du ralentissement récent de l'activité, la croissance de l'emploi va ralentir et le chômage augmenter. L'inflation globale devrait reculer à 2.3 % en 2024, puis à 2.0 % en 2025.

La majorité des mesures de soutien budgétaire mises en œuvre dans le contexte du choc inflationniste ont été supprimées. Cependant, malgré l'annonce récente d'une réduction des dépenses de 0.7 % du PIB en 2024, le déficit budgétaire ne se résorbera que lentement et ne descendra pas au-dessous de 4.4 % du PIB en 2025. Il sera impératif de poursuivre l'assainissement budgétaire pour réduire la dette publique, qui devrait s'établir à 115.6 % du PIB en 2025. L'amélioration de l'éducation des jeunes enfants sera cruciale pour amplifier la croissance potentielle, parvenir à une plus grande équité et réduire encore les déséquilibres entre les genres. Il faudrait intensifier les efforts visant à promouvoir des solutions de remplacement aux combustibles fossiles ainsi qu'à encourager la rénovation des logements et les économies d'énergie.

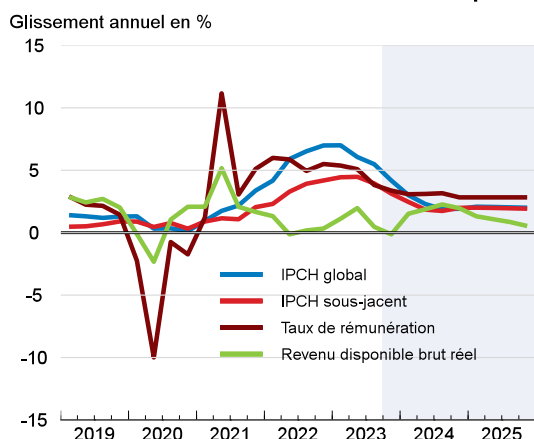
## L'activité économique a marqué le pas au second semestre de 2023

Le PIB est resté à peu près stable au second semestre de 2023. L'investissement a ralenti à la suite d'un durcissement accru des conditions financières. Les exportations ont été stables dans un contexte de demande extérieure faible. La baisse de l'inflation et la forte progression des salaires ont stimulé l'amélioration du pouvoir d'achat au quatrième trimestre de 2023, mais la consommation des ménages a stagné, dans un contexte d'augmentation de l'épargne des ménages. L'inflation a encore diminué au début de 2024, l'inflation globale s'établissant à 2.4 % et l'inflation sous-jacente à 2.2 % en mars. Les indicateurs fondés sur les enquêtes de conjoncture laissent entrevoir une croissance encore faible au début de 2024. Sous l'effet du ralentissement de l'activité économique, l'emploi a perdu de sa vigueur et le taux de chômage a légèrement augmenté, atteignant 7.4 % en février 2024.

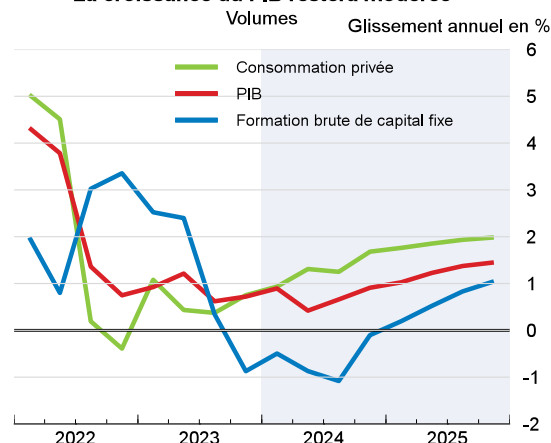
La stabilité générale des prix des matières premières permettra à l'inflation de poursuivre sa décrue. Des carnets de commandes bien remplis dans l'aéronautique et l'assouplissement continu des goulets d'étranglement de l'offre laissent entrevoir une reprise progressive des exportations de matériel de transport qui étaient, fin 2023, inférieures de 17 % au niveau enregistré à la fin de 2019.

## 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° 115.

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

## France : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>France</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
Consommation privée	2 316.9	6.4	2.5	0.9	0.7	1.3
Consommation publique	1 232.7	5.1	2.3	0.7	1.3	1.9
Formation brute de capital fixe	575.7	6.5	2.6	0.5	0.1	0.4
Demande intérieure finale	539.0	10.2	2.3	1.1	-0.6	0.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	2 347.4	6.6	2.3	0.7	0.6	1.3
Demande intérieure totale	18.2	-0.6	0.7	-0.4	-0.5	0.0
Exportations de biens et services	2 365.6	6.0	3.1	0.3	0.0	1.3
Importations de biens et services	633.3	10.7	7.4	1.5	1.4	1.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	682.0	9.2	8.8	-0.1	-0.6	1.7
	-48.7	0.2	-0.6	0.5	0.7	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.4	2.9	5.5	2.4	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.1	5.9	5.7	2.3	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	3.4	4.0	2.0	2.0
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	7.9	7.3	7.3	7.7	7.8
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	18.6	17.2	17.3	17.8	17.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.6	-4.8	-5.5	-5.2	-4.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	137.2	116.1	117.1	120.1	122.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	113.1	112.0	110.5	113.6	115.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.4	-2.0	-1.2	-1.0	-1.0


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

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

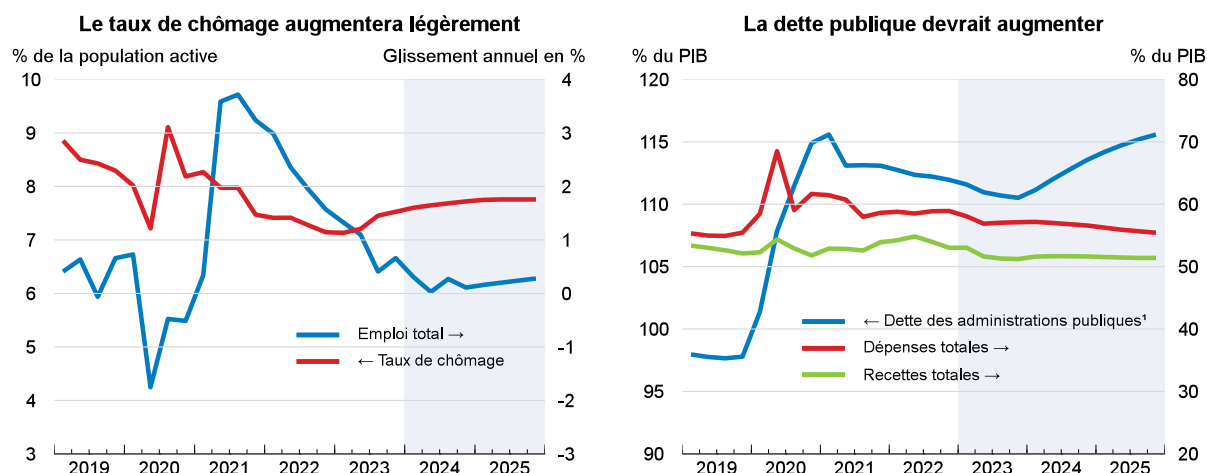
3. Taux de chômage national, incluant les départements d'outre-mer.

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° 115.


StatLink  <https://stat.link/1oz3i8>

## France 2



1. Définition de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/zoy3hf>

## Les aides publiques diminuent

La hausse des taux d'intérêt pèse sur la croissance du crédit qui a ralenti tant pour les entreprises que pour les ménages. La progression des prêts au logement a fléchi, revenant de 4.9 % en glissement annuel en février 2023 à 0.5 % en février 2024 tandis que les activités de prêt aux consommateurs et aux entreprises ont également nettement décéléré. Cette situation pourrait commencer à s'inverser avec l'assouplissement des conditions financières à partir de la mi-2024. Le soutien public à l'investissement au titre des plans France Relance et France 2030 restera conséquent en 2024 et 2025, mais inférieur au niveau de 2023.

La majorité des mesures de soutien mises en œuvre dans le contexte du choc sur les prix de l'énergie ont été supprimées. Au début de 2024, le gouvernement a annoncé une réduction des dépenses de 10 milliards EUR (0.4 % du PIB), résultat de la réduction des dépenses de fonctionnement de l'ensemble des ministères et, dans une moindre mesure, de réductions de l'aide publique au développement, de la baisse des subventions aux travaux de rénovation des logements, et d'économies dans les organismes publics. En avril, le gouvernement a annoncé 10 milliards EUR d'économies supplémentaires, dont les modalités restent encore à définir dans le détail. Aucune nouvelle réduction des dépenses n'a été annoncée pour 2025, mais l'assainissement budgétaire devrait se poursuivre. Par conséquent, le durcissement de l'orientation budgétaire devrait être de l'ordre de 0.6 % du PIB en 2024 et de 0.9 % en 2025. Le déficit budgétaire devrait néanmoins rester important, à 4.4 % du PIB en 2025.

## Une reprise modérée est attendue en 2025 après un ralentissement en 2024

En 2024, la croissance du PIB devrait ralentir à 0.7 % contre 0.9 % en 2023. Les conditions financières restrictives pèseront sur l'investissement et la consommation, tandis que la faiblesse de la demande extérieure freinera la croissance des exportations. La consommation et l'investissement publics devraient ralentir sous l'effet des mesures de rigueur budgétaire. En revanche, la consommation privée devrait se renforcer sous l'effet de la baisse de l'inflation, et continuer ainsi en 2025. La réduction des taux d'intérêt à la mi-2024 et l'amélioration des perspectives d'évolution de la demande permettront un redressement modéré de l'investissement privé. Les exportations devraient également augmenter, mais on prévoit une

contribution neutre du commerce extérieur à la croissance. Au final, le PIB devrait progresser de 1.3 % en 2025. Le taux de chômage devrait augmenter légèrement en 2024 et 2025 dans un contexte de faible croissance.

Les risques à la baisse pesant sur l'activité sont principalement d'origine extérieure. La résurgence des tensions géopolitiques pourrait compromettre la reprise attendue des exportations. À l'inverse, la reprise des exportations de matériel de transport, toujours inférieures à leur niveau d'avant la pandémie, pourrait être plus dynamique que prévu. Par ailleurs, le taux d'épargne des ménages demeure nettement supérieur au niveau pré-pandémie et pourrait diminuer plus rapidement que prévu. Cela favoriserait la consommation, mais pourrait aussi amplifier l'inflation. Le ralentissement en cours sur le marché du logement pourrait devenir plus prononcé, même si moins long que prévu. L'investissement en logements a chuté de 8.1 % entre la mi-2022 et le quatrième trimestre de 2023 et les prix des logements ont diminué de 3.4 % par rapport à leur pic à la fin 2022.

### **De nouvelles mesures d'assainissement budgétaire seront nécessaires**

La dette publique s'étant établie à près de 111 % du PIB à la fin de 2023, un plan budgétaire à moyen terme est nécessaire pour établir une trajectoire d'assainissement budgétaire. La réduction supplémentaire des dépenses en 2024 est bienvenue, mais des efforts d'assainissement budgétaire supplémentaires seront indispensables pour réduire résolument la dette, notamment en restreignant la masse salariale des administrations publiques et en rationalisant les dépenses sociales, sanitaires et fiscales. Les dépenses publiques de retraite, de santé et de soins de longue durée devraient augmenter de 4 % du PIB environ d'ici 2040 sous l'effet du vieillissement démographique. La réforme des retraites, entrée en vigueur en 2023, contribuera à résoudre ce problème, mais ne sera sans doute pas suffisante pour équilibrer les comptes du système de retraites. Une hausse de la croissance potentielle, portée par des réformes structurelles ambitieuses, faciliterait la viabilité budgétaire. Pour stimuler les gains de productivité, il faut diffuser plus largement les technologies numériques, réduire les obstacles réglementaires et renforcer l'innovation. La croissance potentielle pourrait en outre bénéficier de réformes visant à rendre le système éducatif plus efficace et plus inclusif dès le plus jeune âge, mais aussi de l'adoption de méthodes d'enseignement innovantes pour répondre aux besoins différenciés des élèves. Des politiques visant à encourager l'utilisation de sources d'énergie renouvelables en remplacement des combustibles fossiles, la rénovation des logements et les économies d'énergie ont été mises en œuvre au cours des dernières années et devraient être renforcées.



# Grèce

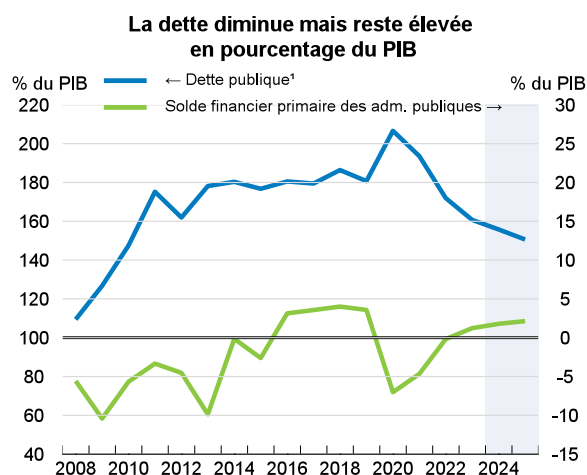
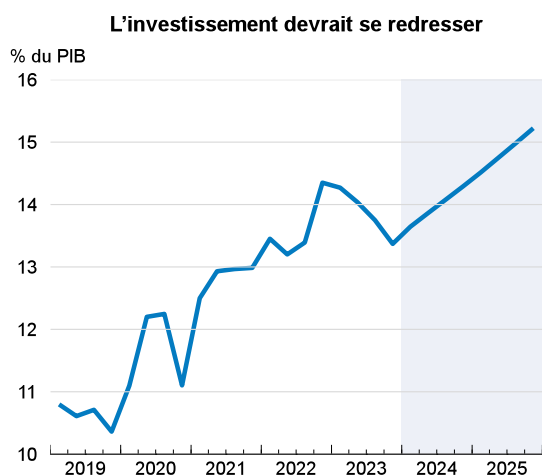
La croissance se maintiendra à 2.0 % en 2024, avant d'atteindre 2.5 % en 2025. La progression de l'emploi et des salaires réels renforcera la consommation. Le décaissement des financements de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience soutiendra l'investissement malgré des conditions financières restrictives. L'inflation va poursuivre son repli, mais à un rythme plus lent, pour se rapprocher de l'objectif d'ici à la fin de 2025.

La réduction prévue du déficit budgétaire au cours des deux prochaines années est pertinente, compte tenu de l'ampleur de la dette publique. Les besoins de financement sont toutefois considérables, notamment du fait de l'atonie de l'investissement pendant la crise économique qui a duré toute une décennie, du vieillissement démographique et des coûts de la lutte contre le changement climatique. Stimuler la productivité, actuellement faible, permettrait à la fois d'étoffer la marge de manœuvre budgétaire et de relever le niveau de vie. Pour cela, de nouvelles avancées sont nécessaires s'agissant de lever les obstacles à l'investissement, notamment en améliorant l'efficacité du système judiciaire et les réglementations, et de réorienter les dépenses publiques vers l'investissement.

## L'économie demeure résiliente

La croissance du PIB réel a marqué le pas au second semestre de 2023, les inondations survenues en septembre ayant temporairement perturbé les liaisons de transport et affecté tout particulièrement la production agricole. Les anticipations des entreprises se sont améliorées et laissent toujours entrevoir une hausse de la demande. L'inflation globale a reflué à 3.4 % en mars 2024, malgré le renchérissement des produits alimentaires. La croissance de l'emploi a ralenti, mais le taux de chômage et les pénuries de main-d'œuvre demeurent historiquement élevés. La croissance annuelle des salaires a accéléré pour s'établir à 5.5 % au quatrième trimestre de 2023, sachant que le salaire minimum a été revalorisé de 9.4 % en avril 2023 et à nouveau de 6.4 % en avril 2024.

## Grèce



1. Dette publique brute, au sens de Maastricht.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/a86gvd>

## Grèce : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Grèce</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	165.3	8.3	5.7	2.0	2.0	2.5
Consommation privée	115.5	7.8	7.7	1.6	1.7	0.9
Consommation publique	37.6	3.7	2.4	1.6	1.4	0.7
Formation brute de capital fixe	19.3	19.6	11.9	3.9	2.8	9.1
Demande intérieure finale	172.4	8.3	7.1	1.9	1.8	2.0
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	5.5	-0.9	-1.1	-0.8	1.5	0.0
Demande intérieure totale	177.9	7.3	6.0	0.9	3.3	1.9
Exportations de biens et services	52.9	21.9	5.8	2.8	1.3	2.9
Importations de biens et services	65.5	16.1	7.1	1.4	3.4	1.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	-12.6	0.7	-1.1	0.6	-1.1	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	7.3	4.9	2.4	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.6	9.3	4.2	3.0	2.3
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	-1.1	4.6	5.3	2.9	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	14.7	12.4	11.1	9.8	9.7
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-6.9	-2.5	-1.6	-0.6	-0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	225.8	192.8	183.4	178.5	173.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>5</sup> (% du PIB)	—	193.6	171.9	160.7	155.8	150.6
Balance des opérations courantes <sup>6</sup> (% du PIB)	—	-6.6	-10.1	-6.7	-6.0	-4.0

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/ly5z9f>

Les coûts d'emprunt pour les entreprises ont augmenté du fait de la hausse des taux d'intérêt du marché. Les nouveaux prêts aux entreprises ont ralenti en janvier 2024, mais leur niveau est resté élevé par rapport à celui précédant la pandémie. En revanche, les coûts d'emprunt pour les administrations publiques ont baissé à la faveur d'une diminution des primes de risque, les obligations d'État grecques étant revenues dans la catégorie investissement. Les taux d'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans ont chuté de 100 points de base et l'écart de taux par rapport aux obligations d'État allemandes a été divisé par deux entre mars 2023 et mars 2024. Les prix de l'énergie ont reculé de 18 % en glissement annuel en mars 2024, tandis que les prix des produits alimentaires ont continué de grimper, de l'ordre de 9.7 %. Le tourisme a fortement progressé : en décembre 2023, les recettes liées aux voyages étaient supérieures de 41.5 % à celles enregistrées un an auparavant, principalement grâce au plus grand nombre d'arrivées de touristes.

## Le ratio dette publique/PIB va continuer de baisser

L'excédent primaire s'est établi à 1.2 % du PIB en 2023, et il devrait atteindre 1.8 % en 2024 et 2.1 % en 2025. Le dynamisme de l'économie et de nouvelles avancées sur le plan de la lutte contre la fraude fiscale auront un effet positif sur les recettes. Les mesures d'urgence en matière d'aide énergétique, qui ont représenté 1 % du PIB en 2023, devraient être progressivement supprimées en 2024. Parmi les dépenses

supplémentaires en 2024, lesquelles totalisent 0.4 % du PIB, figurent la réforme des salaires dans le secteur public, la mise en place d'un abattement fiscal pour les contribuables ayant des enfants et le relèvement du revenu minimum garanti. Sous réserve d'être bel et bien engagées, les dépenses publiques financées par la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, qui représenteront 1.7 % du PIB en 2024 et 2.3 % du PIB en 2025, rehausseront la croissance de l'investissement réel d'environ 9 % à partir de 2025. Quant à la dette publique, elle devrait descendre à 151 % du PIB d'ici à 2025, contre 161 % en 2023.

## La croissance se redressera

D'après les projections, la croissance devrait se maintenir à 2.0 % en 2024, avant d'accélérer pour atteindre 2.5 % en 2025. La croissance de la consommation repartira à la hausse en 2024, dans un contexte où la progression des salaires réels, les gains d'emploi et l'afflux important de touristes soutiendront les revenus et les dépenses. L'amélioration continue de l'état de santé des banques et le décaissement des financements de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience favoriseront l'essor de l'investissement. Les tensions inflationnistes engendrées par le dynamisme des salaires se poursuivront jusqu'au début de 2025, mais l'inflation, globale comme sous-jacente, devrait refluer à un rythme régulier pour s'établir à 2.1 % en glissement annuel au dernier trimestre de 2025. Des retards dans le décaissement des fonds de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience pourraient nuire à l'investissement, et une croissance plus faible qu'attendu dans la zone euro pèserait sur la demande touristique. Une trop forte progression des salaires – supérieure aux gains de productivité – viendrait amoindrir les gains de compétitivité enregistrés précédemment, ce qui pèserait sur les perspectives d'exportation.

## Dynamiser la productivité et assainir les finances publiques sont des enjeux essentiels

Le rééquilibrage budgétaire demeure une priorité car le niveau élevé de la dette publique expose la Grèce à des risques de marché. Au regard des besoins élevés en matière de dépenses, une croissance économique forte et soutenue sera nécessaire pour réduire la dette. La productivité est toujours inférieure d'un tiers à la moyenne de l'OCDE. Accroître l'efficacité du système judiciaire, alléger les contraintes réglementaires restantes dans le commerce de détail et les services professionnels et proposer des formations plus nombreuses et de meilleure qualité aux adultes pourraient stimuler les investissements privés porteurs de gains de productivité. Après l'expiration de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience en 2026, une grande partie de l'investissement public nécessaire pour soutenir la croissance devra être financée sur le budget, ce qui supposera notamment de contenir la masse salariale, de réduire la fragmentation de la passation de marchés publics, de poursuivre la transformation numérique et la simplification des services publics et d'augmenter le nombre de contribuables.

# Hongrie

Après s'être contractée de 0.9 % en 2023, l'activité devrait progresser au rythme de 2.1 % en 2024 et 2.8 % en 2025. Le reflux de l'inflation et des taux d'intérêt devrait soutenir la consommation et l'investissement privés. Outre les risques associés au commerce international et aux prix mondiaux des matières premières, les principales incertitudes qui pèsent sur l'économie hongroise portent sur le rythme de l'assainissement budgétaire et sur l'issue des négociations avec l'Union européenne (UE) sur le versement de fonds européens.

Un nouveau rééquilibrage des finances publiques s'impose pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires et renforcer la soutenabilité de la dette publique. La réforme du système public de retraite revêt une importance capitale pour contenir la hausse attendue des coûts liés au vieillissement démographique. Par ailleurs, une intensification de la concurrence dans les secteurs de l'énergie, des transports, des services professionnels et des télécommunications pourrait stimuler la croissance de la productivité, ce qui, conjugué à une diffusion plus large des compétences numériques, accélérerait la transformation numérique des entreprises.

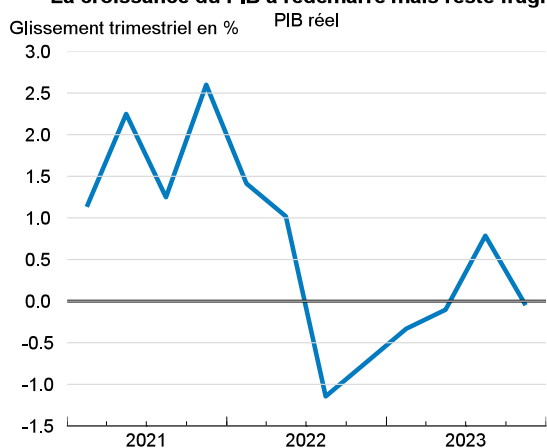
## La croissance gagne en vigueur, mais reste fragile

Après un repli entre la mi-2022 et la mi-2023, la production s'est redressée au troisième trimestre de 2023, avant de marquer le pas au quatrième trimestre. L'inflation a reflué, passant de plus de 25 % en janvier 2023 à 3.6 % en mars 2024, ce qui a permis aux salaires réels et à la consommation privée de repartir à la hausse au second semestre de 2023. Si la confiance des entreprises reste faible, notamment dans les secteurs de la construction et du commerce de détail, celle des consommateurs s'affermi doucement. Le marché du travail fait preuve de résilience, le chômage n'ayant que légèrement augmenté pour atteindre 4.4 %, contre 3.5 % en juin 2022, tandis que l'emploi a enregistré une modeste progression.

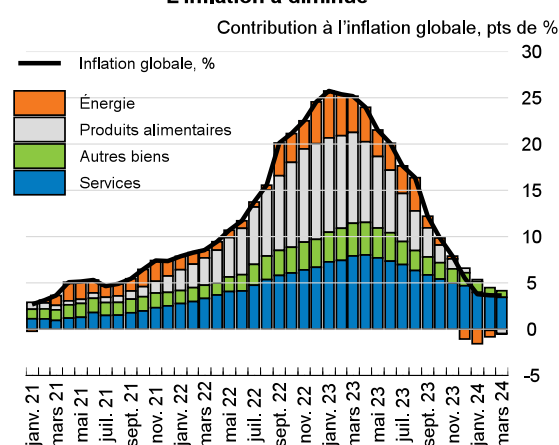
À l'heure actuelle, la Hongrie attire un volume considérable d'investissements directs étrangers dans le secteur manufacturier, principalement dans le domaine de la mobilité électrique, ce qui augmentera à terme ses capacités d'exportation. Cela étant, les exportations pâtissent en ce moment de la faible croissance enregistrée par les partenaires commerciaux de la Hongrie dans l'UE, qui représentent 80 % des exportations du pays.

## Hongrie


### La croissance du PIB a redémarré mais reste fragile



### L'inflation a diminué



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/kn9hbt>

## Hongrie : demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Hongrie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	48 444.5	7.1	4.6	-0.9	2.1	2.8
Consommation privée	23 967.6	4.6	7.1	-2.0	5.0	3.1
Consommation publique	10 347.2	1.8	2.9	1.2	1.7	1.8
Formation brute de capital fixe	12 845.5	5.7	1.4	-7.4	0.2	4.2
Demande intérieure finale	47 160.3	4.2	4.5	-2.9	3.0	3.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	350.4	2.0	-0.3	-3.0	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	47 510.7	6.3	3.9	-5.2	2.5	3.1
Exportations de biens et services	38 113.7	8.3	11.4	0.9	-0.3	4.4
Importations de biens et services	37 180.0	7.3	10.8	-4.3	-0.6	5.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	933.8	0.9	0.5	4.9	0.2	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.4	14.2	14.7	7.1	3.8
Indice des prix à la consommation	—	5.1	14.6	17.1	4.0	3.9
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.5	10.2	13.8	5.5	3.6
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.0	3.6	4.1	4.6	4.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.1	8.5	10.6	12.8	12.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.2	-6.2	-6.7	-4.5	-3.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	88.8	77.5	82.3	82.4	82.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	76.7	74.1	73.5	74.1	74.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.3	-8.5	0.2	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° 115.

StatLink  <https://stat.link/uv487k>

## La politique monétaire s'assouplit progressivement et un assainissement budgétaire est en cours

La banque centrale a commencé à baisser son taux directeur effectif au printemps 2023. Elle devrait en principe poursuivre sa politique d'assouplissement de façon progressive compte tenu des incertitudes entourant l'évolution du taux de change et de la nécessité de juguler les tensions inflationnistes qui subsistent, dont témoigne l'inflation (hors produits alimentaires et énergie) de 6.3 % observée en mars 2024. Le taux d'intérêt directeur devrait être ramené à 6-7 % à la mi-2024, avant de se stabiliser à 5 % en 2025. Les autorités procèdent par ailleurs à un assainissement budgétaire. Le déficit global s'est légèrement creusé pour s'établir à 6.7 % du PIB en 2023, mais le déficit primaire structurel s'est résorbé de 2.8 points de pourcentage de PIB. Un assainissement d'une ampleur similaire est attendu en 2024 : il devrait reposer sur une baisse des dépenses consacrées aux subventions à l'énergie, à la faveur du recul des prix de l'énergie, et sur un rebond des recettes de TVA en lien avec le redressement de la consommation privée. Le solde primaire structurel devrait demeurer globalement inchangé en 2025. Quant au déficit global, il devrait passer de 4.5 % du PIB en 2024 à 3.7 % en 2025, essentiellement sous l'effet de l'amélioration des perspectives de croissance. Des risques considérables entourent ces projections étant donné que les objectifs budgétaires ont été révisés à la baisse de façon importante et à plusieurs reprises au cours des derniers mois, et que le système de soutien aux ménages en réponse au renchérissement de l'énergie expose les finances publiques aux fluctuations des prix mondiaux de l'énergie.

## La croissance devrait rebondir à partir de 2024

La croissance devrait progressivement se raffermir en 2024 et en 2025. Le mouvement de désinflation favorise le redressement des salaires réels et de la consommation privée. La poursuite de l'assouplissement monétaire soutiendra l'investissement, malgré les incertitudes sur l'environnement international liées aux évolutions du commerce international, des prix de l'énergie et du taux de change, et au versement des fonds de l'UE. La croissance de la consommation publique devrait reprendre, mais elle sera entravée par les nécessaires mesures de réduction du déficit budgétaire. En raison de la croissance lente des principaux partenaires commerciaux, dont l'Allemagne, les exportations ne devraient se redresser que progressivement, mais la disponibilité de nouvelles capacités manufacturières pourrait stimuler les exportations à partir de la fin de 2024. Au-delà des incertitudes relatives à la demande extérieure et aux prix de l'énergie, le risque majeur qui pèse sur les perspectives économiques en Hongrie porte sur le calendrier du déblocage des fonds de l'UE, lequel est subordonné à la mise en œuvre de réformes concernant l'état de droit. 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. À l'inverse, le versement de l'ensemble de ces fonds contribuerait à stimuler l'investissement public.

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

Une réforme du système public de retraite limiterait la hausse des coûts liés au vieillissement démographique, qui devrait dépasser 5 points de pourcentage de PIB d'ici 2070 en l'état actuel de la législation. Il importera de réduire le déficit budgétaire comme prévu afin de recréer les marges de manœuvre nécessaires pour financer la transition écologique et les coûts liés au vieillissement démographique restants à l'issue de la réforme des retraites. Une restructuration des mesures de soutien aux prix de l'énergie, consistant à remplacer le plafonnement des tarifs par des 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, atténuerait l'exposition des finances publiques aux fluctuations des prix de l'énergie, et diminuerait la dépendance de la Hongrie aux importations d'énergie. Par ailleurs, une intensification de la concurrence dans les secteurs de l'énergie, des transports, des services professionnels et des télécommunications pourrait stimuler la croissance de la productivité. Enfin, une baisse des prix des télécommunications et une diffusion plus large 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

La croissance du PIB devrait atteindre 7.8 % pour l'exercice financier 2023-24, et environ 6.5 % pour chacun des deux exercices suivants. La demande intérieure sera soutenue par la formation brute de capital, plus particulièrement dans le secteur public, la croissance de la consommation privée restant atone. Les exportations, et surtout celles de services, poursuivront leur progression. Dans le domaine des services de technologie de l'information et de conseil, l'Inde continue d'accroître sa part de marché mondiale, aidée par l'investissement étranger. L'inflation globale va décliner progressivement, mais une forte incertitude persiste sur la hausse des prix des produits alimentaires.

La politique monétaire devrait être assouplie à compter du second semestre une fois la baisse de l'inflation confirmée. Le budget intérimaire de 2024 de l'Union indienne est un budget d'assainissement fixant un objectif de déficit budgétaire de 5.1 % du PIB pour l'exercice financier 2024-25. Les mesures de soutien budgétaire devraient continuer de cibler les ménages vulnérables. La hausse de l'endettement limite la marge de manœuvre budgétaire et rend encore plus nécessaire de remédier aux problèmes structurels pour parvenir à une croissance plus équitable et plus soutenable. Les gains des réformes pourraient être importants dans l'agriculture, laquelle représente l'essentiel de l'emploi et absorbe des subventions publiques considérables en raison de sa faible productivité et de la pauvreté encore très répandue.

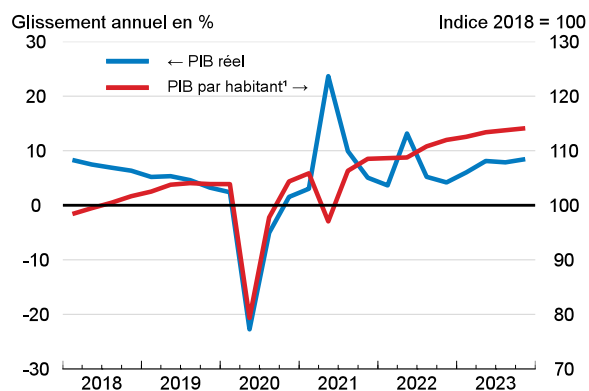
## L'investissement public a stimulé la demande globale

La croissance s'est faite plus dynamique dans la seconde moitié de l'exercice 2023-24, stimulée par un investissement public important dans les infrastructures des transports et de l'énergie, ainsi que dans les exportations de services. La demande privée de biens immobiliers est elle aussi solide. La consommation privée a pour sa part été moins vigoureuse, confirmant les conclusions préliminaires d'une nouvelle enquête sur les dépenses de consommation des ménages. Quelques indicateurs à haute fréquence, dont les E-way bills (déclaration numérique de transport de marchandises), les recettes de péages et les ventes de véhicules et scooters neufs indiquent une hausse de l'activité. D'autres, comme les paiements numériques et la production de ciment, restent relativement stables. Dans les zones urbaines, les conditions sont devenues plus favorables pour les demandeurs d'emploi sur le marché du travail. Dans les zones rurales, à l'inverse, la demande de travail au titre de la loi nationale Mahatma Gandhi de garantie de l'emploi rural s'est essoufflée, même si elle reste élevée. Le resserrement de la politique monétaire et des conditions de liquidité ont contribué à ancrer les anticipations d'inflation malgré des chocs successifs affectant l'offre. L'inflation globale a diminué, passant à 4.9 % en mars 2024 sous l'effet du ralentissement de la hausse des prix à l'importation et de prix des intrants plus favorables, et l'inflation sous-jacente s'est établie à 3.2 %. La Bourse a récemment atteint de nouveaux sommets, les plus-values boursières favorisant la consommation discrétionnaire. La croissance du crédit bancaire à l'industrie a ralenti, passant à 7.8 % en janvier 2024.

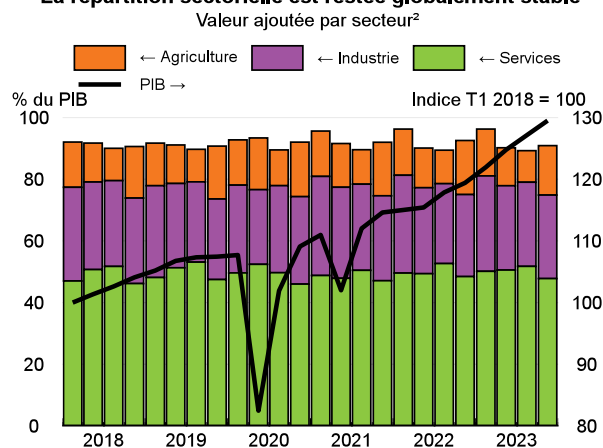


## Inde 1

## La croissance du PIB réel est dynamique



## La répartition sectorielle est restée globalement stable



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

2. Part de la valeur ajoutée brute aux prix de base (à prix constants de 2011-12).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; base de données de l'OCDE sur la population ; et ministère indien des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes (Ministry of Statistics and Programme Implementation).

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

## Inde : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Inde</b>	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	198.5	9.7	7.0	7.8	6.6	6.6
Consommation privée	121.3	11.7	6.8	3.2	5.1	4.6
Consommation publique	23.1	0.0	9.0	3.8	4.5	5.3
Formation brute de capital fixe	54.2	17.5	6.6	9.8	8.7	10.6
Demande intérieure finale	198.6	11.9	7.0	5.2	6.1	6.5
Variation des stocks <sup>1,2</sup>	0.7	1.0	0.2	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	199.3	8.5	6.4	10.2	5.6	6.7
Exportations de biens et services	37.1	29.6	13.4	1.4	2.7	2.0
Importations de biens et services	37.9	22.1	10.6	11.5	-0.8	2.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	-0.8	1.0	0.5	-2.5	0.8	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	8.4	6.7	1.3	3.7	3.7
Indice des prix à la consommation	—	5.5	6.7	5.3	4.3	4.2
Indice des prix de gros <sup>3</sup>	—	13.0	9.4	-0.4	3.7	3.7
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-9.5	-9.6	-8.8	-7.9	-7.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.2	-2.0	-0.8	-0.5	-0.9

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.

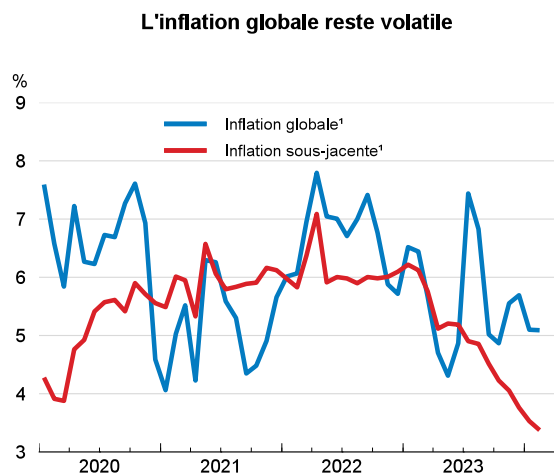
3. Tous biens.

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

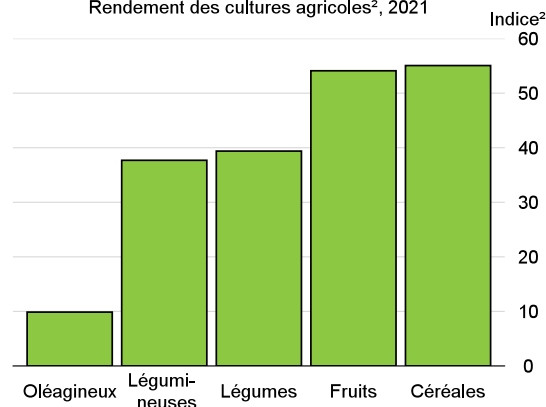
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

## Inde 2



**Les rendements dans l'agriculture sont inférieurs à ceux d'autres grandes économies de marché émergentes**  
Rendement des cultures agricoles<sup>2</sup>, 2021



1. 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 l'Exécution des programmes (*Ministry of Statistics and Programme Implementation* ou MOSPI).

2. Le rendement est mesuré par la quantité produite par unité de surface de terre utilisée pour la culture (tonnes par hectare). L'indice est calculé pour chaque récolte à partir du rendement du plus performant des pays émergents du G20 (parmi Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Mexique, Russie et Türkiye), fixé à 100.

Source : CEIC ; Our World in data (2024) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/4qybl9>

L'évolution de la situation mondiale à court terme constitue un obstacle à une croissance plus soutenue. Les retombées favorables des termes de l'échange des dernières années vont s'estomper, tandis que le conflit au Moyen-Orient et les menaces qui pèsent sur les voies de navigation en mer Rouge amplifient les risques pour les échanges commerciaux de l'Inde ; autant de facteurs qui contribuent à une baisse des exportations de diesel vers l'Europe. Les flux de capitaux étrangers vers les bourses indiennes se poursuivent, y compris vers les entreprises à petite et moyenne capitalisation. On observe des signes d'intégration croissante de l'Inde dans les réseaux de production mondiaux par les échanges d'intrants intermédiaires et de services aux entreprises. Cependant, l'important basculement attendu vers l'Inde de la part des entreprises mondiales désireuses de diversifier leurs chaînes d'approvisionnement et de s'éloigner de la Chine, principalement pour les biens électroniques, ne s'est pas encore concrétisé.

## La politique monétaire va commencer à s'assouplir et l'assainissement budgétaire reste une priorité

La Banque de réserve de l'Inde (RBI) reste attachée à son objectif à moyen terme, à savoir un taux d'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation à 4 %, assorti d'une marge de fluctuation de +/- 2 %, tout en soutenant la croissance. En supposant une saison de mousson normale et l'absence de tout autre choc d'offre susceptible d'entraîner un désancrage des anticipations d'inflation, un premier abaissement du taux directeur est prévu à la fin de 2024, suivi de réductions cumulées pouvant aller jusqu'à 125 points de base avant mars 2026. La RBI attendra le courant de l'année 2025 pour adopter une orientation neutre.

Le budget 2024-25 devrait réaliser l'objectif ambitieux du budget intérimaire, à savoir un recul du déficit à 5.1 % du PIB, principalement en continuant d'améliorer la collecte des impôts (à des taux largement inchangés) et, dans une moindre mesure, en diminuant les dépenses de défense et de transport. Un budget en année pleine sera présenté après les élections législatives d'avril-juin, avec un exposé détaillé de la stratégie du nouveau gouvernement. La réduction de la dette publique nécessitera une combinaison d'augmentation des recettes, d'amélioration de l'efficacité des dépenses et de renforcement des règles budgétaires. Il faudrait à nouveau envisager la cession d'actifs publics, notamment de banques d'État et de services d'utilité publique.

## Un ralentissement modéré est attendu

La croissance du PIB de l'Inde ralentira à 6.6 % pendant l'exercice financier 2024-25. L'assainissement budgétaire, bien que nécessaire, pèsera sur l'investissement public et ne sera qu'en partie compensé par des investissements privés renforcés grâce à l'amélioration de la confiance des entreprises. La consommation des ménages (la demande discrétionnaire des consommateurs en particulier) ne devrait pas s'accélérer dans un contexte de création d'emplois décevante, de résultats ruraux mitigés et de conditions financières qui restent restrictives. Le renforcement de la demande extérieure permettra l'amélioration de la croissance des exportations. Pour l'exercice financier 2025-26, la croissance du PIB restera conforme à la moyenne des 20 dernières années.

Les risques sur les perspectives sont équilibrés. Les risques de divergence à la baisse comprennent les perturbations des chaînes d'approvisionnement causées par l'instabilité géopolitique, la hausse persistante des prix des produits alimentaires due à des épisodes météorologiques extrêmes, et les conséquences défavorables des fluctuations sur les marchés financiers mondiaux. Cependant, la croissance pourrait être plus rapide que prévu si la désinflation en cours renforce le pouvoir d'achat des consommateurs, ce qui stimulerait la consommation des ménages, l'investissement des entreprises et la création d'emplois.

## L'assainissement budgétaire devrait être accompagné de réformes, y compris dans l'agriculture

L'Inde doit parvenir à un niveau élevé de croissance du PIB réel pour faire face à ses multiples enjeux de développement, en particulier celui de la création d'emplois. L'assainissement budgétaire est une mesure appropriée dans le contexte actuel, compte tenu du niveau d'endettement public élevé, lequel freine l'investissement privé. L'assainissement budgétaire nécessite la hiérarchisation des priorités de dépenses consacrées aux infrastructures, notamment aux écoles et aux hôpitaux, à l'atténuation du changement climatique et à la transformation numérique. L'élimination des distorsions de marché est elle aussi indispensable pour faciliter la répartition des ressources et encourager une croissance plus dynamique, plus viable et plus inclusive, y compris dans l'agriculture. Ce secteur emploie 44 % de la main-d'œuvre et représente 56 % des émissions de CO<sub>2</sub> non énergétiques, mais environ 15 % seulement du PIB. Les rendements agricoles sont insuffisants et les revenus sont faibles. D'autre part, les subventions destinées aux engrais et à la production d'aliments représentent un cinquième du budget global de l'État. Pour permettre des progrès significatifs, les limitations aux exportations et les surtaxes imprévisibles devraient être évitées, les subventions des engrais et des pesticides réduites, et les garanties de prix minimum rationalisées (en passant en même temps aux paiements directs pour les cultures spécialisées). Par ailleurs, l'obligation de vente des récoltes sur les *mandis* (marchés de gros régulés par l'État) devrait être assouplie. Ces mesures audacieuses doivent être accompagnées d'une communication proactive, d'un dialogue ouvert avec les parties prenantes et de garanties réglementaires.

# Indonésie

Le PIB devrait augmenter de 5.1 % en 2024 et de 5.2 % en 2025. La demande intérieure est toujours tirée par la consommation privée et la croissance de la formation brute de capital s'affermira en 2024 comme en 2025. L'inflation globale devrait refluer pour s'établir un peu en dessous de 3 % en 2024, et y demeurer en 2025, un taux situé dans la nouvelle fourchette cible de 1.5-3.5 % fixée par la banque centrale. L'incertitude accrue à l'échelle mondiale et le recul des prix des matières premières ont fait baisser les exportations de marchandises en termes nominaux. Le déficit des paiements courants s'est certes creusé, mais les réserves de change devraient rester globalement stables.

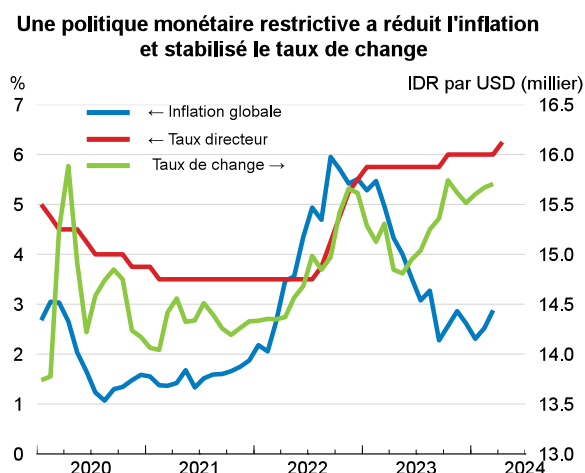
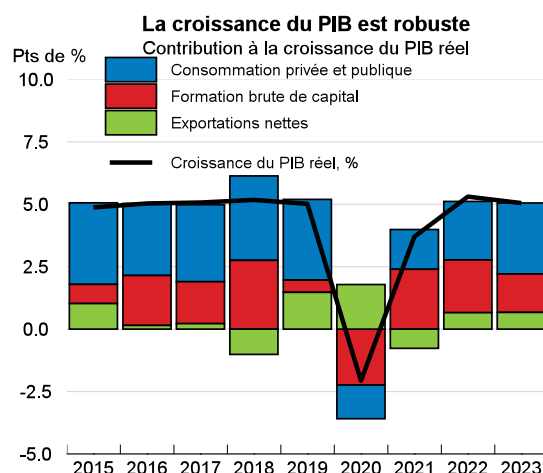
Après une hausse inattendue du taux directeur en avril, provoquée par un affaiblissement de la monnaie, l'assouplissement de la politique monétaire devrait débuter à la fin de 2024, sur fond de poursuite de la désinflation. Alors qu'un nouveau gouvernement entrera en fonction en octobre prochain, avec pour projet d'augmenter les dépenses sociales, la politique budgétaire devrait être légèrement expansionniste, sans toutefois que le déficit ne dépasse le plafond de 3 % défini dans la Constitution. Un élargissement supplémentaire de l'assiette fiscale, une meilleure discipline fiscale et des mesures visant à assurer l'efficacité des dépenses publiques, telles qu'un recentrage des aides en faveur des ménages vulnérables, favoriseraient la viabilité des finances publiques à plus long terme. Promouvoir la transition vers la neutralité carbone et renforcer la sécurité énergétique devraient rester au cœur des priorités du pays.

## La demande intérieure reste dynamique

L'investissement a modérément augmenté au second semestre de 2023 et la consommation publique a fléchi, mais la croissance de la consommation privée est restée stable. De même, la contribution du solde extérieur a progressé, grâce à la vitalité des exportations. Cela étant, ni ces évolutions positives ni l'amélioration des termes de l'échange ne vont se maintenir. En 2023, le prix des exportations de matières premières avait diminué de moitié environ. La croissance du PIB a été robuste dans tous les secteurs, en dehors de l'agriculture, dont les résultats stagnent. Les indicateurs relatifs aux arrivées de touristes et aux dépenses de ces derniers sont proches de leurs points hauts enregistrés avant la pandémie. La production industrielle a progressé de 4.0 % entre le premier et le second semestre de 2023. Les entreprises et les consommateurs demeurent confiants. Le chômage a reculé de 5.3 % au troisième trimestre de 2023. L'inflation annuelle a augmenté, passant de 2.3 % en janvier à 2.9 % en mars 2024. L'inflation sous-jacente annuelle s'établissait à 1.8 % en mars 2024. Cela étant, les prix des denrées alimentaires ont de nouveau été en hausse. La roupie indonésienne s'est modérément dépréciée vis-à-vis du dollar américain entre janvier et la mi-avril 2024, bien qu'elle reste stable par rapport à d'autres monnaies asiatiques.

Les prix des engrais ont atteint un pic à la mi-2022 après le début de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine, mais ils ont fortement reculé depuis. Les effets du phénomène El Niño expliquent en partie la baisse d'environ 20 % des récoltes à l'échelle locale et le renchérissement du riz au second semestre de 2023. Après avoir amélioré le solde commercial en 2023, les prix des exportations indonésiennes de matières premières (charbon, huile de palme et métaux pour l'essentiel) ont diminué. En 2023, la balance commerciale bilatérale avec la Chine, plus gros partenaire commercial de l'Indonésie, est devenue positive pour la première fois depuis 2011.

## Indonésie 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; Statistiques financières mensuelles de l'OCDE ; CEIC ; et Banque des règlements internationaux.

StatLink <https://stat.link/9lsb43>

## Indonésie : demande, production et prix

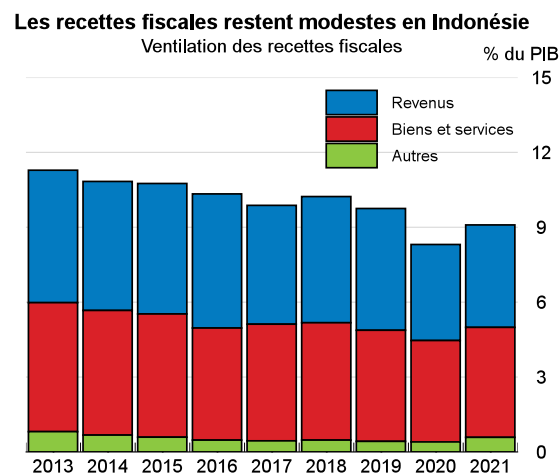
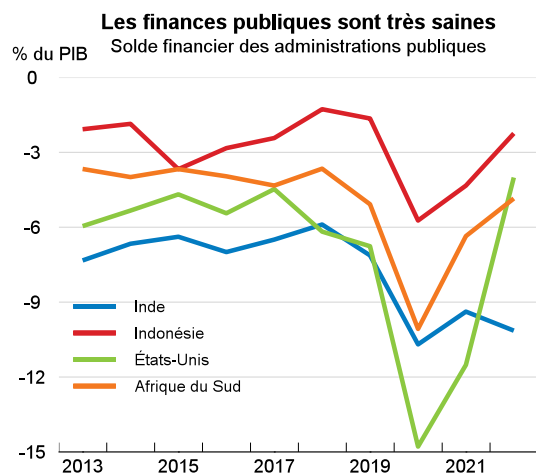
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Indonésie</b>	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	15 443.4	3.7	5.3	5.0	5.1	5.2
Consommation privée	9 101.4	2.0	5.0	4.9	5.2	5.1
Consommation publique	1 491.2	4.3	-4.5	2.9	5.0	6.8
Formation brute de capital fixe	4 897.0	3.8	3.9	4.4	6.8	7.6
<b>Demande intérieure finale</b>	15 489.6	2.8	3.8	4.6	5.7	6.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 307.3	1.5	1.0	0.1	-0.4	0.0
<b>Demande intérieure totale</b>	15 182.3	4.3	4.7	4.6	5.1	5.9
Exportations de biens et services	2 676.5	18.0	16.2	1.3	4.2	3.4
Importations de biens et services	2 415.5	24.9	15.0	-1.6	4.2	6.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	261.0	-0.4	0.8	0.7	0.2	-0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.0	9.6	1.5	1.2	2.6
Indice des prix à la consommation	—	1.6	4.2	3.7	2.9	2.9
Déflateur de la consommation privée	—	1.7	4.8	4.3	3.3	3.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.3	-2.2	-1.7	-2.4	-2.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	0.3	1.0	-0.1	0.0	-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° 115.

StatLink <https://stat.link/9kyaz5>

## Indonésie 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

StatLink  <https://stat.link/oixmk7>

## Le dosage macroéconomique deviendra progressivement plus accommodant

Face à l'envolée de l'inflation en Indonésie et le resserrement des politiques macroéconomiques dans d'autres pays, la Banque d'Indonésie a relevé son taux directeur, le portant de 3.5 % en août 2022 à 5.75 % en janvier 2023. Son action s'est révélée fructueuse en ce qu'elle a contribué à faire descendre l'inflation et à soutenir la roupie. Le taux directeur a été de nouveau relevé en octobre 2023, sur fond d'accentuation des incertitudes à l'échelle mondiale, puis porté à 6.25 % à la fin d'avril 2024, dans un contexte de tensions croissantes sur la roupie. Par ailleurs, la banque centrale a revu à la baisse son objectif d'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), lequel est passé de 3 % à 2.5 % (assorti d'une marge de fluctuation de  $\pm 1$  point de pourcentage) depuis le début de 2024. Elle devrait procéder à une première baisse de taux au cours du dernier trimestre de 2024, sous réserve que l'inflation poursuive son reflux et que les abaissements du taux directeur opérés par la Réserve fédérale américaine atténuent les tensions sur le taux de change. L'assouplissement de la politique monétaire s'effectuera probablement de manière prudente et progressive, avec un taux directeur à 5.0 % à la fin de 2025.

Après avoir accordé un soutien budgétaire de 6.5 % du PIB à l'économie durant la pandémie, les pouvoirs publics ont entamé un rééquilibrage des finances publiques depuis 2022 et le déficit est tombé à 1.7 % du PIB en 2023. L'élargissement du programme de restauration scolaire, tel que proposé par le Président nouvellement élu, conjugué au financement d'autres promesses électorales, rendra l'orientation budgétaire légèrement accommodante en 2024 et en 2025. Ce soutien budgétaire creusera le déficit en 2024, lequel dépassera probablement l'objectif budgétaire pour 2024 fixé à 2.3 % du PIB, mais restera en deçà du plafond de 3 % établi dans la Constitution. À moyen terme, de nouveaux investissements publics (notamment en vue d'achever le transfert de la capitale à Nusantara) viendront accroître les dépenses publiques.

## La croissance sera portée par la demande intérieure

L'amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs et la hausse des dépenses publiques soutiendront la demande intérieure et la croissance de la production en 2024 et en 2025, ainsi que la baisse des taux d'intérêt en 2025. Aujourd'hui excédentaire, le solde commercial devrait devenir légèrement déficitaire en 2024 et en 2025, en partie sous l'effet du recul des prix à l'exportation. La vigueur de la demande intérieure et la résilience du marché du travail devraient aviver l'inflation, sous-jacente et globale. Pourtant, l'inflation globale devrait s'établir légèrement en dessous de 3 % en 2024 et en 2025.

L'économie demeure dépendante vis-à-vis de la demande internationale de matières premières, notamment en provenance de Chine, malgré les efforts de diversification et les mesures de développement des secteurs manufacturiers en aval. Une croissance plus faible que prévu en Chine pèserait sur les exportations. Toutefois, le pays s'avère un peu moins affecté par les perturbations en mer Rouge que les autres pays d'Asie en raison de ses faibles liens commerciaux avec l'Europe, laquelle représente environ 10 % de ses exportations. À l'échelle nationale, les risques politiques et financiers demeurent limités sachant que le prochain gouvernement devrait en principe poursuivre les politiques de son prédécesseur et que le système financier est sain.

## Des réformes sont nécessaires pour soutenir la croissance et la prospérité

D'après ses plans stratégiques à long terme, l'Indonésie a pour ambition de devenir un pays à revenu élevé d'ici le centenaire de son indépendance en 2045. Le pays prévoit ainsi des politiques industrielles et commerciales, incluant des restrictions à l'exportation, qui favorisent le développement de secteurs en aval, pour que les principales matières premières locales soient transformées sur son territoire au lieu d'être exportées à l'état brut. C'est notamment le cas du nickel, dont l'Indonésie est le plus grand producteur au monde et qui est une composante essentielle des batteries et des véhicules électriques. La mise en œuvre de ces politiques est exposée à des risques considérables et soulève des tensions avec les partenaires commerciaux du pays. Des actions plus générales en faveur de la productivité et de la compétitivité, consistant notamment à supprimer les distorsions et à accroître la lisibilité de la réglementation des entreprises et des questions financières, sont nécessaires. Il faut renforcer davantage la gouvernance des entreprises publiques grâce, en autres, à une plus grande indépendance des fonctions de contrôle. Des mesures importantes ont été prises pour améliorer les filets de protection sociale au cours de la dernière décennie – l'assurance sociale est obligatoire depuis 2015 et des prestations de chômage sont versées depuis 2021 –, mais la couverture de ces dispositifs se limite pour l'essentiel aux salariés des moyennes et grandes entreprises. En réduisant un peu plus le dualisme du marché du travail entre les grandes et les petites entreprises et entre l'économie formelle et informelle, il serait possible de favoriser l'inclusivité, d'atténuer les disparités entre les genres, d'augmenter la résilience et de préparer plus facilement le pays au vieillissement de la population. Un élargissement du périmètre de l'économie formelle et de la portée de l'assurance sociale contribuerait également à libérer le pays de la nécessité de verser des aides ponctuelles au titre de la lutte contre la pauvreté et face au renchérissement de l'énergie. Ces dernières devraient être plus ciblées, avec des mécanismes plus automatiques. Enfin, réduire un peu plus l'ampleur de l'économie informelle permettrait d'élargir l'assiette fiscale, d'accroître la discipline fiscale et de constituer une marge de manœuvre budgétaire pour investir dans les infrastructures matérielles (dont les transports et l'énergie décarbonés) et le capital humain (santé, éducation, compétences, recherche).

# Irlande

Après s'être envolé de 9.6 % en 2022, le PIB réel s'est contracté de 3.3 % en 2023 sous l'effet d'un rééquilibrage dans l'industrie pharmaceutique et dans d'autres secteurs tournés vers l'exportation dominés par des entreprises multinationales. Sur fond de relâchement des tensions inflationnistes et de détente des conditions financières, la croissance du PIB s'établira à 0.9 % cette année, puis à 2.9 % en 2025. La demande intérieure ajustée, qui élimine les fortes distorsions statistiques découlant des activités des entreprises multinationales, a progressé de 0.6 % en 2023, sachant que la faiblesse de l'investissement intérieur a neutralisé la vigueur des dépenses de consommation. Elle devrait s'accroître de 2.4 % en 2025, à la faveur du dynamisme du marché du travail.

La décision du gouvernement d'affecter une partie des plus-values de recettes au titre de l'impôt sur les sociétés à deux nouveaux fonds d'épargne destinés à remédier aux difficultés budgétaires à long terme est une bonne chose. Cependant, les vastes investissements approuvés dans le Plan national de développement pour combler les déficits de logements et d'infrastructures pourraient se heurter à des contraintes de capacités, surtout des pénuries de main-d'œuvre qualifiée, à moyen terme. C'est pourquoi il sera indispensable de définir efficacement les priorités et le calendrier des projets d'investissement.

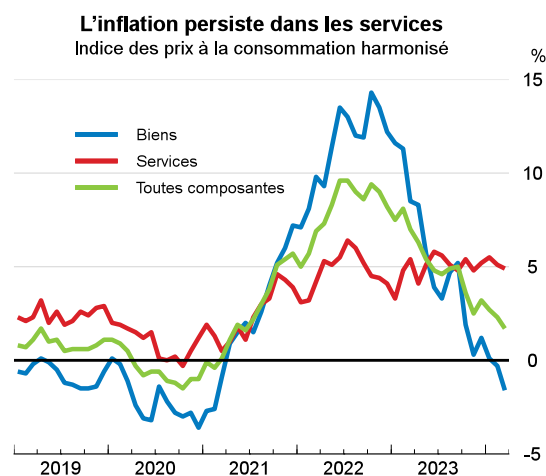
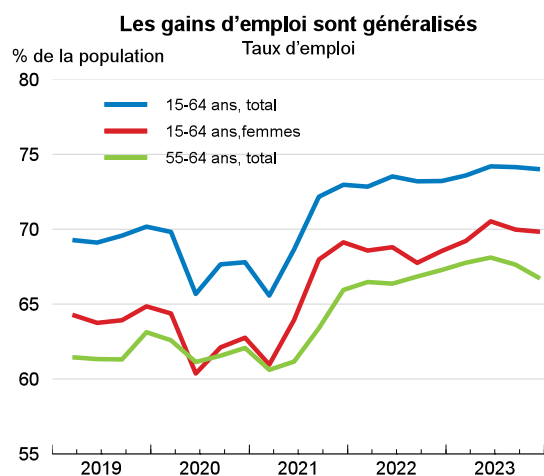
## Le marché du travail est dynamique

L'emploi a progressé de 3.4 % en 2023, les taux d'activité et d'emploi des femmes et des seniors ayant atteint des niveaux historiquement élevés. Le taux de chômage s'est pour sa part établi à 4.3 % en mars 2024. Malgré la vigueur des créations d'emploi, les prix et les coûts d'emprunt élevés conjugués avec une progression des salaires assez faible se sont traduits par une consommation des ménages au point mort et le recul continu de l'investissement intérieur des entreprises au dernier trimestre de 2023. La demande intérieure ajustée s'est accrue de 0.6 % l'an dernier, contre une hausse de 9.7 % en 2022.

La fragmentation géopolitique et l'atonie de la demande mondiale (qui a aussi réduit les possibilités de fabrication en sous-traitance), conjuguées avec le rééquilibrage dans l'industrie pharmaceutique et dans d'autres secteurs dominés par des entreprises multinationales, ont pesé sur la croissance des exportations en 2023, d'où une contraction de 3.3 % du PIB réel annuel ; la première enregistrée depuis 2012. Sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé global a reflué à 1.7 % en mars. L'inflation sous-jacente harmonisée s'est établie à 2.8 %, la hausse des prix des services demeurant aux alentours de 5 %.



## Irlande



Source : Eurostat.

StatLink <https://stat.link/uw6pa8>

## Irlande : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Irlande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	375.4	14.7	9.6	-3.3	0.9	2.9
Consommation privée	94.1	8.3	9.6	3.2	1.4	2.7
Consommation publique	48.1	6.5	4.5	2.0	1.3	0.8
Formation brute de capital fixe	157.8	-39.8	5.4	2.9	0.9	1.9
Demande intérieure finale	300.0	-17.4	7.7	2.9	1.4	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	4.2	0.4	1.0	1.0	0.1	0.0
Demande intérieure totale	304.2	-17.4	7.6	3.8	1.4	1.9
Exportations de biens et services	496.9	14.9	14.2	-4.9	1.5	3.4
Importations de biens et services	425.6	-7.2	16.2	0.5	2.1	3.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	71.3	27.9	3.8	-7.2	-0.1	1.6
<i>Pour mémoire</i>						
Demande intérieure finale ajustée <sup>2</sup> , en volume	—	7.0	9.7	0.6	1.3	2.4
Déflateur du PIB	—	0.6	6.6	3.0	2.4	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.4	8.1	5.2	2.0	2.0
IPCH sous-jacent <sup>3</sup>	—	1.7	4.6	4.4	2.5	2.0
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	4.4	4.3	4.4	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	15.7	7.7	4.9	4.6	5.2
Solde financier des administrations publiques <sup>4</sup> (% du PIB)	—	-1.5	1.7	1.7	1.6	1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	64.5	46.4	46.7	44.3	41.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>5</sup> (% du PIB)	—	54.5	44.4	43.8	41.4	38.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	13.7	10.8	9.9	10.1	11.5

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° 115.

StatLink <https://stat.link/dltxg7>

## Les recettes fiscales demeurent solides

La vigueur des recettes tirées de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, sur fond de marché du travail tendu, ainsi que des recettes de l'impôt sur les sociétés, garantira un excédent budgétaire durant la période de projection. La dette des administrations publiques devrait diminuer pour s'établir à 38 % du PIB (68 % du RNB ajusté) d'ici à 2025, mais elle restera relativement élevée par habitant. Le train de mesures budgétaires 2024, qui représente 2.8 % du PIB 2023 (5.0 % du RNB ajusté), comprenait des réductions d'impôts et des mesures mal ciblées de soutien au revenu, auxquelles s'ajoutait une augmentation des dépenses à caractère pérenne consacrées aux prestations sociales, aux services publics et aux infrastructures. Tout en contribuant à réduire les inégalités, ces dépenses plus élevées auront pour effet de déroger à nouveau à la règle de plafonnement des dépenses à 5 %. Il ressort des données pour début 2024 que les dépenses publiques, de santé en particulier, dépassent déjà les projections budgétaires. La fin des taux réduits de TVA sur l'énergie ainsi que le projet de relèvement annuel de la taxe carbone compenseront en partie les effets déflationnistes de la baisse des prix de l'énergie fin 2024. Aucune nouvelle mesure de soutien au revenu n'est supposée en 2025. Dans l'ensemble, la politique budgétaire devrait être modérément durcie en 2024 et en 2025 selon les projections.

## Les risques pesant sur la croissance sont considérables

Le marché du travail tendu soutiendra la consommation des ménages, sachant que les pénuries de compétences, couplées à la fin des dispositifs d'aides publiques liées au coût de la vie, exerceront des pressions à la hausse sur les salaires. En outre, le recul de l'inflation permettra une hausse plus vigoureuse des revenus réels, surtout en 2025. Les baisses des taux d'intérêt, à compter de la mi-2024, inciteront davantage les PME à investir. Toutefois, un durcissement des contraintes de capacités ou de nouvelles tensions sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires pourraient maintenir l'inflation à un niveau plus élevé que prévu, ce qui pèserait sur la consommation. La croissance des salaires plus soutenue que prévu pourrait réduire l'investissement des entreprises en raison des marges bénéficiaires plus comprimées. Une accentuation de la fragmentation géopolitique pourrait retarder le redressement des exportations. À l'inverse, une baisse plus rapide des prix des services réduirait davantage les coûts d'exploitation des PME et améliorerait la confiance des consommateurs.

## La viabilité des finances publiques est une condition de réussite des réformes à long terme

Malgré un excédent budgétaire attendu en 2023, la politique budgétaire est exposée à des fluctuations des recettes potentiellement fortes, 25 % des recettes fiscales étant tirées de l'impôt sur les sociétés et, selon les estimations, de nature transitoire pour la moitié d'entre elles. La détermination du gouvernement à limiter les risques qui pèsent sur les futures dépenses essentielles (vieillesse, logement et transitions écologique et numérique) en affectant une partie des éventuelles plus-values de recettes fiscales à deux fonds d'épargne à long terme est une bonne chose, bien que la législation précisant leurs modes de gouvernance et de fonctionnement n'ait pas encore été approuvée par le Parlement. Donner force de loi à la règle de plafonnement des dépenses publiques à caractère pérenne à 5 % pourrait accroître son efficacité. L'approbation et l'application rapides du projet de loi *Planning Bill*, qui vise à raccourcir les procédures de délivrance des permis et à limiter les possibilités de recours en cassation longs et fréquents, ainsi qu'une meilleure dotation en personnel des autorités locales chargées de l'urbanisme, stimuleraient l'investissement dans le logement et la production d'énergies renouvelables. Pour attirer des capitaux privés, les politiques publiques en matière de logement, de santé et de climat devraient préserver les

incitations des entreprises à investir en veillant à la stabilité des paramètres dans le temps. Un meilleur accès des PME aux crédits d'impôt et aides financières en faveur de la R-D pourra rehausser la croissance de la productivité, tandis qu'une offre renforcée d'apprentissages de qualité et des possibilités de formation tout au long de la vie pourront permettre de remédier aux pénuries de compétences dans la construction et dans les secteurs verts.

# Islande

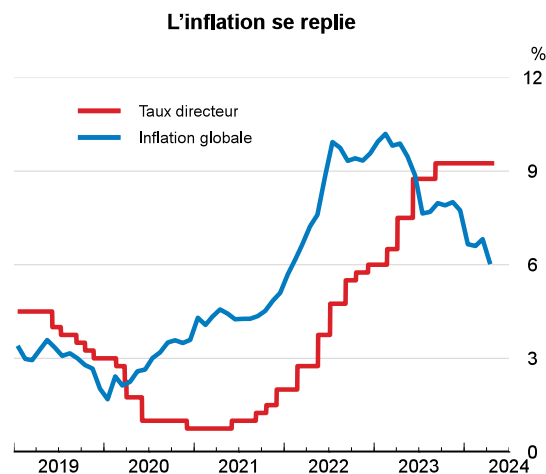
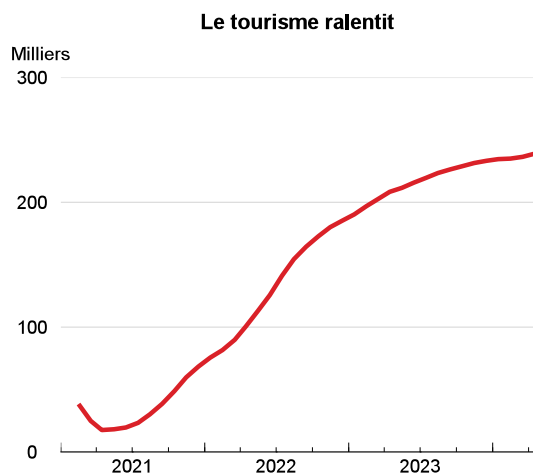
La croissance économique se repliera pour atteindre 1.9 % en 2024, sur fond de ralentissement des exportations. Elle rebondira toutefois pour s'établir à 2.8 % en 2025. La consommation privée restera médiocre à court terme, du fait de la faiblesse des salaires réels, mais se redressera en 2025 à la faveur d'une augmentation du revenu disponible. L'investissement des entreprises restera faible en 2024 en raison d'une confiance fragile, mais regagnera en vigueur en 2025 sur fond de détente des conditions financières. L'investissement en logements redémarrera après trois années de contraction. Le tourisme étranger ne progressera guère à cause des contraintes de capacité. Le taux de chômage, légèrement en hausse, se rapprochera de 4 %.

La banque centrale a maintenu le taux directeur à 9.25 % depuis août 2023. L'inflation mesurée par les prix à la consommation demeure élevée, à près de 7 %, et l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif de 2.5 % en 2024 et 2025, si bien qu'une vigilance continue de la banque centrale est de mise. Déjà restrictive en 2023, la politique budgétaire devrait être encore durcie malgré de nouvelles dépenses liées aux catastrophes, dans l'optique de réduire les tensions inflationnistes et de conserver les marges de manœuvre budgétaires. La réduction des obstacles à l'entrée des entreprises sur le marché, notamment pour les étrangers, et l'allègement des formalités administratives professionnelles pourraient contribuer à stimuler la croissance sous-jacente et à diversifier l'économie.

## L'économie ralentit


La croissance économique marque le pas sous l'effet de contraintes de capacité entraînant le recul du tourisme étranger. Le tourisme pâtit aussi de la fermeture de sites touristiques comme le Lagon bleu imposée par l'activité volcanique. La consommation est freinée par une confiance en berne et par des salaires réels faibles, quoiqu'en progression. L'investissement des entreprises demeure atone, car les conditions financières continuent de se durcir. L'investissement en logements se redresse. Le taux de chômage augmente progressivement, mais reste inférieur à 3.5 %. Le marché du travail demeure tendu et des pénuries de main-d'œuvre subsistent dans certains secteurs. Les éruptions volcaniques continuent de menacer la péninsule de Reykjanes et d'infliger aux habitations et aux infrastructures des dégâts nécessitant la construction de digues de protection, entre autres mesures d'urgence.

## Islande



1. Passagers franchissant les contrôles de sécurité à l'aéroport de Keflavík. Moyenne mobile sur 12 mois.

Source : Office statistique d'Islande (*Hagstofa Íslands*) ; et Banque centrale d'Islande.

StatLink  <https://stat.link/sn5ib0>

## Islande : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Islande</b>	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 929.2	5.1	8.9	4.1	1.9	2.8
Consommation privée	1 522.0	6.9	8.3	0.5	0.9	2.7
Consommation publique	822.2	2.3	2.3	2.2	2.0	1.5
Formation brute de capital fixe	621.5	14.1	15.1	-0.6	2.1	3.6
Demande intérieure finale	2 965.7	7.1	8.2	0.7	1.5	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	3.2	-0.1	-0.1	0.6	0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 968.9	7.0	8.1	1.4	1.7	2.6
Exportations de biens et services	975.7	14.6	22.3	4.8	1.7	3.4
Importations de biens et services	1 015.4	19.9	20.0	-1.4	1.1	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 39.7	-2.0	0.5	2.9	0.3	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.4	8.9	5.9	3.1	3.3
Indice des prix à la consommation	—	4.4	8.3	8.7	5.6	3.3
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.4	7.8	8.4	5.1	3.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.0	3.7	3.3	3.6	3.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.3	-3.9	-2.0	-0.4	0.3
Dette brute des administrations publiques <sup>3</sup> (% du PIB)	—	77.0	77.5	77.4	76.8	75.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.9	-1.8	0.7	1.0	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. 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° 115.

StatLink  <https://stat.link/rh0elv>

## **Le resserrement de la politique monétaire a atteint son point culminant et la politique budgétaire demeure restrictive**

La banque centrale a porté le principal taux d'intérêt à 9.25 % en août 2023 et l'a laissé inchangé depuis. Ce dernier est supposé baisser progressivement à compter de la fin de 2024. Après avoir culminé à environ 10 % en février 2023, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a reflué en dessous de 7 %. Elle reste toutefois nettement supérieure à l'objectif de 2.5 %. L'inflation sous-jacente a également reflué, mais demeure généralisée. Déjà restrictive en 2023, la politique budgétaire subira un nouveau tour de vis correspondant à environ 1.0 % du PIB par an en 2024 et 2025, dans le prolongement des réformes fiscales et de la réduction des dépenses discrétionnaires prévues. Le budget global devrait être légèrement excédentaire en 2025. Cette orientation est une bonne chose, sachant qu'elle contribuera à réduire les tensions inflationnistes et à constituer des marges de manœuvre budgétaires. Selon les comptes nationaux, le ratio dette publique/PIB devrait légèrement diminuer.

## **Le ralentissement de l'économie se poursuivra en 2024 avant un rebond en 2025**

La croissance économique devrait reculer pour s'établir à 1.9 % en 2024, avant de rebondir et d'atteindre 2.8 % en 2025. La consommation privée restera faible, à l'image de la progression des salaires réels. Elle se redressera toutefois en 2025 à la suite de hausses des salaires plus marquées. Le tourisme étranger poursuivra son ralentissement puisque d'importants sites touristiques resteront fermés pour cause d'activité volcanique. Une croissance modeste dans les principaux pays d'origine pèsera aussi sur le tourisme. La confiance en berne pénalisera l'investissement des entreprises, qui se redressera néanmoins en 2025 sur fond de détente des conditions financières. Après avoir subi une contraction pendant trois années consécutives, l'investissement en logements redémarrera dans le contexte de la baisse des taux d'intérêt et de la libération de la demande non satisfaite. Le taux de chômage remontera légèrement, à 3.9 % en 2025. L'inflation refluera sous l'effet de la persistance d'une politique macroéconomique restrictive, mais elle devrait rester supérieure à l'objectif jusqu'à la fin de 2025. Elle pourrait dépasser les anticipations si les salaires augmentent plus vite que convenu en vertu des accords salariaux ou si les prix à l'importation, du pétrole notamment, repartent à la hausse. Les éruptions volcaniques sur la péninsule de Reykjanes pourraient prendre de l'ampleur et endommager davantage d'infrastructures, ce qui nécessiterait de prendre des mesures supplémentaires qui pèsent sur les dépenses publiques. Le tourisme pourrait aussi faire les frais d'une demande plus faible que prévu dans les principaux pays d'origine. Un repli prononcé des prix des logements pourrait mettre au jour des facteurs de vulnérabilité financière.

## **L'amélioration du climat des affaires et un assainissement budgétaire continu contribueront à alimenter la croissance**

Le climat des affaires, mesuré par les indicateurs de réglementation des marchés de produits de l'OCDE, demeure relativement défavorable en Islande. L'accès des entreprises étrangères à certains secteurs est plus restreint que dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE, ce qui fait obstacle à une concurrence saine. La lourdeur des charges administratives qui pèsent sur les nouvelles entreprises, ainsi qu'un vaste système d'autorisations et de permis, protègent les entreprises en place et brident les start-ups innovantes, freinant ainsi la diversification de l'économie. Afin de rehausser la productivité, de créer davantage d'emplois et de diversifier l'économie, le gouvernement devrait accélérer les réformes structurelles et favoriser un climat des affaires ouvert et propice à la concurrence. En outre, le solde financier des administrations publiques devrait être maintenu proche de zéro pour veiller à ce que le ratio dette publique/PIB reste orienté à la baisse.

# Israël

Les attaques terroristes et la guerre qui s'est ensuivie ont frappé l'économie israélienne, dont la croissance devrait s'établir à 1.9 % en 2024, avant de se hisser à 4.6 % en 2025. La consommation privée, qui a vite rebondi, devrait rester un moteur de croissance, tout comme la consommation publique liée à la guerre. L'investissement et notamment la construction, qui se sont fortement repliés à la fin de 2023, ne devraient se redresser qu'en partie et rester en deçà de leurs niveaux d'octobre 2023, sachant que les afflux de travailleurs étrangers ne compensent pas totalement la suspension des permis de travail pour les Palestiniens. L'inflation devrait se maintenir à 2.5 % en 2024-25, puisque les effets du relèvement de la TVA en 2025 contrebalanceront la désinflation en cours.

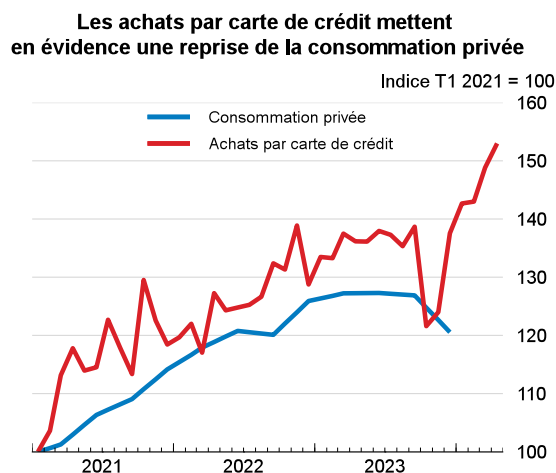
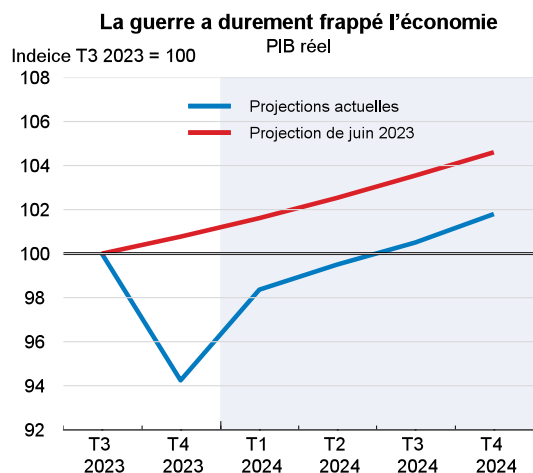
La désinflation permettra d'abaisser les taux directeurs en 2024. Toutefois, l'accentuation du risque souverain et l'accroissement des besoins de financement de l'État imposent des politiques monétaire et budgétaire prudentes. Les besoins de dépenses militaires sans cesse croissants doivent être financés par des mesures de nature à dégager des recettes couplées à la maîtrise des dépenses, tout en préservant des secteurs qui soutiennent la croissance future comme l'éducation et la recherche. Le relèvement du taux de la taxe sur la valeur ajoutée prévu en 2025 devrait être complété par une rationalisation des exonérations.

## Les attaques et la guerre qui s'est ensuivie ont de vastes répercussions économiques

Les attaques perpétrées contre Israël le 7 octobre 2023 et la guerre qui s'est ensuivie ont profondément affecté l'économie israélienne. Les établissements scolaires et de nombreux services ont fermé pendant trois semaines. La suspension des permis de travail pour les Palestiniens et le départ de nombreux travailleurs étrangers ont réduit de moitié le nombre de travailleurs non israéliens, qui sont passés de 6.7 % de la population active avant octobre 2023 à 3.5 % à la fin de 2023. En conséquence, la construction d'habitations a chuté de 53 % au quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent, et l'investissement a globalement diminué de 26 %. Les pénuries de main-d'œuvre étrangère pèsent aussi sur l'agriculture. La mobilisation de 287 000 réservistes (6.6 % de la population active) a pesé sur l'activité dans l'ensemble de l'économie, y compris dans le secteur des hautes technologies. Cependant, la consommation publique a grimpé de 17 % au quatrième trimestre de 2023 en raison des opérations militaires. Les achats par carte de crédit, qui ont fortement progressé en décembre 2023 et au premier trimestre de 2024, mettent en évidence une reprise rapide de la consommation privée.

Les échanges commerciaux ont été considérablement perturbés, les exportations comme les importations ayant diminué au dernier trimestre de 2023. À la suite de la reprise de l'activité industrielle, après les arrêts de production en octobre, les exportations de biens ont rebondi au début de 2024. Les exportations de services ont été plus atones, surtout le tourisme étranger, qui a pratiquement subi un coup d'arrêt. La baisse des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie en 2023 a contribué au processus de désinflation déclenché par les relèvements des taux directeurs, qui sont passés de 0.1 % jusqu'en avril 2022 à 4.75 % en mai 2023. L'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation s'est établie à 2.7 % en mars 2024, contre 5.0 % en mars 2023.

## Israël 1



Source : Banque d'Israël ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 113 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/8rzw5u>

## Israël : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Israël</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 417.3	9.3	6.4	1.8	1.9	4.6
Consommation privée	686.7	11.4	7.5	-0.7	4.0	2.5
Consommation publique	330.5	5.2	0.0	7.9	14.7	2.7
Formation brute de capital fixe	317.8	13.5	10.4	-1.6	-12.4	12.7
Demande intérieure finale	1 334.9	10.4	6.5	1.0	2.6	4.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	24.5	0.5	0.9	-0.7	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	1 359.5	10.7	7.3	0.3	2.1	4.8
Exportations de biens et services	391.4	14.8	8.5	-0.6	-0.1	3.0
Importations de biens et services	333.6	21.2	12.1	-6.6	-1.7	3.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	57.9	-0.9	-0.6	1.7	0.4	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.1	4.8	4.1	2.8	2.3
Indice des prix à la consommation	—	1.5	4.4	4.2	2.5	2.5
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.3	4.0	4.2	2.0	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.0	3.8	3.4	3.9	3.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-3.4	0.4	-4.1	-6.6	-5.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	67.8	60.4	62.3	66.4	67.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	3.9	5.1	4.4	4.3

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

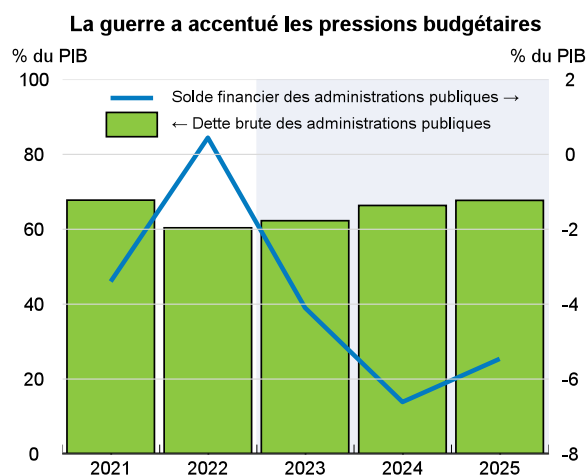
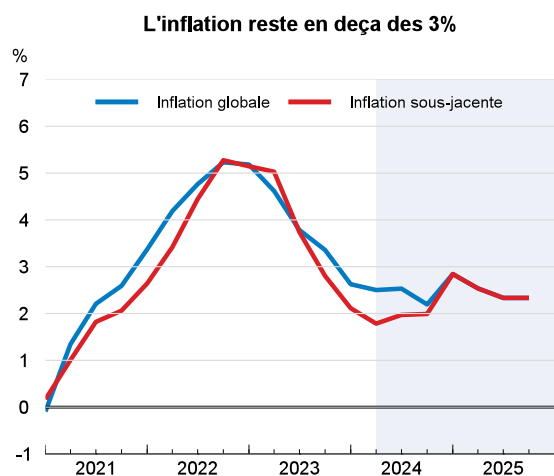
2. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink <https://stat.link/07sgdn>



## Israël 2



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/ulwid0>

## La politique économique évolue en réaction à la guerre

La politique budgétaire est en cours d'examen afin d'être adaptée aux nouveaux besoins. Le volume significatif des dépenses liées à la guerre a contribué au basculement d'un excédent budgétaire de 0.4 % du PIB en 2022 à un déficit de 4.1 % du PIB en 2023. Cette dégradation ainsi qu'une accentuation du risque-pays perçu ont conduit l'agence de notation Moody's à abaisser la notation de la dette souveraine d'Israël en février. Depuis novembre 2023, le taux des contrats d'échange sur risque de défaillance souveraine d'Israël est resté supérieur d'un demi-point de pourcentage à ses niveaux antérieurs à octobre 2023. Une grande partie de la réaction des autorités consiste à trouver de nouvelles sources de recettes, notamment en relevant le taux de TVA, qui doit passer de 17 % à 18 % en 2025. On observe aussi une maîtrise des dépenses non militaires, avec par exemple une diminution des indemnités de convalescence en 2025. Au-delà du coût immédiat de la guerre, les dépenses militaires devraient augmenter de manière permanente d'au moins un demi-point de pourcentage du PIB.

La désinflation globale et sous-jacente ainsi que la stabilité de la monnaie ont ouvert la voie à l'amorce d'un cycle d'assouplissement par la banque centrale. La Banque d'Israël a abaissé son principal taux directeur qui est passé de 4.75 à 4.5 % en janvier 2024. À la faveur d'un relâchement des tensions inflationnistes, la banque centrale devrait pouvoir procéder à trois nouvelles baisses de 25 points de base afin de ramener son taux directeur à 3.75 % d'ici à la fin de 2024 et en 2025.

## La reprise est tirée par la consommation

La production devrait s'accroître en 2024-25 sous l'effet de la vigueur de la consommation publique et privée et d'une reprise partielle de l'investissement. Selon les projections, la construction ne devrait se redresser que partiellement après avoir atteint des niveaux très bas à la fin de 2023, ce qui freinera l'investissement et les importations, sachant que les travailleurs étrangers ne remplacent qu'une partie des Palestiniens dont les permis de travail ont été suspendus. La construction d'habitations devrait représenter environ 4 % du PIB d'ici à la fin de 2025, contre 7 % au troisième trimestre de 2023. Les pénuries de main-d'œuvre devraient aussi peser sur l'activité agricole. D'après les hypothèses, les touristes étrangers commenceront à revenir en Israël vers la fin de 2025. Les prix devraient continuer à

diminuer modérément, dans la mesure où l'économie fonctionne un peu en deçà de ses pleines capacités et où la baisse des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires se répercute sur l'économie, même si le relèvement de la TVA fera monter les prix globaux.

Les risques sont élevés. L'ouverture d'un front au nord, dans le cadre du conflit actuel, porterait un coup d'arrêt à la consommation et perturberait davantage l'activité économique, ce qui provoquerait une récession comparable à celle qui a été observée à la fin de 2023 et accentuerait fortement les pressions budgétaires. En outre, l'incapacité à attirer suffisamment de travailleurs étrangers pourrait se traduire par une reprise plus fragile que prévu de la construction et de l'investissement. À l'inverse, le redressement de la construction et de l'investissement global pourrait être nettement plus marqué que projeté si les afflux de travailleurs étrangers étaient suffisants pour compenser les pénuries qui ont fait suite à la suspension des permis de travail pour les Palestiniens ou si cette suspension était annulée. Une résolution pacifique du conflit stimulerait aussi la croissance, notamment à travers la reprise du tourisme étranger et une hausse de l'investissement, tout en allégeant les pressions budgétaires via une diminution des dépenses militaires et une réduction de la prime de risque souverain.

### **Un assainissement budgétaire et la stabilité monétaire s'imposent pour maintenir l'économie sur les rails**

Le vaste choc de dépenses publiques provoqué par les attaques et la guerre qui s'est ensuivie ne pourra être qu'en partie amorti par un accroissement de la dette. L'augmentation permanente des dépenses militaires nécessite de dégager de nouvelles recettes fiscales et de maîtriser les dépenses. Sur ce point, la décision de relever le taux normal de TVA en 2025 est une bonne chose. En effet, le taux actuel de 17 % est modéré au regard des valeurs communément observées dans la zone OCDE et la TVA est un impôt qui crée des distorsions économiques comparativement limitées. Cette disposition devrait aller de pair avec des mesures de suppression des exonérations de TVA, à commencer par celle qui s'applique à certains achats en ligne. Un relèvement des taux de l'impôt sur les logements générerait aussi des recettes tout en uniformisant davantage les incitations pour les municipalités entre les biens immobiliers à usage résidentiel et les autres constructions. La maîtrise des dépenses préserverait de façon optimale la prospérité future à travers le recours à des examens des dépenses visant à recenser les programmes à supprimer, à réduire ou à réformer. Parmi les suppressions à envisager figurent par exemple les bourses qui affaiblissent les incitations à intégrer le marché du travail. Les mesures de maîtrise des dépenses devraient toutefois préserver un niveau suffisant de financements pour les secteurs tels que l'éducation et la recherche : ceux-ci sont particulièrement importants pour un pays qui connaît une forte croissance démographique et possède une économie dont le dynamisme dépend du secteur des hautes technologies fondé sur le savoir. Si la désinflation laisse la porte ouverte à un assouplissement monétaire, la politique monétaire doit rester prudente afin de maintenir des conditions de financement favorables pour les pouvoirs publics et l'économie.

# Italie

Le PIB devrait croître de 0.7 % en 2024 et de 1.2 % en 2025. L'inflation élevée au cours des deux dernières années a érodé les revenus réels, les conditions financières demeurent restrictives et la majeure partie des aides budgétaires exceptionnelles liées à la pandémie de COVID-19 et aux crises énergétiques ont été supprimées, ce qui pèse sur la consommation et l'investissement privés. Le redressement prévu de la croissance des salaires réels et la hausse de l'investissement public lié aux financements provenant du plan Next Generation EU (NGEU) ne compenseront que partiellement ces difficultés. Les risques sont plutôt équilibrés. Le principal risque de divergence à la baisse par rapport aux prévisions est que la diminution progressive du crédit d'impôt accordé au titre de la rénovation des bâtiments, dit « superbonus », déclenche une contraction plus forte que prévu de l'investissement dans le logement. À l'inverse, un net redressement de l'investissement public lié au Plan national de relance et de résilience (PNRR) pourrait stimuler la croissance au-delà de ce qui est attendu.

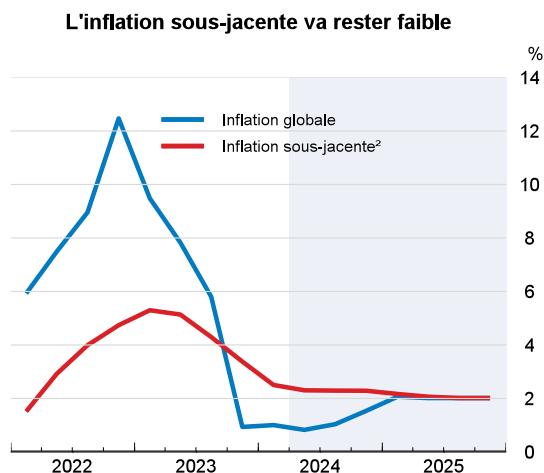
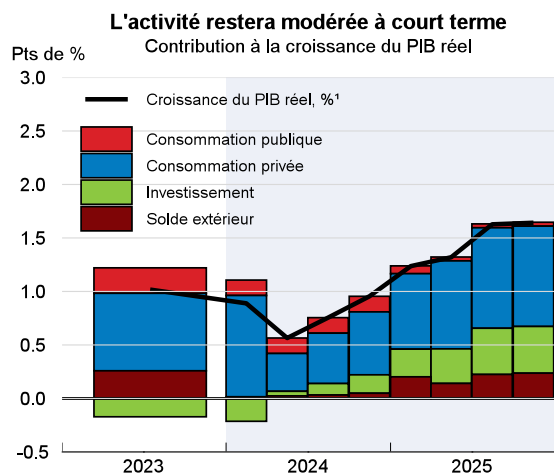
Des baisses d'impôts temporaires et la hausse des dépenses du PNRR compensent plus ou moins la réduction des aides budgétaires accordées aux ménages et aux entreprises, ce qui se traduit par une orientation budgétaire neutre en 2024 et un resserrement budgétaire modéré en 2025. Cette orientation est globalement appropriée pour placer les finances publiques sur une trajectoire plus prudente tout en évitant un nouvel affaiblissement de l'activité, dans un contexte de politique monétaire restrictive et de coûts d'emprunt élevés. La mise en œuvre rapide des réformes structurelles en cours dans les domaines de la concurrence, de la justice civile et de l'administration publique ainsi que l'augmentation de l'investissement public lié au PNRR seront essentielles pour soutenir l'activité à court terme, mais aussi pour accroître le potentiel de croissance à moyen terme.

## L'activité reste faible

Le PIB réel a progressé de 0.2 % au quatrième trimestre de 2023, à la faveur d'investissements importants dans le logement avant la baisse progressive du crédit d'impôt dit « superbonus » en fin d'année, alors que la consommation privée se contractait. Les récents indicateurs à haute fréquence laissent entrevoir une croissance modeste à court terme. La confiance des consommateurs s'est améliorée au cours des derniers mois, mais la production manufacturière, les ventes au détail et la confiance des entreprises restent faibles. En dépit du ralentissement de la croissance en 2023, le taux de chômage demeure historiquement bas et la hausse des salaires négociés collectivement s'est accélérée pour s'établir à 3 % environ, ce qui devrait soutenir les revenus des ménages et la consommation privée au cours des quatre prochains trimestres.

Les baisses des prix internationaux de l'énergie survenues en 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 1.2 % en mars 2024. La stabilisation des prix de l'énergie au cours des derniers mois suggère que l'inflation sera principalement tirée par des facteurs domestiques à court terme. Le resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale n'a jusqu'à présent eu qu'un effet négatif limité sur la santé du secteur bancaire italien, qui a bénéficié d'une meilleure rentabilité due à la hausse des marges d'intérêt nettes.

## Italie 1



1. Taux annuel en glissement trimestriel pour la période visée par les projections.

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/0lp4jn>

## Italie : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Italie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 659.6	8.3	4.1	1.0	0.7	1.2
Consommation privée	963.9	5.5	4.9	1.2	0.0	1.2
Consommation publique	343.5	1.4	1.0	1.2	0.9	0.5
Formation brute de capital fixe	297.9	20.3	8.9	4.9	2.0	1.2
Demande intérieure finale	1 605.3	7.3	5.0	2.0	0.6	1.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 4.4	1.0	-0.1	-1.2	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	1 600.9	8.5	4.8	0.7	0.0	1.1
Exportations de biens et services	485.4	14.1	11.0	0.5	2.1	3.0
Importations de biens et services	426.7	15.6	13.5	-0.2	0.2	2.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	58.8	0.1	-0.5	0.3	0.7	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.3	3.6	5.3	2.0	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	1.9	8.7	5.9	1.1	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.8	3.3	4.5	2.3	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	9.5	8.1	7.6	7.4	7.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.9	1.6	0.3	2.9	3.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-8.7	-8.6	-7.4	-4.4	-3.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	172.8	147.7	151.2	153.2	154.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	147.3	140.5	137.1	139.1	140.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	2.4	-1.6	0.5	0.8	1.0

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

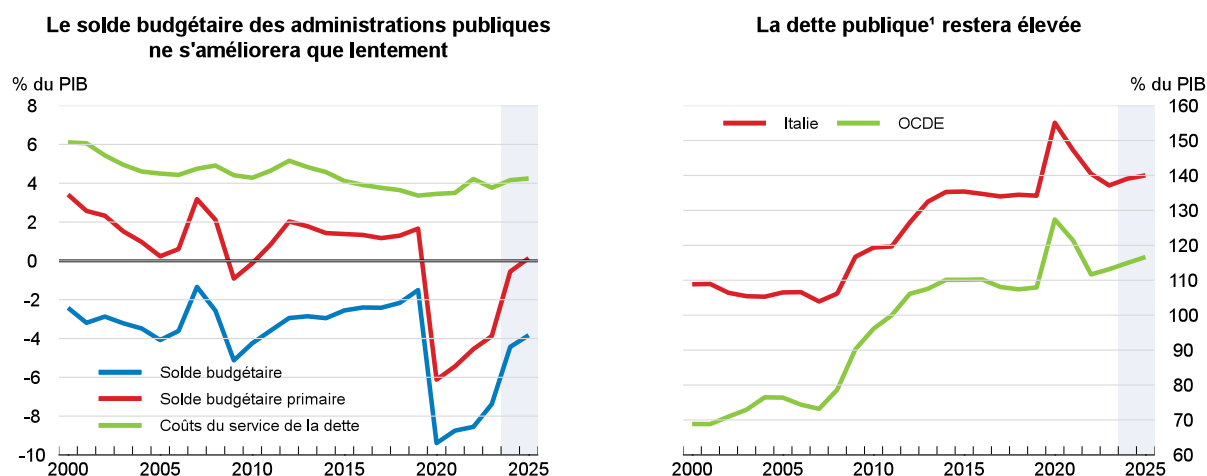
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

3. 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° 115.

StatLink <https://stat.link/7p314t>

## Italie 2



1. Dette brute des administrations publiques au sens de Maastricht pour l'Italie, et engagements financiers des administrations publiques pour l'OCDE.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/ajxt3f>

## Les coûts d'emprunt élevés pèsent sur l'activité

Les coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises ont sensiblement augmenté à la suite du resserrement monétaire dans la zone euro, les taux d'intérêt sur les prêts aux sociétés non financières atteignant 5,3 % en février. Les critères d'octroi de prêts demeurent restrictifs malgré une certaine détente au cours des quelques derniers mois, et la croissance du crédit reste négative. Les taux d'intérêt élevés ont également fait augmenter le coût du service de la dette pour les administrations publiques, et ce malgré la récente baisse de la prime de risque sur les titres d'État italiens. Les charges d'intérêts devraient atteindre environ 4 % du PIB sur la période 2024-25.

L'orientation budgétaire sera globalement neutre en 2024, un resserrement modéré étant prévu en 2025. Les récentes modifications apportées aux règles de comptabilité nationale d'Eurostat impliquent la comptabilisation en droits constatés des dépenses au titre des crédits d'impôt pour la rénovation des bâtiments, y compris le « superbonus », avec pour conséquence une diminution de ces dépenses d'environ 3 % du PIB en 2024, ce qui explique en grande partie l'amélioration du solde budgétaire. Malgré cette forte amélioration, la politique budgétaire ne se durcira pas en 2024. La suppression progressive prévue des mesures de soutien énergétique (environ 1 % du PIB) sera globalement compensée par l'allègement des impôts sur le revenu du fait de la fusion des première et deuxième tranches d'imposition, par la réduction ciblée des cotisations de sécurité sociale des ménages à revenus faibles ou moyens et par la progression attendue des dépenses liées au plan Next Generation EU (NGEU). La législation en vigueur prévoit que les allègements de l'impôt sur le revenu mis en place en 2024 et les réductions ciblées de cotisations de sécurité sociale instaurées en 2022 et élargies en 2023 prendront fin en 2025, ce qui implique un léger resserrement budgétaire et une amélioration du solde budgétaire primaire sous-jacent de  $\frac{3}{4}$  pour cent du PIB environ.

## L'inflation restera faible avec la reprise limitée de la croissance

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 0.7 % en 2024 et à 1.2 % en 2025. Des conditions financières restrictives, l'érosion des revenus réels due à la conjonction d'une inflation élevée et d'une croissance modeste des salaires, et la suppression progressive des aides budgétaires exceptionnelles liées à la crise énergétique pèseront sur la consommation et l'investissement privés. En 2024, ces difficultés ne seront que partiellement compensées par l'allègement temporaire des impôts sur le revenu et des cotisations de sécurité sociale et par le redressement attendu de l'investissement public lié aux financements provenant du plan NGEU. L'inflation sous-jacente devrait ralentir peu à peu en 2024 à la faveur de la hausse du chômage et de la croissance modérée des salaires nominaux. En 2025, le soutien aux revenus réels des ménages grâce au redressement des salaires réels, l'augmentation prévue de l'investissement public et l'amélioration des exportations due à la reprise de la demande des principaux partenaires commerciaux de l'Italie renforceront modestement l'activité malgré le léger resserrement de la politique budgétaire.

Les risques pesant sur la croissance sont plutôt équilibrés. Le principal risque de divergence à la baisse par rapport aux prévisions est que la baisse progressive du crédit d'impôt accordé au titre de la rénovation des bâtiments, dit « superbonus », déclenche une contraction plus forte que prévu de l'investissement dans le logement, source majeure de croissance sur la période 2021-23. À l'inverse, l'accélération de l'investissement public liée au PNRR pourrait stimuler la croissance en 2024 et 2025 au-delà de ce qui est attendu. L'utilisation intégrale des fonds du plan NGEU suppose une augmentation des dépenses publiques, de 1 % du PIB environ en 2023 à 2 ½ pour cent du PIB environ en moyenne sur la période 2024-26.

## Placer le ratio d'endettement sur une trajectoire plus prudente nécessite un ajustement budgétaire et des réformes structurelles

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 importantes s'exercent sur les dépenses en raison des besoins d'investissement et des coûts liés au vieillissement démographique. Un ajustement budgétaire ample et durable sur plusieurs années sera nécessaire pour faire face aux futures tensions sur les dépenses, tout en plaçant le ratio d'endettement sur une trajectoire plus prudente et en respectant les nouvelles règles budgétaires de l'Union européenne. Aussi faut-il prendre des mesures décisives pour lutter contre l'évasion fiscale, limiter la croissance des dépenses de retraite et procéder à des examens ambitieux des dépenses. La mise en œuvre intégrale des programmes d'investissement public et des réformes structurelles prévus par le PNRR pourrait accroître durablement le PIB de l'Italie, ce qui présenterait l'avantage supplémentaire de contribuer à faire baisser le ratio dette/PIB. Des progrès importants ont été réalisés en matière de réformes structurelles, mais les dépenses financées par le plan NGEU ont été exécutées avec retard par rapport à l'échéancier initial, ce qui s'explique principalement par les retards dans la mise en œuvre des projets d'investissements publics. Le PNRR révisé, approuvé par les institutions européennes en 2023, pourrait aider à accélérer leur mise en œuvre, l'accent devant être mis sur les projets dont la mise en œuvre d'ici à 2026 reste viable. La priorité doit désormais être le renforcement des capacités de mise en œuvre des administrations publiques, surtout aux échelons régional et municipal.

# Japon

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir à 0.5 % en 2024, avant de remonter à 1.1 % en 2025 grâce au rebond de la demande intérieure. La consommation privée sera soutenue par la progression des salaires et les mesures budgétaires. Les aides publiques aux investissements verts et numériques et les bénéfices élevés des sociétés dynamiseront l'investissement des entreprises, malgré de possibles contraintes affectant l'offre. L'inflation globale devrait se modérer, au vu de la stabilisation des prix de l'énergie et des produits alimentaires importés, avant de remonter sous l'effet de l'accélération de la progression des salaires.

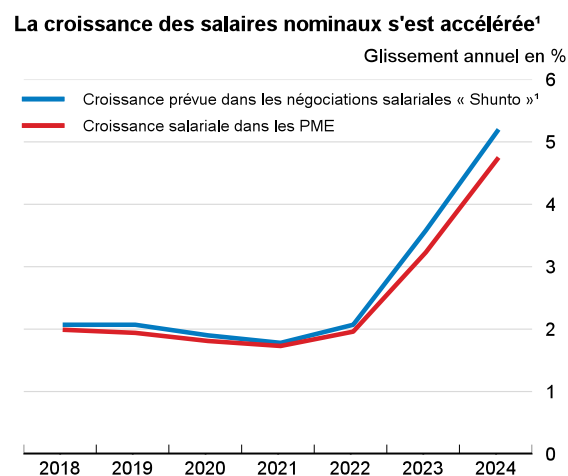
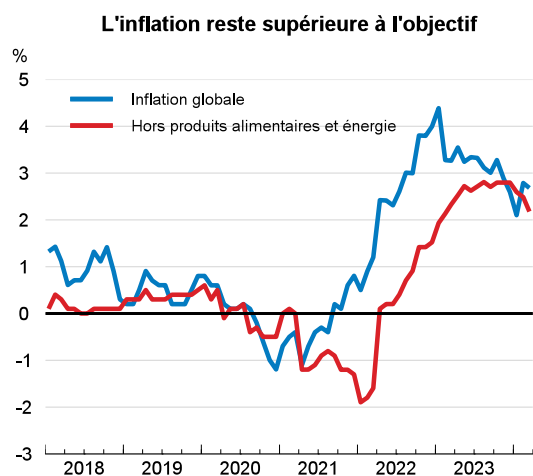
Reconstituer les marges de manœuvre budgétaires et garantir la viabilité de la dette doivent être des priorités, compte tenu de l'augmentation des risques liés au service de la dette du fait d'une possible hausse des taux d'intérêt à long terme. Annoncer des mesures concrètes de recettes et de dépenses, de nature à engager le pays sur la voie d'un assainissement budgétaire à moyen terme renforcerait la crédibilité et la viabilité de la politique budgétaire. La décision récente de mettre un terme à la politique de taux d'intérêt négatifs est judicieuse, étant donné que l'inflation devrait rester aux alentours de l'objectif de 2 % et que la croissance des salaires devrait être vigoureuse d'après les projections de l'OCDE. La Banque du Japon devrait continuer à relever progressivement le taux d'intérêt directeur à court terme. Réformer le modèle de travail traditionnel fondé sur l'emploi à vie et la rémunération à l'ancienneté permettrait de renforcer l'emploi, des seniors et des femmes en particulier, ainsi que de faire face aux évolutions démographiques défavorables.

## La demande intérieure est faible mais des signes de reprise apparaissent

Après avoir enregistré une croissance élevée au premier semestre de 2023, le PIB réel s'est contracté de 0.8 % au troisième trimestre et a progressé de 0.1 % au quatrième trimestre, la forte inflation pesant sur la consommation privée. Toutefois, les indicateurs à haute fréquence de la consommation ont montré des signes d'embellie au début de 2024, liés à l'évolution de l'inflation et des salaires, et à l'amélioration des anticipations des agents économiques. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation s'est modérée, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et du ralentissement de l'inflation alimentaire, mais elle demeure supérieure à l'objectif et s'établissait à 2.7 % en mars. Les anticipations d'inflation des entreprises à court terme et à trois ans sont restées supérieures à 2 % depuis le premier semestre de 2022. Les salaires nominaux ont évolué à la hausse et leur progression devrait s'accélérer. Les résultats provisoires des négociations salariales (*Shunto*) pour l'exercice budgétaire 2024 sont supérieurs à ceux de l'an passé, avec, à la date du 18 avril, une augmentation de 5.2 % du salaire global moyen et de 3.6 % de la rémunération de base pour toutes les entreprises relevant de la Confédération syndicale japonaise.

La production industrielle et les exportations ont temporairement diminué au début de 2024 en raison de contraintes affectant l'offre en lien avec de la fraude dans l'industrie automobile. Cependant, l'investissement des entreprises se redresse, sous l'effet des bénéfices élevés des sociétés, et les enquêtes auprès des entreprises mettent en évidence de solides plans d'investissement pour l'avenir. Les exportations de biens ont stagné, en partie du fait du fléchissement de la demande en provenance de l'Asie et de la zone euro. Le nombre total de touristes étrangers accueillis a dépassé les niveaux d'avant la pandémie mais le nombre de touristes chinois est resté faible.

## Japon 1



1. À la date du 18 avril. L'axe horizontal indique les exercices budgétaires.

Source : Ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications ; et Confédération syndicale japonaise.

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

## Japon : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Japon</b>	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	539.8	2.6	1.0	1.9	0.5	1.1
Consommation privée	291.8	0.8	2.2	0.6	-0.1	1.0
Consommation publique	113.2	3.4	1.7	0.9	-0.2	0.5
Formation brute de capital fixe	137.6	-0.1	-1.4	2.1	2.2	2.1
Demande intérieure finale	542.6	1.1	1.2	1.0	0.5	1.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 1.3	0.4	0.3	-0.2	-0.3	0.0
Demande intérieure totale	541.3	1.5	1.5	0.9	0.1	1.2
Exportations de biens et services	83.8	11.9	5.3	3.0	2.3	2.5
Importations de biens et services	85.3	5.1	7.9	-1.3	0.7	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 1.5	1.0	-0.5	1.0	0.3	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.2	0.3	3.8	2.1	1.9
Indice des prix à la consommation	—	-0.3	2.5	3.3	2.1	2.0
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	-0.7	0.3	2.7	1.8	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)	—	7.3	4.0	2.8	3.3	2.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-6.2	-4.2	-3.9	-3.0	-2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	241.1	240.5	238.8	239.2	238.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	1.8	3.6	4.0	3.5

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.

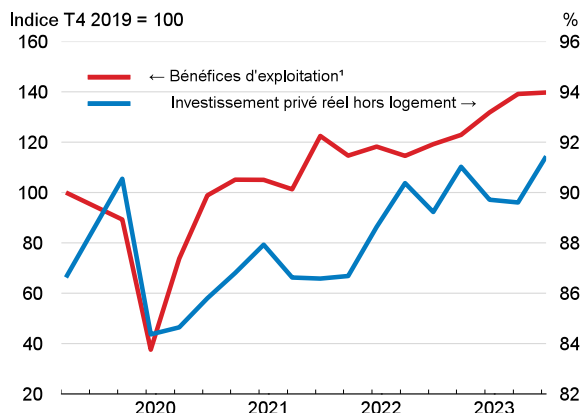
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/n5q9po>

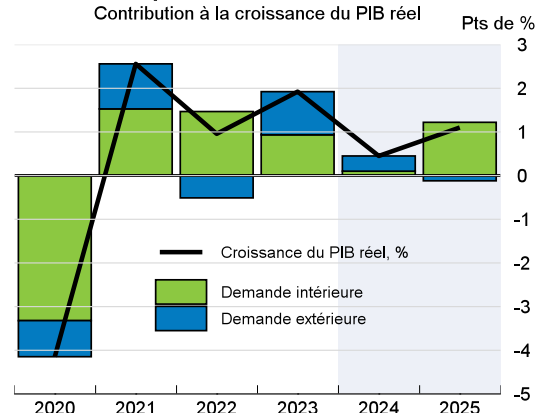


## Japon 2

### L'investissement privé se redresse



### Le PIB réel devrait rebondir en 2025, tiré par la demande intérieure



1. Données corrigées des variations saisonnières pour les sociétés non financières.

Source : Ministère japonais des Finances ; Bureau du Cabinet japonais ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/pjrc81>

## Le soutien macroéconomique devraient diminuer progressivement

Selon les projections, l'orientation de la politique budgétaire devrait se durcir en 2024-25 avec la fin des mesures liées à la pandémie et des subventions énergétiques. Cependant, certaines dispositions du train de mesures économiques de novembre 2023, par exemple les prestations en espèces versées en décembre destinées aux ménages à faible revenu ainsi que les baisses temporaires de l'impôt sur le revenu et de la taxe de résidence locale sur les personnes physiques qui entreront en vigueur en juin, stimuleront la consommation privée. Le coût de ces mesures, à savoir environ 5 000 milliards JPY (0,9 % du PIB), devrait maintenir le déficit budgétaire à un niveau élevé, soit 3 % du PIB en 2024. Les subventions au gaz et à l'électricité seront progressivement supprimées d'ici à la fin de mai. Le gouvernement a annoncé de nouvelles prorogations de la subvention aux prix de l'essence, et les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse qu'elle restera en place jusqu'à la fin de 2024, mais qu'elle diminuera peu à peu ensuite. Le gouvernement a revu à la hausse les dépenses de défense (dans le plan budgétaire) en les augmentant de 1 400 milliards JPY et de 1 100 milliards JPY sur, respectivement, les exercices budgétaires 2023 et 2024, et les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse d'une nouvelle hausse de 1 000 milliards JPY pour l'exercice 2025. Le budget consacré aux politiques de l'enfance sera lui aussi revu à la hausse, d'environ 3 600 milliards JPY d'ici à l'exercice 2028. Le ratio dette publique brute/PIB devrait diminuer légèrement mais rester élevé à 238 % en 2025.

Le 19 mars, la Banque du Japon a annoncé qu'elle mettait un terme au dispositif de contrôle de la courbe des rendements et à sa politique de taux d'intérêt négatifs, et précisé qu'elle s'efforcera de maintenir le taux d'intérêt au jour le jour non garanti dans une fourchette de 0 % à 0,1 % environ, en appliquant un taux d'intérêt de 0,1 % aux soldes des réserves excédentaires. Les achats de fonds indiciels cotés et de sociétés japonaises de placement immobilier prennent fin eux aussi. Elle poursuivra en revanche ses achats d'obligations d'État japonaises à un rythme similaire, afin d'éviter de changer les conditions sur le marché obligataire, et ces acquisitions pourraient augmenter en cas de hausse rapide des taux d'intérêt à long terme. Il sera primordial de surveiller de près la croissance des salaires pour s'assurer qu'elle est suffisamment élevée pour maintenir l'inflation au niveau de l'objectif et soutenir la consommation privée.

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 être positif, d'après les projections de l'OCDE, de nouveaux relèvements du taux directeur à court terme sont justifiés, avec un taux directeur attendu relevé à 0.75 % d'ici à fin 2025. Tout changement de politique devrait être progressif et bien expliqué afin d'ancrer les anticipations du marché.

## La croissance se modérera en 2024, avant de se redresser en 2025

Selon les projections, la croissance du PIB se modérera pour s'établir à 0.5 % en 2024, avant de remonter à 1.1 % en 2025 grâce au rebond de la demande intérieure. La consommation privée sera soutenue par la progression des salaires et par les baisses d'impôts temporaires. Les subventions publiques et les bénéfices élevés des sociétés dynamiseront l'investissement des entreprises, tandis que l'investissement public devrait rester vigoureux. La contribution des exportations nettes à la croissance devrait diminuer ces deux prochaines années. Le marché du travail restera tendu, ce qui concourra à renforcer la croissance des salaires en 2024-25. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait se modérer avant de tendre vers l'objectif de 2 %, dans le contexte de la fin des subventions publiques et de l'accélération de la progression des salaires.

Une croissance mondiale plus faible que prévu, notamment en Chine, de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement imputables aux tensions géopolitiques et un regain de tensions sur les prix des produits alimentaires et de l'énergie freineraient la croissance. La persistance d'une faible croissance du revenu réel des ménages pourrait peser sur la demande intérieure. Une perte de confiance dans la viabilité des finances publiques japonaises et une hausse de la prime de risque souverain pourraient avoir un effet négatif sur le secteur financier et la sphère réelle de l'économie, ce qui aurait des retombées négatives considérables à l'échelle mondiale. À l'inverse, la croissance pourrait être plus vigoureuse si la consommation, de services en particulier, se redressait plus vite que prévu, sous l'effet d'une accentuation de la reprise du tourisme au Japon, d'effets de richesse liés aux bons résultats du marché boursier et d'une progression des salaires plus forte que prévu.

## Une croissance résiliente et durable exige des réformes structurelles et budgétaires

L'accentuation des tensions sur les dépenses liées à l'âge ainsi que les dépenses supplémentaires qu'il est prévu de consacrer à la transition écologique et la transformation numérique, à la défense et aux politiques de l'enfance pèseraient sur le solde budgétaire et la dette publique si ces facteurs n'étaient pas contrebalancés par des mesures prises en temps opportun en matière de recettes. La dette publique brute ayant atteint un niveau record de 240 % environ du PIB ces dernières années, une stratégie d'assainissement budgétaire à moyen terme crédible et précise s'impose, prévoyant des mesures aussi bien au chapitre des recettes que des dépenses. Il est essentiel d'accroître l'efficacité des dépenses consacrées à la santé et aux soins de longue durée, de relever progressivement le taux de l'impôt sur la consommation, parallèlement à des transferts en espèces bien ciblés à destination des ménages à faible revenu, et d'améliorer le cadre budgétaire en limitant le recours à des lois de finances rectificatives. Des réformes pluridimensionnelles sont nécessaires pour contenir les évolutions démographiques défavorables. Garantir le respect du principe de rémunération égale à travail égal qui sous-tend la Réforme des modes de travail et rehausser encore l'âge de départ obligatoire à la retraite contribueraient à assurer une égalité de traitement des individus, quelle que soit leur situation au regard de l'emploi, et à faire reculer l'emploi irrégulier. Réformer le modèle de travail traditionnel fondé sur l'emploi à vie et la rémunération à l'ancienneté permettrait d'améliorer la mobilité de la main-d'œuvre et de renforcer l'emploi des femmes et des seniors. La mise en œuvre d'une vaste stratégie d'intégration des migrants, notamment en empêchant

leur discrimination et en leur offrant un meilleur accès à l'éducation et au logement, permettrait aussi de lutter contre le déclin démographique. De nouvelles réformes propices aux gains de productivité en améliorant le cadre de l'innovation et en mettant en place des incitations plus fortes pour les jeunes pousses (*start-ups*) productives aideraient à remédier aux tensions liées au vieillissement mais augmenteraient aussi la croissance potentielle. La diversification des sources d'énergie, l'augmentation de la part des énergies renouvelables et le développement du réseau électrique amélioreraient la sécurité énergétique et faciliteraient la transition écologique.

# Lettonie

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1.8 % en 2024, puis à 2.9 % en 2025. Le recul rapide de l'inflation globale et la hausse des salaires nominaux accroîtront les revenus réels et stimuleront la consommation. L'investissement public s'accélénera en raison de l'absorption des fonds de l'UE, tandis que la baisse des taux d'intérêt soutiendra l'investissement des entreprises et l'investissement en logements. Les exportations se redresseront, dans un contexte de reprise des principaux marchés d'exportation. L'inflation sous-jacente restera élevée du fait de la forte progression des salaires liée aux pénuries de main-d'œuvre et à la hausse du salaire minimum et des rémunérations dans la fonction publique. L'accentuation des risques géopolitiques pourrait peser sur les primes de risque et saborder la croissance.

Il faudrait durcir progressivement la politique budgétaire, afin de réduire les déficits importants et d'apaiser les tensions inflationnistes. Une diminution du coin fiscal sur le travail pour les personnes à faible revenu et un transfert de charge fiscale visant à alourdir d'autres impôts sur le revenu et le patrimoine et les taxes environnementales contribueraient à faire reculer l'économie informelle. L'introduction en bourse de grandes entreprises publiques et l'intensification de la concurrence dans le secteur financier pourraient permettre de renforcer les marchés de capitaux et de faciliter l'accès aux financements. Le dynamisme et l'innovation des entreprises bénéficieraient d'un renforcement de l'application du droit de la concurrence, ainsi que de l'adoption de mesures destinées à remédier aux pénuries de compétences, qui amélioreraient les possibilités de formation et faciliteraient l'immigration de personnes qualifiées.

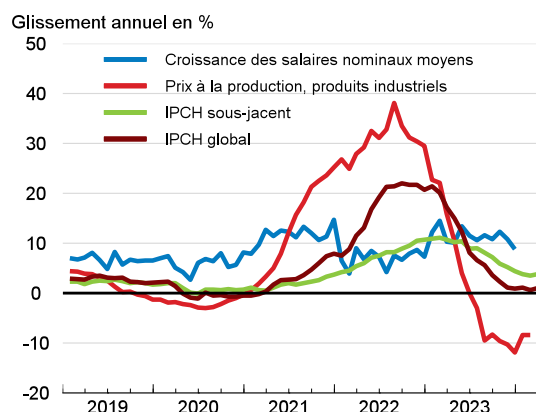
## La progression des salaires réels soutient la consommation privée

La croissance du PIB s'est établie à 0.3 % au quatrième trimestre de 2023, une forte progression annuelle de 11.6 % des salaires bruts mensuels moyens et une baisse de l'inflation ayant stimulé la consommation privée. L'absorption des fonds de l'UE a porté l'investissement. La production industrielle a toutefois été irrégulière au cours des derniers mois : en février, elle était inférieure de 0.9 % à son niveau de l'année précédente. L'inflation annuelle a reculé sensiblement pour s'établir à 1 % en mars, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, mais l'inflation sous-jacente demeure élevée, à 3.8 %. Le marché du travail reste tendu. Le taux de chômage s'est établi à 6.8 % en mars et le taux d'emplois vacants à 2.5 % au quatrième trimestre de 2023, soit seulement 0.5 point de pourcentage en dessous de son niveau antérieur à la pandémie.

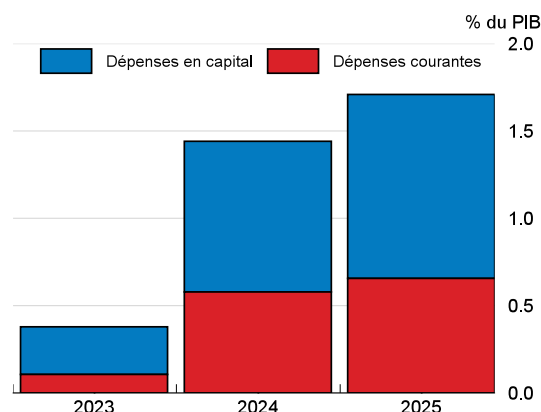
L'exacerbation des tensions géopolitiques a contribué à une forte hausse des prix trimestriels à l'importation au quatrième trimestre de 2023. En février, en valeur, les importations de marchandises ont augmenté de 7.8 % en glissement mensuel, tandis que les exportations ont chuté de 9.4 %. Le nombre de faillites continue à baisser sous l'effet des aides massives liées aux prix de l'énergie versées par le passé, hormis dans les secteurs fortement pénalisés par les sanctions adoptées à l'encontre de la Russie et du Bélarus. Le resserrement des conditions financières s'est traduit par un ralentissement régulier de l'augmentation annuelle des prix des logements au cours des derniers mois.

## Lettonie

### L'inflation diminue rapidement, mais la croissance des salaires reste vigoureuse



### Les fonds alloués au titre de la facilité pour la reprise et la résilience soutiendront la demande intérieure



Note : L'inflation sous-jacente correspond 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 nette moyenne des salariés. La partie droite du graphique illustre l'affectation prévue des fonds mis à disposition au titre de la facilité de l'Union européenne pour la reprise et la résilience.

Source : Base de données sur les prix de l'OCDE ; Eurostat ; Bureau central des statistiques (CSP, Centrālā statistikas pārvalde) de Lettonie ; ministère des Finances de la Lettonie ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/6a72p9>

## Lettonie : demande, production et prix

Lettonie	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	30.1	6.7	3.0	-0.3	1.8	2.9
Consommation privée	17.2	7.3	7.2	-1.3	2.3	3.3
Consommation publique	6.1	3.5	2.8	7.0	3.2	0.7
Formation brute de capital fixe	6.8	7.2	0.6	8.2	4.9	3.5
Demande intérieure finale	30.0	6.4	4.8	2.3	3.1	2.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	-0.3	4.1	-0.9	-0.4	-0.9	0.0
Demande intérieure totale	29.7	10.3	3.7	1.8	2.3	2.9
Exportations de biens et services	18.3	9.0	10.3	-5.9	-0.2	3.1
Importations de biens et services	17.9	15.1	11.1	-2.8	0.5	3.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	0.4	-3.5	-0.9	-2.1	-0.5	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.8	11.8	5.4	1.9	2.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.2	17.2	9.1	1.7	2.4
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.9	7.6	8.4	2.9	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.6	6.8	6.5	6.7	6.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	1.9	-7.2	-3.9	-1.5	-0.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.2	-4.6	-2.2	-2.9	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	60.1	52.4	54.5	56.8	58.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	44.4	41.8	43.6	45.8	47.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.9	-4.8	-4.0	-4.4	-4.3

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

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

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

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

## La politique budgétaire restera expansionniste

La politique budgétaire sera assouplie en 2024 et demeurera globalement neutre en 2025. D'après le budget 2024, les dépenses de santé et d'éducation augmenteront de respectivement 0.9 % et 0.4 % du PIB, et les dépenses de sécurité intérieure et de défense progresseront de 0.5 % du PIB. Un alourdissement de 0.5 % du PIB des charges d'intérêts d'ici à 2025 accentue les pressions sur les dépenses. Des hausses des recettes fiscales à hauteur de 0.5 % du PIB d'ici à 2026 compenseront en partie l'augmentation des dépenses. Ces hausses résulteront notamment d'une taxe sur les bénéfices non distribués des établissements de crédit, d'un relèvement progressif des taux réduits de TVA sur les fruits et légumes et de relèvements des taux des droits d'accise sur le tabac et les boissons alcoolisées. Les fonds alloués au titre de la facilité de l'UE pour la reprise et la résilience financeront des investissements et des dispositifs de formation destinés aux petites entreprises, les dépenses annuelles moyennes engagées représentant environ 1.6 % du PIB en 2024-25. L'assouplissement de la politique monétaire à compter du second semestre de 2024 facilitera les emprunts des entreprises, même si une faible concurrence dans le secteur financier pourrait atténuer ces effets.

## La reprise sera tirée par la demande intérieure

La croissance du PIB réel se redressera pour atteindre 1.8 % en 2024, avant de se hisser à 2.9 % en 2025. Le repli de l'inflation et la forte progression des salaires augmenteront le pouvoir d'achat des ménages et stimuleront la consommation privée au cours des deux prochaines années. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et la faiblesse de la demande d'exportations freineront la croissance des exportations. L'investissement des entreprises et l'investissement en logements redémarreront sous l'effet d'une détente progressive des conditions de financement. L'afflux massif de fonds de l'UE stimulera l'investissement dans les infrastructures publiques et les dépenses consacrées à des programmes de transformation numérique et de montée en compétences destinés aux petites entreprises. La croissance des salaires restera vigoureuse en raison des pénuries de compétences et des hausses prévues du salaire minimum et des rémunérations dans la fonction publique, ce qui se traduira par une inflation sous-jacente persistante. L'intensification des risques géopolitiques régionaux pourrait accroître sensiblement les primes de risque et entraver les flux d'investissement direct étranger. À l'inverse, une croissance plus solide que prévu dans le reste de la zone euro dynamiserait les exportations.

## Une croissance inclusive et durable passe par un renforcement de l'investissement

L'accès limité aux financements, conjugué à l'ampleur de l'économie informelle, aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée et à la faiblesse de la concurrence, freine le dynamisme des entreprises, l'innovation et l'investissement. Afin de réduire les coûts élevés du crédit, il est essentiel de faire baisser les coûts de transfert pour les clients des banques et de renforcer l'application du droit de la concurrence. L'introduction en bourse de grandes entreprises publiques pourrait contribuer à renforcer les marchés de capitaux et à améliorer l'accès aux financements non bancaires. Il conviendrait de s'attaquer au poids de l'économie informelle en réduisant les impôts sur le travail pour les personnes au bas de l'échelle des salaires, en améliorant le recouvrement de l'impôt et en poursuivant les efforts de lutte contre la corruption. Des formations mieux conçues et mises en œuvre, et des mesures visant à inciter davantage de femmes à embrasser des professions dans lesquelles les pénuries de main-d'œuvre sont importantes permettraient de remédier aux pénuries de compétences. Un renforcement des prérogatives du Conseil de la concurrence pour faire appliquer la neutralité concurrentielle des entreprises publiques et s'opposer aux réglementations qui restreignent la concurrence favoriserait le dynamisme et l'innovation des

entreprises. Une diminution des dépenses fiscales concernant les combustibles fossiles encouragerait l'innovation et l'investissement dans les technologies vertes. En vue de remédier aux tensions croissantes sur les dépenses de défense, de santé et de lutte contre la pauvreté parmi les personnes âgées, et de stabiliser la dette publique, il est essentiel d'améliorer l'efficacité des dépenses et de procéder à une réaffectation de ces dernières, et d'accroître les recettes fiscales provenant de l'impôt sur le revenu et sur le patrimoine.

# Lituanie

Après une légère contraction en 2023, la croissance devrait rebondir pour atteindre 1.7 % en 2024 puis 3.1 % en 2025. L'investissement sera un moteur essentiel de la croissance, à la faveur du déploiement des fonds de l'UE. La consommation sera soutenue par une forte progression des salaires réels, dans un contexte de reflux de l'inflation, tandis que le chômage devrait reculer lentement. Après un ralentissement brutal, les exportations se redresseront progressivement, sous l'effet d'une accélération de la demande extérieure émanant des partenaires commerciaux.

Le vieillissement démographique et la diminution de la population active pèseront sur la soutenabilité de la dette publique à l'avenir. Le financement des dépenses futures de retraite et de santé nécessitera des ressources budgétaires supplémentaires. Rendre l'impôt plus progressif contribuerait également à réduire les inégalités de revenu. Afin de stimuler la productivité et la croissance, il conviendra d'investir davantage dans la recherche-développement. Accorder une plus grande importance au développement des compétences numériques et à l'éducation tout au long de la vie permettrait à davantage de travailleurs d'intégrer les secteurs de l'économie affichant la croissance la plus forte. Pour atteindre les objectifs d'émissions, il sera nécessaire de renforcer les signaux-prix et de mieux cibler les aides, par exemple les subventions à l'adoption des technologies, surtout dans les secteurs où il est difficile de réduire les émissions comme le transport et l'industrie.

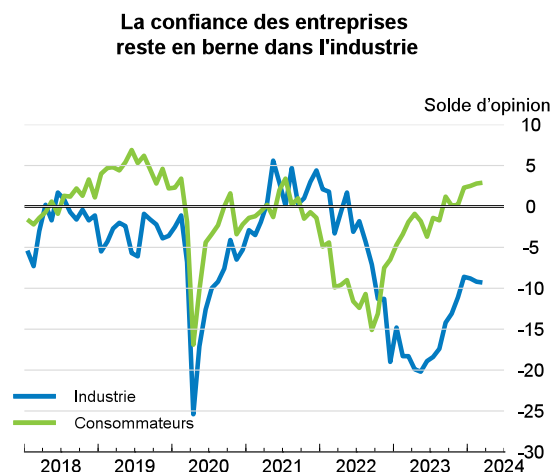
## Le recul des exportations pèse sur l'activité économique

La croissance du PIB a marqué le pas au second semestre de 2023, et a fléchi de 0.3 % sur l'ensemble de l'année 2023, sous l'effet du repli des exportations. Seul l'investissement, alimenté par les fonds de l'UE, a soutenu l'activité économique. La confiance des entreprises s'améliore lentement, surtout dans l'industrie, mais elle demeure faible. Si le taux de chômage a augmenté, pour passer de 6.3 % à la fin de 2022 à 7.4 % en février 2024, il reste en deçà de sa moyenne des dix dernières années. Après avoir culminé à 22.5 % en septembre 2022, l'inflation a diminué constamment pour atteindre 0.4 % en mars 2024. Après un repli en 2022, la croissance des salaires réels s'est accélérée en 2023, ce qui a contribué à une forte progression de la confiance des consommateurs tout au long de 2023.


La guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine continue à pénaliser l'économie. Les dépenses supplémentaires engagées en réponse à la guerre découlent essentiellement des mesures temporaires liées à l'aide aux personnes déplacées en provenance d'Ukraine et de la hausse des dépenses de défense. Jusqu'en février 2024, plus de 75 000 réfugiés ukrainiens se sont inscrits en vue de bénéficier d'une protection temporaire. La faiblesse de la croissance chez les partenaires commerciaux européens a pesé sur la demande de biens de consommation et a joué un rôle dans la contraction des exportations en 2023.



## Lituanie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et enquêtes de la Commission européenne auprès des entreprises et des consommateurs.

StatLink  <https://stat.link/o3jp84>

## Lituanie : demande, production et prix

Lituanie	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	49.9	6.3	2.4	-0.3	1.7	3.1
Consommation privée	28.7	8.1	2.0	-1.0	2.9	3.2
Consommation publique	9.2	1.2	0.4	0.2	0.7	1.9
Formation brute de capital fixe	10.7	9.4	3.6	10.6	6.7	3.2
Demande intérieure finale	48.6	7.1	2.1	1.7	3.4	3.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	-3.4	-0.4	0.0	-3.5	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	45.2	7.6	2.8	-1.1	3.4	3.1
Exportations de biens et services	36.5	17.0	12.2	-3.3	-0.3	3.4
Importations de biens et services	31.8	19.9	12.4	-4.9	1.7	3.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	4.6	-0.3	0.4	1.5	-1.5	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	6.5	16.6	7.1	2.2	2.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	4.6	18.9	8.7	1.8	2.6
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.4	10.5	9.6	3.3	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.1	5.9	6.8	6.8	6.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	7.6	1.2	4.8	9.9	11.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.1	-0.6	-0.8	-2.8	-2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	50.4	37.9	39.5	41.9	43.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	43.4	38.1	38.3	40.8	42.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	1.3	-5.4	1.9	3.2	3.0

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/nsd7lj>

## La baisse des prix de l'énergie allègera les pressions budgétaires

Les pouvoirs publics appliqueront une politique budgétaire contracyclique en réaction à la guerre en Ukraine, dans un contexte de creusement du déficit public en 2024, à 2.8 % du PIB. Cet accroissement temporaire intervient alors que le déficit a été nettement plus faible que prévu en 2023 (0.8 % du PIB), en raison de prix de l'énergie plus bas que prévu. Selon les projections, le déficit devrait ensuite diminuer pour s'établir à 2.3 % du PIB en 2025. Parmi les mesures temporaires figurent l'aide aux réfugiés ukrainiens, le paiement des obligations financières envers le FMI pour le compte de l'Ukraine, ainsi que les contributions dans le cadre de la Déclaration commune de soutien à l'Ukraine du G7. Le budget 2024 ne contient plus de dotation pour des mesures de soutien liées aux prix de l'énergie. L'investissement sera tiré par la mise en œuvre de projets financés par les fonds de l'UE et par le plan pour la reprise et la résilience. Les dépenses de défense seront maintenues à 2.5 % du PIB. Selon les projections, un léger resserrement de la politique budgétaire sera observé en 2025. Les répercussions de la politique monétaire sur les coûts de financement ont induit un relèvement du taux d'intérêt des prêts immobiliers de 1.2 point de pourcentage dans l'année jusqu'à janvier 2024.

## La croissance devrait rebondir

La croissance du PIB devrait se redresser en 2024 et en 2025, sous l'effet d'un rebond de la consommation privée, d'une forte progression des salaires, du repli continu de l'inflation et d'un redémarrage des exportations dans un contexte de reprise de la demande des partenaires commerciaux européens. L'inflation a reflué à la faveur d'une stabilisation des tensions extérieures sur les prix, principalement liées au pétrole et aux produits alimentaires. Alors que l'investissement devrait se modérer après avoir enregistré une croissance exceptionnelle en 2023, il continuera à soutenir la croissance du PIB en 2024 et en 2025. Il pourrait toutefois être pénalisé si les paiements de l'UE dans le cadre du plan pour la reprise et la résilience étaient moins élevés que prévu. Une partie de ces financements est subordonnée à l'adoption d'une réforme de la fiscalité immobilière, pour laquelle un consensus politique doit encore se dégager. En outre, la proportion de ces financements qui sera liée à l'adoption de cette réforme est incertaine. Par ailleurs, une forte croissance des salaires couplée à des pénuries de main-d'œuvre pourrait peser sur le secteur exportateur. Une aggravation des tensions géopolitiques pourrait aussi entraver les perspectives d'exportation et provoquer une hausse des prix à l'importation.

## Des réformes s'imposent pour garantir une croissance plus vigoureuse et plus durable

La politique budgétaire est gérée avec prudence, mais le vieillissement démographique exerce des tensions sur les dépenses. Compte tenu du taux de pauvreté élevé parmi les personnes âgées et de la faible espérance de vie des hommes atteignant l'âge de la retraite, la marge de manœuvre pour abaisser les pensions ou relever à nouveau l'âge de la retraite est limitée. Des ressources supplémentaires seront nécessaires pour financer les dépenses futures de retraite et de santé. Encourager davantage de personnes à travailler dans le cadre de l'économie formelle, réduire l'important écart de TVA et augmenter l'imposition de la propriété immobilière contribuerait à atteindre cet objectif. Il est également possible de rendre le système fiscal plus progressif dans l'optique de limiter les inégalités de revenu. Il est indispensable de renforcer la productivité afin d'amplifier la croissance. Actuellement, les entreprises ont peu recours aux incitations fiscales en faveur de la R&D, malgré des mesures généreuses. Une transition vers un soutien sous la forme d'incitations fiscales couplées à des aides directes pourrait améliorer la participation et l'innovation. La mise en place rapide de programmes de développement des compétences numériques dans les écoles et les universités permettrait à davantage de travailleurs d'intégrer des

secteurs à forte productivité. Les mesures actuelles d'atténuation du changement climatique s'appuient pour l'essentiel sur un éventail de subventions coûteuses, en faveur des véhicules électriques et des énergies renouvelables, les tarifs du carbone restant globalement inférieurs aux niveaux nécessaires pour réduire l'intensité carbone de l'activité économique. En vue d'atteindre les objectifs d'émissions, il sera nécessaire d'améliorer les signaux-prix et de cibler les aides à l'innovation et à l'adoption des technologies, surtout dans les secteurs où il est difficile de réduire les émissions comme le transport et l'industrie.

# Luxembourg

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 1.4 % en 2024, puis atteindre 2.6 % en 2025. La consommation privée sera le principal moteur de l'expansion économique, sachant que la hausse des salaires nominaux et le recul de l'inflation soutiendront le revenu disponible réel des ménages. Les exportations devraient se raffermir sous l'effet de l'accroissement de la demande des partenaires commerciaux de la zone euro, tandis que l'investissement devrait rester faible en 2024, essentiellement en raison du fléchissement du secteur de la construction. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections sont légèrement prédominants. Un fléchissement plus marqué que prévu et plus durable du marché du logement pourrait se traduire par une reprise de l'activité plus limitée, alors qu'un assouplissement plus tôt que prévu des conditions financières à l'échelle mondiale pourrait dynamiser l'activité, surtout dans le secteur financier.

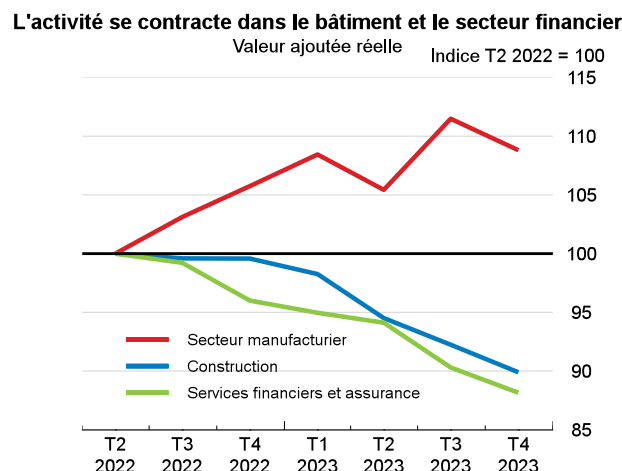
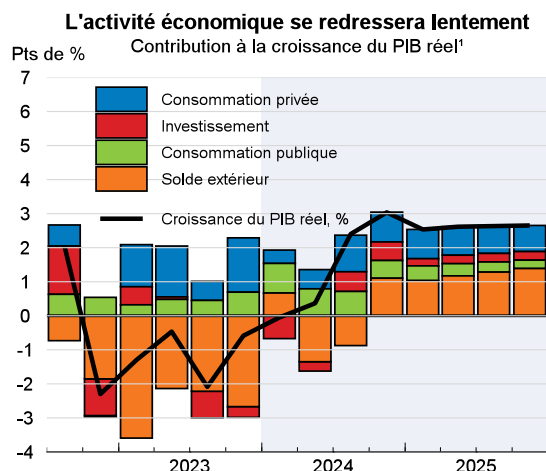
L'orientation de la politique budgétaire sera légèrement restrictive en 2024. La suppression progressive et partielle des aides énergétiques compense largement la diminution de l'impôt sur le revenu des personnes physiques découlant de l'adaptation du barème d'imposition à l'inflation. Pour conserver une dette publique faible, il faudrait totalement supprimer ces aides en 2025. À moyen terme, les autorités devraient remédier aux tensions budgétaires à long terme exercées par le système de retraite et réduire les contre-incitations au travail résultant de l'imposition commune des couples.

## La contraction de l'activité économique s'est poursuivie

Au quatrième trimestre de 2023, le PIB réel était inférieur de près de 3 % au niveau enregistré à la fin de 2021, sachant que le durcissement des conditions financières a réduit l'activité dans le secteur financier et l'investissement dans le secteur du logement. En revanche, la consommation des ménages a été vigoureuse, dans la mesure où l'application de trois tranches indiciaires (augmentations des salaires découlant de leur indexation) et les mesures budgétaires prises face à la crise énergétique ont soutenu les revenus des ménages. Après une phase de dégradation qui avait commencé au début de 2022, la confiance des consommateurs et des entreprises s'est légèrement améliorée depuis la fin de 2023, en particulier dans l'industrie, le commerce de détail et les services non financiers. La production manufacturière et l'activité de construction demeurent faibles, mais semblent avoir passé le creux de la vague.

Les exportations ont diminué en 2022-23, les principaux partenaires commerciaux du Luxembourg membres de la zone euro ayant connu un ralentissement de leur activité, et le resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale ayant pesé sur la demande de services financiers. Après avoir atteint un pic en 2022, l'inflation a reflué en raison de la baisse des prix des matières premières et de l'énergie, et s'établissait à 3.2 % en mars.

## Luxembourg



1. Pourcentage de variation en glissement annuel.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et base de données des Comptes nationaux de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/j4vpcz>

## Luxembourg : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Luxembourg</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	64.5	7.2	1.4	-1.1	1.4	2.6
Consommation privée	19.5	11.3	2.3	4.0	2.3	2.6
Consommation publique	11.9	5.4	2.9	2.8	3.9	1.7
Formation brute de capital fixe	10.8	15.9	-7.3	-0.9	-3.6	1.4
Demande intérieure finale	42.2	11.3	-0.1	2.3	1.2	2.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.4	0.2	-0.5	0.0	0.7	0.0
Demande intérieure totale	42.6	12.5	-0.3	2.4	2.2	2.0
Exportations de biens et services	131.0	10.3	-0.6	-1.4	0.7	2.5
Importations de biens et services	109.0	12.4	-1.9	-0.1	0.9	2.2
Exportations nettes <sup>1</sup>	21.9	-0.1	2.1	-2.6	-0.1	1.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.6	6.1	3.5	3.4	3.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	3.5	8.2	2.9	2.3	3.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.5	4.2	3.9	2.7	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.7	4.8	5.2	5.7	5.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	12.2	11.6	13.3	12.8	12.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.5	-0.3	-1.2	-1.2	-1.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	31.4	29.4	30.7	32.1	32.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	24.5	24.7	25.6	27.0	27.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.9	7.6	6.7	6.2	5.8

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° 115.

StatLink <https://stat.link/k1otwq>

## La politique budgétaire sera légèrement restrictive

Les mesures de soutien budgétaire adoptées face à la crise énergétique ont été en partie démantelées, mais la plupart des dispositions, dont les aides liées aux prix, resteront en vigueur jusqu'à la fin de 2024. La réduction des dépenses publiques consacrées aux aides énergétiques compense largement une diminution de l'impôt sur le revenu des personnes physiques découlant de l'adaptation du barème d'imposition à l'inflation, si bien que l'orientation de la politique budgétaire se durcira légèrement en 2024. En 2025, la poursuite de la réduction des aides énergétiques sera peu ou prou contrebalancée par la hausse prévue de l'investissement public. Le déficit budgétaire de base des administrations publiques sera de l'ordre de 1 % du PIB en 2024 comme en 2025. Si l'orientation de la politique budgétaire paraît globalement appropriée, le soutien à la politique énergétique, en particulier les mesures de soutien liées aux prix, devrait être totalement supprimé en 2025.

## L'activité se redressera en 2024-25

La croissance devrait se raffermir progressivement en 2024-25. Parallèlement à l'assouplissement des conditions financières, les résultats du secteur financier s'amélioreront, et le redressement de l'activité économique dans la zone euro soutiendra les exportations. La croissance de la consommation privée devrait être vigoureuse, l'application de deux nouvelles tranches indiciaires (augmentations des salaires découlant de leur indexation) en 2024 et 2025 tirant le revenu disponible vers haut. La baisse attendue des coûts d'emprunt profitera à l'investissement, mais le secteur de la construction ne devrait se redresser que progressivement. Les tensions inflationnistes se dissiperont lentement à mesure que le taux de chômage augmentera, mais l'inflation globale remontera en 2025, compte tenu de l'expiration des mesures de soutien liées aux prix de l'énergie. Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections sont légèrement prédominants, le principal résidant dans l'éventualité d'un fléchissement plus marqué que prévu et plus durable du marché du logement. À l'inverse, une reprise plus forte dans la zone euro et un assouplissement plus rapide des conditions financières à l'échelle mondiale constituent des risques essentiels de divergence à la hausse par rapport aux projections.

## Rétablir la croissance et conserver une dette publique faible sont des enjeux majeurs

À moyen terme, les autorités doivent relever un double défi : rétablir la croissance et conserver une dette publique faible. Inférieur à 30 % du PIB, le niveau de la dette publique est bas en termes de comparaison internationale ; néanmoins, il est indispensable de conserver des marges de manœuvre budgétaires pour pouvoir réagir aux chocs négatifs auxquels une petite économie ouverte comme le Luxembourg pourrait être particulièrement exposée. Renforcer la croissance de la productivité sera un enjeu majeur, notamment en offrant des possibilités de formation destinées aux adultes adaptées au marché du travail, en attirant et en retenant des talents étrangers, et en réexaminant les aides publiques à la recherche-développement. On pourrait rehausser le taux d'activité en renforçant les politiques actives du marché du travail et en revoyant le système d'imposition commune des couples, qui réduit les incitations au travail pour les seconds apporteurs de revenu. Des mesures de réforme, consistant par exemple à limiter les possibilités de retraite anticipée et à lier l'âge légal de la retraite à l'espérance de vie, seront nécessaires pour remédier au déficit du régime public de retraite qui devrait se faire jour en 2027 et qui s'accroîtra rapidement au cours des décennies suivantes.

# Malaisie

La croissance du PIB devrait s'établir à 3.9 % en 2024, puis à 4.8 % en 2025. Après un passage à vide à la fin de 2023, la consommation privée devrait être vigoureuse à la faveur d'une poursuite de l'embellie sur le marché du travail, d'un recul de l'inflation et de transferts monétaires réalisés par les pouvoirs publics. L'investissement devrait continuer à croître régulièrement, porté par des projets d'infrastructure pluriannuels. Les arrivées de touristes internationaux ont renoué avec les niveaux d'avant la pandémie, ce qui continuera à soutenir les exportations. Toutefois, la baisse de la demande extérieure de biens pourrait peser sur les perspectives d'exportations.

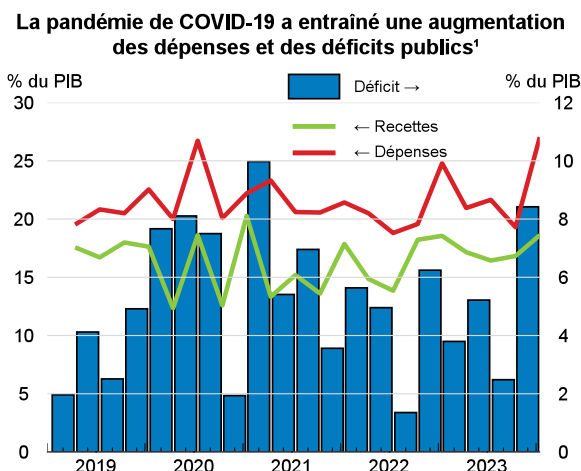
La dette publique s'est accrue rapidement et les finances publiques devront être assainies afin de reconstituer la marge de manœuvre budgétaire, notamment en augmentant les recettes fiscales et en supprimant progressivement les subventions aux carburants et à l'électricité, tout en renforçant les aides destinées aux catégories vulnérables. La politique monétaire devrait rester neutre, car l'inflation demeurera modeste selon les projections. Les fortes disparités entre les genres pèsent sur les perspectives économiques des femmes. Investir davantage dans les aides à la garde d'enfants et favoriser la flexibilité au travail pourraient remédier à ce problème. Réduire l'inadéquation des compétences pourrait stimuler la croissance tout comme l'inclusion sociale.

## L'activité économique s'est modérée

Le PIB réel a diminué de 2.1 % au quatrième trimestre de 2023 en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières, essentiellement sous l'effet d'une forte baisse de la consommation privée. Cela a ramené la croissance annuelle du PIB à 3.7 %, taux nettement inférieur aux anticipations du marché. L'inflation globale a continué à refluer, pour passer de 4.7 % en août 2022 à 1.8 % en février 2024, et l'inflation sous-jacente est elle aussi retombée à 1.8 %. Le taux de chômage a retrouvé son niveau d'avant la pandémie de 3.3 % en janvier 2024. Les indicateurs mensuels à court terme, comme l'indicateur avancé du Département des statistiques, et la production industrielle donnent à penser que la croissance s'est accélérée au début de 2024.

Les exportations, qui représentent trois quarts du PIB de la Malaisie, ont chuté de 7.9 % en volume en 2023, sur fond d'érosion de la demande mondiale. Les importations ont diminué dans des proportions équivalentes. L'excédent des paiements courants a été préservé, même s'il a été ramené à 1.2 % du PIB.

## Malaisie



1. Administration fédérale.

Source : Département des statistiques de Malaisie ; et Banque centrale de Malaisie (BNM, Bank Negara Malaysia).

StatLink <https://stat.link/u1y9q2>

## Malaisie : demande, production et prix

Malaisie	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de MYR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	1 418.5	3.3	8.7	3.7	3.9	4.8
Consommation privée	865.5	1.9	11.2	4.7	3.9	5.1
Consommation publique	183.9	6.4	4.5	3.9	5.1	3.7
Formation brute de capital fixe	296.7	-0.8	6.8	5.5	5.1	5.0
Demande intérieure finale	1 346.0	1.9	9.2	4.8	4.3	4.9
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 17.8	1.7	0.2	-0.1	0.3	0.0
Demande intérieure totale	1 328.2	3.8	9.3	4.5	4.6	4.8
Exportations de biens et services	873.5	18.5	14.5	-7.9	4.4	5.1
Importations de biens et services	783.2	21.2	15.9	-7.6	5.5	5.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	90.3	-0.3	-0.1	-0.6	-0.4	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.7	6.4	-1.9	3.7	3.5
Indice des prix à la consommation	—	2.5	3.4	2.5	2.8	2.7
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.7	3.0	3.0	2.7	2.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	3.9	3.1	1.2	0.9	2.0

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° 115.

StatLink <https://stat.link/qgh5tl>

## La politique monétaire est neutre, alors que les finances publiques sont en cours d'assainissement

La banque centrale a laissé son taux directeur au jour le jour inchangé, à 3.0 %, depuis mai 2023, soit un niveau proche de la moyenne observée au cours des années 2010. Comme l'inflation est proche des moyennes à long terme, l'orientation actuellement neutre de la politique devrait rester d'actualité. Les tensions inflationnistes temporaires résultant du projet de suppression des subventions à l'énergie ne



nécessiteront pas une réaction au niveau de la politique monétaire. Toutefois, les autorités devraient rester attentives aux possibles effets indirects, qui constituent un risque de remontée de l'inflation. Les autres risques ont trait aux futures tensions sur les salaires et à la récente dépréciation du ringgit malaisien, qui a atteint en février son plus bas niveau par rapport au dollar des États-Unis depuis 1998. Le déficit budgétaire de base a diminué pour s'établir à 5.0 % du PIB en 2023, mais il demeure élevé par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie. Les plans budgétaires actuels visent un assainissement modeste dont l'objectif est de ramener le déficit à 4.3 % du PIB en 2024, notamment en réduisant les subventions à l'énergie, qui profitent de manière disproportionnée aux classes aisées et vont à l'encontre des objectifs d'atténuation du changement climatique. Leur remplacement par des aides ciblées, comme prévu, peut accroître l'efficacité des dépenses et réduire les inégalités. De nouvelles mesures d'assainissement s'imposeront pour ramener à moyen terme le déficit budgétaire au plafond de 3 % fixé par la loi de 2023 sur les finances publiques et la responsabilité fiscale, et pour que la dette publique, qui s'établissait à 64 % du PIB à la fin de 2023, revienne au plafond prévu de 60 %.

## L'économie se renforcera progressivement

Selon les projections, la croissance du PIB réel devrait se hisser à près de 5 % d'ici à 2025, ce qui correspond au taux enregistré pendant les cinq années qui ont précédé la pandémie de COVID-19. La poursuite de la progression de l'emploi est susceptible de soutenir la consommation privée, tandis que l'accélération projetée des échanges mondiaux dynamisera les exportations. Cependant, comme les produits électriques et électroniques représentent 33 % de ses exportations, la Malaisie est exposée à une exacerbation des tensions géopolitiques qui pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement et les conditions des échanges. Les fluctuations des prix des matières premières font aussi peser un risque puisque celles-ci, notamment l'huile de palme, le pétrole brut et le caoutchouc naturel, représentent environ un cinquième des exportations. Compte tenu du rythme relativement modeste prévu pour l'assainissement budgétaire, les finances publiques paraissent vulnérables face aux chocs économiques et aux tensions pesant sur les dépenses.

## Rendre la croissance économique plus équitable et durable

Comme les recettes fiscales représentent seulement 11 % du PIB, la Malaisie doit trouver de nouvelles sources de recettes publiques pour maintenir la dette publique en dessous du plafond d'endettement et pour financer un meilleur système de protection sociale. Le rétablissement de la taxe sur les produits et services, qui a été abrogée en 2018, serait une source efficace de recettes supplémentaires. Concernant les dépenses, une nouvelle réduction des subventions à l'énergie, qui encouragent le gaspillage énergétique et augmentent les émissions de gaz à effet de serre, aiderait la Malaisie à atteindre son objectif de neutralité carbone d'ici à 2050. L'amélioration des performances des petites et moyennes entreprises passe par des aides publiques à la mise en place d'outils numériques dans les petites structures et de formations pour leurs salariés. L'augmentation du taux d'activité des femmes, qui s'élevait à seulement 52.7 % en 2022, est une priorité. Investir davantage dans les structures publiques d'accueil des jeunes enfants, octroyer des aides aux structures privées et faire appliquer le droit à un congé de maternité d'une durée minimum de 14 semaines, qui a récemment été inscrit dans la législation, auraient pour effet de favoriser l'emploi féminin, d'accroître la production potentielle et de réduire les disparités entre les genres.

# Mexique

L'économie devrait croître au rythme de 2.2 % en 2024 puis de 2.0 % en 2025. La consommation sera soutenue par le dynamisme du marché du travail. L'investissement sera renforcé par des projets publics d'infrastructure en 2024 et par l'implantation progressive d'activités manufacturières au Mexique dans le cadre de délocalisations de proximité. Après un essoufflement en 2024 imputable au ralentissement aux États-Unis, les exportations stimuleront la croissance en 2025. L'inflation continuera à reculer légèrement et progressivement pour atteindre 3.1 % en 2025.

La politique monétaire devrait être progressivement assouplie mais demeurer restrictive pour faire en sorte que l'inflation revienne durablement vers son objectif. L'adoption d'un plan budgétaire pluriannuel permettrait de conserver une stratégie budgétaire prudente et de dégager une marge de manœuvre budgétaire pour accroître les dépenses propices aux gains de productivité. Un système complet d'éducation et d'accueil des jeunes enfants et le développement des services de prise en charge professionnelle des personnes âgées faciliteraient la présence des femmes sur le marché du travail.

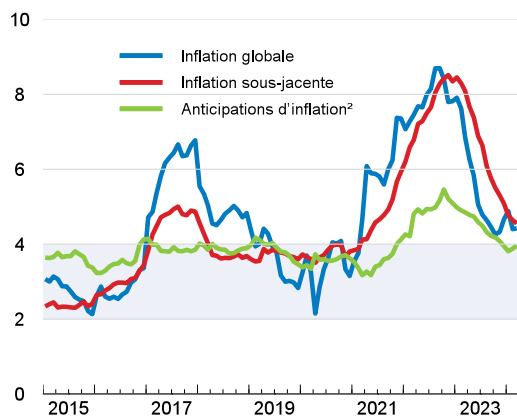
## La demande intérieure est résiliente

Les indicateurs à court terme montrent que la consommation demeure solide, notamment dans les services. La production industrielle s'est redressée après avoir montré certaines faiblesses à la fin de 2023. La construction non résidentielle est restée vigoureuse et l'activité manufacturière a rebondi, mais l'activité dans les industries extractives et les services d'utilité publique continue à reculer. Les zones industrielles dans les États proches de la frontière avec les États-Unis fonctionnent quasiment à pleine capacité. En outre, les loyers des entrepôts et la construction d'espaces industriels supplémentaires augmentent. L'inflation globale a diminué, pour atteindre 4.4 % (en glissement annuel) en mars, l'inflation sous-jacente s'établissant à 4.6 %. Les tensions inflationnistes restent particulièrement fortes dans le secteur des services, atteignant un taux de 5.4 % en mars.

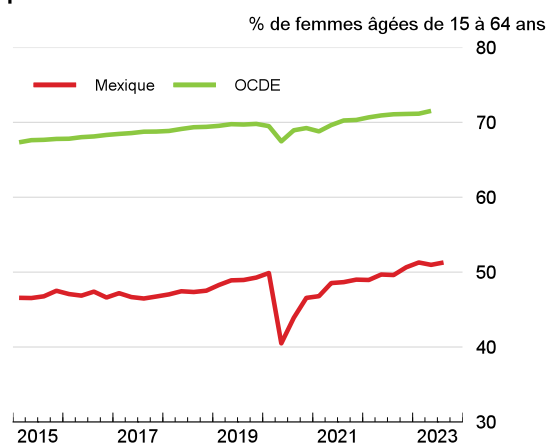
Le marché du travail est dynamique, le chômage se situant à un niveau historiquement bas (2.5 % en février). La création d'emplois formels continue à progresser, mais à un rythme plus lent qu'en 2023, et le taux d'activité informelle, à savoir 55 %, a légèrement diminué. Aucune information n'est disponible sur les emplois vacants au Mexique. Toutefois, il ressort d'évaluations récentes que le marché du travail est tendu, et les entreprises font état de difficultés à trouver des personnes dotées des compétences adéquates et à les garder à leur service. Le taux d'activité des femmes a augmenté, même s'il reste nettement plus faible que dans les pays comparables de la région et les autres pays de l'OCDE. Les tâches domestiques et familiales incombent de manière disproportionnée aux femmes, ce qui compromet leurs chances de mener à bien des études ou d'intégrer le marché du travail.

## Mexique

### L'inflation a reflué<sup>1</sup>




### Il est possible de rehausser le taux d'activité des femmes



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

2. Anticipations d'inflation du secteur privé pour les 12 prochains mois.

Source : Banque du Mexique ; et statistiques à court terme de l'OCDE sur le marché du travail.

StatLink  <https://stat.link/10fmk8>

## Mexique : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Mexique</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
Consommation privée	24 081.8	5.7	3.9	3.2	2.2	2.0
Consommation publique	15 920.6	8.1	5.2	4.3	2.9	2.5
Formation brute de capital fixe	2 937.8	-0.5	1.2	2.1	6.2	1.4
Demande intérieure finale	4 835.1	9.7	7.7	19.5	5.6	3.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	23 693.5	7.4	5.3	7.3	3.8	2.5
Demande intérieure totale	- 1.0	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
Exportations de biens et services	23 692.5	7.6	5.2	7.0	3.7	2.5
Importations de biens et services	9 450.5	7.2	8.7	-6.9	-0.7	4.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	9 061.2	15.0	8.3	5.7	2.5	5.6
	389.3	-3.0	0.0	-5.5	-1.4	-0.9
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	4.5	6.4	4.5	4.3	2.6
Indice des prix à la consommation	—	5.7	7.9	5.5	4.5	3.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.7	7.6	6.7	4.3	3.1
Taux de chômage <sup>3</sup> (% de la population active)	—	4.1	3.3	2.8	2.9	3.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	-1.4	-0.3	-0.2	-0.3

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/7u2dlx>

## L'assouplissement de la politique monétaire devrait être progressif et le déficit budgétaire devrait être réduit

La banque centrale a commencé à baisser les taux d'intérêt, le taux directeur s'établissant à 11.0 %. Comme l'inflation globale continue à dépasser la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif et que l'inflation des services s'avère particulièrement persistante, la politique monétaire devrait demeurer restrictive, et les nouvelles baisses des taux d'intérêt devraient être progressives et dépendre des données observées. Le taux directeur est supposé être progressivement ramené à 7.50 % d'ici à la fin de 2025. Le secteur public vise un déficit budgétaire de 5 % en 2024, compte tenu de la forte hausse des crédits budgétaires affectés aux dépenses sociales, principalement aux pensions universelles non contributives, et aux projets d'infrastructure phares dans le sud du pays, ainsi que de la hausse des coûts d'emprunt. Le déficit public devrait reculer à 2.5 % en 2025, essentiellement en raison d'une réduction de l'investissement public, en partie liée à l'arrêt de certains des projets d'infrastructure dans le sud du pays. Cela implique un certain resserrement de la politique budgétaire en 2025. Le ratio dette publique nette/PIB devrait se maintenir à environ 50 % à la fin de 2025.

## La croissance se modérera

L'économie devrait croître au rythme de 2.2 % cette année puis de 2.0 % en 2025. La consommation privée sera un moteur de croissance de premier plan, grâce à la faiblesse du chômage et à l'augmentation des revenus réels des ménages. L'investissement privé sera peu à peu renforcé par la relocalisation d'activités manufacturières au Mexique. L'intégration étroite du pays dans les chaînes de valeur manufacturières continuera de porter les exportations. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente annuelles continueront à ralentir progressivement et devraient renouer avec l'objectif de 3 % d'ici au troisième trimestre de 2025 selon les projections. Les perspectives d'inflation demeurent toutefois très incertaines. L'inflation pourrait s'avérer plus persistante qu'attendu, en particulier dans les services. Des épisodes de turbulences financières à l'échelle mondiale pourraient accroître l'aversion pour le risque, accentuer la volatilité sur les marchés des changes et alourdir les coûts de financement. À l'inverse, l'activité manufacturière pourrait opérer un rebond plus prononcé si la production dans les zones industrielles en construction démarrait plus tôt que prévu.

## Rehausser la productivité, lutter contre le changement climatique et s'y adapter sont des priorités

Une plus grande efficacité des dépenses publiques, via un recours plus systématique à l'analyse coûts-avantages et à des critères de ressources, et une hausse des recettes fiscales obtenue en élargissant l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, en améliorant le recouvrement des impôts sur la propriété immobilière et en poursuivant la lutte contre la fraude fiscale, contribueraient à financer un surcroît de dépenses dans des secteurs comme l'éducation, les infrastructures numériques ou la lutte contre le changement climatique. L'adoption de réglementations qui stimulent l'investissement du secteur privé dans les énergies renouvelables permettrait aussi de transformer le vaste potentiel du Mexique en matière d'énergies renouvelables en un avantage concurrentiel. Une meilleure gestion de l'eau, en réduisant les risques et les coûts d'exploitation et en assurant la viabilité écologique, ferait du Mexique une destination encore plus attractive pour les délocalisations de proximité.

# Norvège

La croissance du PIB de la Norvège continentale devrait s'établir à 0.5 % en 2024, puis s'accélérer pour atteindre 1.6 % en 2025, sur fond de raffermissement de la demande intérieure. L'inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire ont ralenti l'activité, avec une stagnation dans la plupart des secteurs hors pétrole et un repli prononcé dans la construction, tandis que l'extraction de pétrole et de gaz est restée dynamique. L'inflation ne devrait reculer que lentement, maintenue par la baisse du taux de change et les tensions sur les coûts, compte tenu de la persistance d'un marché du travail tendu et de la faible croissance de la productivité.

La politique monétaire devra demeurer restrictive pendant un certain temps pour faire en sorte que l'inflation se rapproche de l'objectif. La politique budgétaire ne devrait pas accentuer les tensions inflationnistes. Elle devrait devenir de plus en plus restrictive à moyen terme, ce qui permettra de faire face aux tensions sur les dépenses liées au vieillissement démographique. Des réformes structurelles qui limitent la retraite anticipée, ainsi que les prestations de maladie et les pensions d'invalidité, sont indispensables pour parvenir à une croissance inclusive et garantir la viabilité des finances publiques.

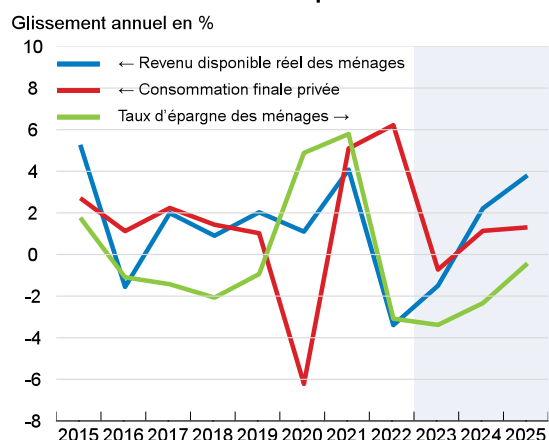
## La demande intérieure reste faible

La croissance du PIB de la Norvège continentale s'est établie à 0.7 % en 2023, après avoir atteint 3.7 % en 2022. Malgré leur ralentissement, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente demeurent fortes, à respectivement 3.9 % et 4.5 % en mars 2024. Le niveau élevé de l'inflation et des charges d'intérêts a pesé sur la consommation privée, qui a fléchi de 0.7 % en 2023, l'épargne accumulée durant la pandémie ayant été d'un secours limité. L'investissement des entreprises hors secteur pétrolier s'est essouffé et l'investissement en logements a reculé, sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt. L'investissement dans le pétrole s'est emballé et devrait rester vigoureux à court terme compte tenu du nombre de projets présentés. Comme le marché du travail est resté tendu, les salaires ont nettement progressé, mais en restant inférieurs à l'inflation en 2023. Les coûts unitaires de main-d'œuvre se sont inscrits en forte hausse, en partie du fait de la faible croissance de la productivité, ce qui a maintenu les tensions sur les coûts.

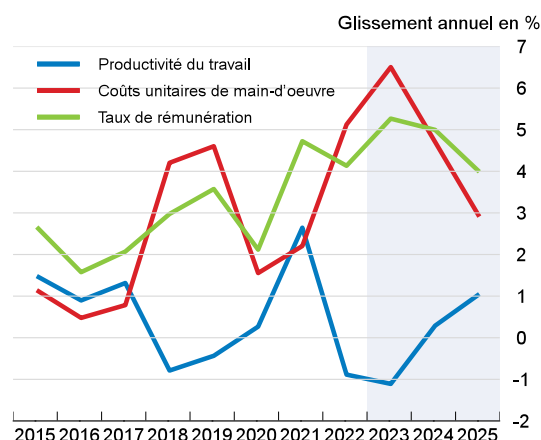
La baisse des prix mondiaux de l'énergie en 2023 a provoqué une dégradation des termes de l'échange et des recettes pétrolières. Toutefois, ces dernières sont restées très élevées au regard des niveaux observés par le passé, ce qui a permis de dégager un excédent budgétaire très important. Les exportations norvégiennes continuent à bénéficier de la vigueur de la demande d'énergie émanant des partenaires commerciaux qui cherchent à remplacer le gaz fourni par la Russie. D'après les projections, la récente baisse des prix mondiaux du gaz devrait tirer les recettes pétrolières vers le bas en 2024. La dépréciation de la couronne norvégienne exerce des tensions à la hausse sur les prix, et l'exacerbation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient a fait augmenter les coûts du transport maritime.

## Norvège

## La consommation privée est faible



## Les tensions sur les coûts restent fortes



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/n2bmi5>

## Norvège : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Norvège</b>						
<b>PIB continental aux prix du marché<sup>1</sup></b>	3 067.3	4.5	3.7	0.7	0.5	1.6
<b>PIB total aux prix du marché</b>	3 461.6	3.9	3.0	0.5	0.8	1.8
Consommation privée	1 504.0	5.1	6.2	-0.7	1.1	1.3
Consommation publique	904.7	3.6	1.1	3.6	1.4	1.5
Formation brute de capital fixe	949.7	0.7	5.2	0.3	1.7	2.8
Demande intérieure finale	3 358.3	3.5	4.6	0.7	1.4	1.8
Variation des stocks <sup>2</sup>	135.5	-0.8	0.8	-0.4	-1.7	0.0
Demande intérieure totale	3 493.9	2.5	5.4	0.1	-0.6	1.8
Exportations de biens et services	1 115.0	6.1	4.5	1.4	3.3	3.5
Importations de biens et services	1 147.3	1.8	12.5	0.7	0.1	4.0
Exportations nettes <sup>2</sup>	- 32.3	1.4	-1.6	0.6	1.5	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	20.2	28.2	-10.6	-1.2	2.7
Indice des prix à la consommation	—	3.5	5.8	5.5	3.9	2.8
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	1.7	3.6	5.8	4.2	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.4	3.2	3.6	3.7	3.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	13.8	4.9	4.6	5.7	7.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	10.3	25.6	16.3	11.3	11.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	47.9	42.3	50.6	..	..
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	13.2	30.3	17.5	12.3	12.1

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/jpmt0n>

## L'inflation devrait reculer et la politique monétaire deviendra moins restrictive

Le déficit budgétaire structurel hors pétrole restera élevé en 2024, à 10.3 % du PIB continental d'après des estimations du gouvernement. Ce déficit s'est nettement creusé en 2020, et n'a guère diminué depuis. Toutefois, le déficit budgétaire structurel hors pétrole demeurera inférieur au niveau autorisé par la règle budgétaire, à savoir 3 % de la valeur du fonds pétrolier, qui a fortement augmenté ces dernières années. La marge de manœuvre budgétaire dégagée par les transferts du fonds pétrolier devrait diminuer à moyen terme, ce qui impose de rationaliser les dépenses inefficaces. Cela contribuera également à préserver une certaine marge, sachant que le gouvernement prévoit d'augmenter sensiblement les dépenses militaires. Comme l'inflation reste nettement supérieure à l'objectif de 2 % fixé par la banque centrale, les projections de l'OCDE supposent que le taux directeur sera maintenu à 4.5 % jusqu'à l'automne 2024, puis progressivement ramené à 3.25 % vers la fin de 2025.

## La croissance du PIB de la Norvège continentale se redressera progressivement

Selon les projections, la croissance du PIB continental devrait être faible en 2024, avant de repartir pour se hisser à 1.6 % en 2025. L'inflation se modérera progressivement, mais restera encore proche de 3 % en moyenne en 2025. Alors que la rentabilité des entreprises demeure élevée, les salaires réels devraient augmenter, ce qui devrait tirer la consommation privée vers le haut. La baisse des taux d'intérêt stimulera l'investissement en logements et l'investissement des entreprises hors secteur pétrolier en 2025. Les exportations non pétrolières s'accéléreront de nouveau sur fond de reprise de la croissance parmi les partenaires commerciaux de la Norvège. Le coût du service de la dette des ménages pourrait rester plus important que projeté, ce qui pourrait freiner la consommation des ménages et mettre en péril la stabilité financière sachant que le niveau d'endettement des ménages est très élevé. Les prix mondiaux de l'énergie pourraient connaître une forte hausse, ce qui accroîtrait les recettes pétrolières de la Norvège ainsi que ses exportations de services liés à l'énergie.

## Favoriser une croissance plus inclusive et garantir la viabilité des finances publiques

Les réformes visant à renforcer les incitations au travail augmenteraient le taux d'activité, ce qui atténuerait les tensions sur les salaires, mais elles contribueraient aussi à garantir la viabilité des finances publiques. L'impôt sur le revenu, qui demeure élevé en termes de comparaison internationale, devrait être abaissé notamment pour les personnes à faible revenu. Les dépenses consacrées aux pensions d'invalidité et aux prestations de maladie en pourcentage du PIB sont de loin les plus élevées parmi les pays de la zone OCDE, ce qui tend à fragiliser les liens avec le marché du travail et à encourager un départ anticipé à la retraite. Il faudrait abaisser les indemnités de congé-maladie et revoir à la hausse la participation des employeurs à leur financement. Les règles d'éligibilité au titre des pensions d'invalidité doivent être appliquées de manière plus stricte, et les obligations de soin et de réinsertion devraient être renforcées. Alors que les dépenses de pensions exprimées en pourcentage du PIB devraient augmenter d'environ 1.2 point de pourcentage au cours des 15 prochaines années, la récente décision du Parlement prévoyant un relèvement de l'âge légal de la retraite est bienvenue.

# Nouvelle-Zélande

Le rééquilibrage de l'économie devrait se poursuivre. La croissance du PIB devrait s'établir à 0.8 % en 2024 avant de se hisser à 1.9 % en 2025, la désinflation permettant de revenir à une croissance modeste du revenu réel des ménages et de la consommation. La hausse des prix des logements et des loyers devrait à terme stimuler la construction de logements, tandis que la croissance plus soutenue de la demande adressée par les pays partenaires commerciaux et la poursuite de la reprise des arrivées de touristes dynamiseront les exportations. La demande de main-d'œuvre se tasse. Compte tenu de l'érosion de la croissance et du relâchement des tensions observées sur le marché du travail, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation devrait refluer à 3.2 % en 2024 et à 2.4 % en 2025.

Le gouvernement devrait durcir progressivement la politique budgétaire. Cela contribuerait au rééquilibrage de l'économie et allégerait la charge qui pèse sur la politique monétaire, permettant une baisse plus rapide des taux d'intérêt. Le taux officiel de l'argent au jour le jour devrait rester constant à 5.5 % jusqu'à ce qu'il soit tout à fait manifeste que l'inflation refluera au milieu de la fourchette de 1-3 % retenue comme objectif. Des réformes visant à renforcer la concurrence et à améliorer les résultats des élèves et l'équité dans l'enseignement scolaire s'imposent pour rehausser la productivité.

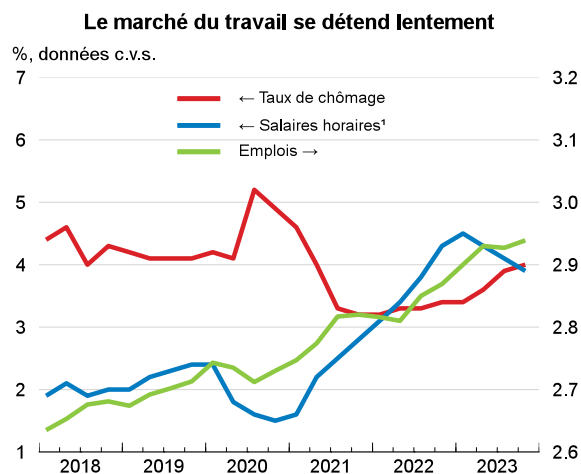
## La croissance a ralenti

Le resserrement de la politique monétaire, la diminution des revenus réels des ménages et le ralentissement de la croissance et du commerce à l'échelle du monde ont considérablement freiné la croissance. Ce ralentissement est atténué par l'augmentation rapide du solde migratoire, qui a dépassé 126 000 (soit 2.4 % de la population) en 2023. La forte croissance démographique qui en découle soutient la consommation et le PIB, même si le PIB par habitant a reculé de 3.1 % en glissement annuel en décembre 2023. Les déséquilibres sont en partie conjoncturels et se résorbent. Le nombre d'emplois vacants diminue, les créations d'emplois ont ralenti et le taux de chômage s'est hissé à 4 % à la fin de 2023. Compte tenu du ralentissement des importations et d'une reprise des arrivées de touristes étrangers, le déficit des paiements courants s'est réduit, pour passer d'un pic récent de 8.8 % à 6.9 % du PIB au quatrième trimestre de 2023.

Compte tenu du ralentissement de l'activité, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation est passée d'un pic de 7.3 % à 4.0 % au premier trimestre de 2024. L'inflation sous-jacente a elle aussi reculé, pour s'établir à environ 4.2 %, sous l'effet de la dissipation des tensions sur le marché du travail et des tensions sur les coûts. La croissance annuelle des salaires a fléchi pour atteindre 3.9 % à la fin de 2023. Les évolutions mondiales, notamment la baisse des prix de l'énergie et la diminution des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement, ont réduit les prix de l'essence et des biens électroniques. Cependant, la forte croissance démographique due à l'immigration, même si elle a permis de réduire les pénuries de main-d'œuvre, a aussi stimulé la demande de logements, ce qui a contribué à une augmentation de 5.1 % des loyers pour les nouvelles locations en mars 2024, en glissement annuel.



## Nouvelle-Zélande



1. Pourcentage de variation en glissement annuel du salaire horaire rémunérant le temps de travail normal, dans le secteur privé.

Source : Office statistique de Nouvelle-Zélande (Statistics New Zealand).

StatLink <https://stat.link/kyoz8t>

## 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)				
<b>Nouvelle-Zélande</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	323.5	5.9	2.2	0.6	0.8	1.9
Consommation privée	183.2	7.4	3.3	0.3	0.2	1.9
Consommation publique	65.3	7.8	4.9	-1.1	0.1	0.3
Formation brute de capital fixe	73.4	12.0	3.4	-1.1	-5.5	1.2
Demande intérieure finale	322.0	8.5	3.6	-0.3	-1.2	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	-1.8	1.4	-0.3	-1.3	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	320.1	9.9	3.3	-1.5	-1.5	1.4
Exportations de biens et services	77.5	-2.7	-0.2	10.0	4.2	3.3
Importations de biens et services	74.1	14.8	4.6	-0.3	-3.5	1.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	3.3	-4.0	-1.2	2.5	2.0	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.0	5.6	5.7	2.2	2.4
Indice des prix à la consommation	—	3.9	7.2	5.7	3.2	2.4
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.7	6.0	5.6	3.6	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.8	3.3	3.7	4.7	4.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.7	-2.7	-4.5	-4.0	-4.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-4.1	-3.2	-3.2	-3.7	-3.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	48.5	52.6	55.9	59.2	61.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-5.7	-8.5	-6.9	-5.8	-5.3

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° 115.

StatLink <https://stat.link/j67nfs>

## La politique macroéconomique devrait demeurer restrictive

La hausse des dépenses publiques de 2018 à 2023, notamment les prestations sociales généreuses, ainsi que les recettes moins élevées que prévu ont été à l'origine d'un déficit structurel. Les projections reposent sur l'hypothèse d'un assainissement progressif des finances publiques, avec une amélioration du solde primaire sous-jacent de 0.4 % du PIB en 2024 et de 0.3 % en 2025. Le gouvernement projette de réduire les impôts sur le revenu dans le budget 2024. Cette réduction est supposée être intégralement financée par d'autres mesures visant à accroître les recettes ou par des baisses des dépenses. Malgré la faiblesse de la croissance, l'inflation demeure supérieure à l'objectif et ne devrait reculer que lentement, en partie à cause d'une hausse des prix des services persistante, ce qui limite les possibilités d'abaisser le taux officiel de l'argent au jour le jour à court terme. On suppose que la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande maintiendra le taux de l'argent au jour le jour constant à 5.5 % jusqu'à la fin de 2024 avant de le ramener à 4.25 % en 2025.

## L'amélioration du pouvoir d'achat étayera un retournement du cycle de croissance

Le rééquilibrage progressif devrait se poursuivre en 2024, avec une croissance de seulement 0.8 %. La lenteur de la croissance, la réduction des pénuries de main-d'œuvre et le ralentissement de la progression des salaires devraient garantir un recul durable de l'inflation, à un peu plus de 2 % d'ici à la fin de 2025. Le repli de l'inflation rehaussera le pouvoir d'achat des ménages, ce qui contribuera à une croissance de 1.9 % en 2025. Le redressement récent des prix des principales matières premières de la Nouvelle-Zélande, de 5 % environ au premier trimestre 2024 en glissement annuel, conjugué à la reprise en cours du tourisme, celui-ci s'établissant à environ 76 % de son niveau d'avant la pandémie sur l'année prenant fin en février 2024, devraient renforcer encore les revenus et réduire davantage le déficit des paiements courants. La reprise du tourisme en provenance de Chine a été plus lente mais semble s'être accélérée récemment. Cependant, comme son déficit demeure élevé, la Nouvelle-Zélande est exposée à un changement d'attitude négatif des investisseurs et à une dépréciation du taux de change, qui aurait des effets inflationnistes. Un plan d'assainissement des finances publiques crédible et durable est important pour atténuer ce risque. Pour ce faire, un report des baisses d'impôts faciliterait les choses. La persistance d'un solde migratoire positif élevé aggraverait la pénurie de logements locatifs et maintiendrait la croissance des loyers et l'inflation à un niveau plus élevé.

## Il faut continuer à favoriser le rééquilibrage tout en rehaussant la productivité

Une politique macroéconomique restrictive visant à favoriser le rééquilibrage et impliquant notamment le respect de nouvelles limites de dépenses budgétaires doit aller de pair avec des mesures supplémentaires pour rehausser la faible croissance de la productivité. De nouvelles réformes pour renforcer la concurrence encourageraient un développement de l'investissement et de la R-D, ce qui stimulerait l'innovation et la croissance de la productivité. L'amélioration de la productivité à long terme est aussi menacée par des résultats scolaires moins bons et qui reflètent des inégalités. Pour y remédier, il convient de redéfinir les priorités en matière de dépenses d'éducation au profit d'un soutien plus important aux enseignants et aux chefs d'établissement.

# Pays-Bas

La croissance devrait s'améliorer pour passer de 0.7 % en 2024 à 1.3 % en 2025, grâce à la consommation privée sur fond d'augmentation du pouvoir d'achat. L'inflation globale annuelle devrait reculer, de 2.8 % en 2024 à 2.3 % en 2025. L'inflation sous-jacente refluera quant à elle à 2.3 % en 2025, sachant que le marché du travail, tendu, continue à exercer des tensions à la hausse. La croissance des salaires sera de 5.2 % en 2024 avant de ralentir pour s'établir à 3.8 % en 2025. Le chômage devrait augmenter légèrement, passant de 3.7 % en 2024 à 4 % d'ici à la fin de 2025.

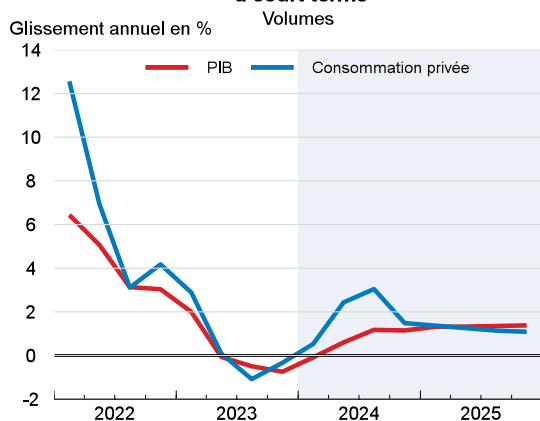
La politique budgétaire devrait être globalement neutre au cours de la période de projection. Alors que les fonds budgétisés n'ont pas été entièrement dépensés en 2023, les dépenses publiques consacrées aux intérêts de la dette, à la politique climatique, à la protection sociale, aux soins de santé et à la défense devraient augmenter. Bien que la prudence budgétaire reste de rigueur, les pouvoirs publics devraient continuer à s'attaquer aux problèmes structurels, en privilégiant l'investissement dans la transition écologique et en réduisant les pénuries de main-d'œuvre.

## De légers signes d'embellie de l'économie sont visibles

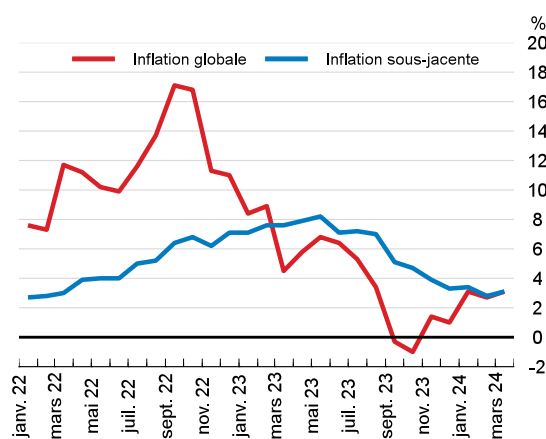
Après trois trimestres de contraction, la production s'est redressée de 0.3 % au quatrième trimestre de 2023. Après une période de recul progressif, l'inflation globale est repartie légèrement à la hausse au premier trimestre de 2024, pour atteindre 3.1 % en mars. L'inflation sous-jacente perdure, à 3.1 % en mars, le marché du travail, tendu, continuant d'exercer des tensions à la hausse. Les taux de salaire prévus par les conventions collectives ont augmenté de 6.5 % en mars par rapport à l'année précédente et le nombre de postes vacants par chômeur reste nettement supérieur aux niveaux d'avant la pandémie. La confiance des consommateurs s'est améliorée au début de 2024. En revanche, celle des entreprises reste en berne dans le contexte de pénuries de main-d'œuvre persistantes. Le nombre de faillites s'est inscrit en hausse depuis mai 2022 mais il ne rattrape que lentement son niveau antérieur à la pandémie.

## Pays-Bas

**La consommation privée soutiendra la croissance à court terme**



**L'inflation reste élevée**



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et Bureau central des statistiques des Pays-Bas (CBS, Centraal Bureau voor de Statistiek).

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

## Pays-Bas : demande, production et prix

Pays-Bas	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	796.0	6.2	4.4	0.2	0.7	1.3
Consommation privée	335.6	4.4	6.5	0.4	1.9	1.2
Consommation publique	207.4	5.0	1.6	3.6	2.7	1.0
Formation brute de capital fixe	173.1	2.9	1.8	1.9	-3.3	0.4
Demande intérieure finale	716.0	4.2	4.0	1.6	0.9	1.0
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.3	0.4	-0.2	-0.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	716.4	4.6	3.8	1.0	0.9	1.0
Exportations de biens et services	622.1	8.0	4.7	-1.4	-0.6	2.3
Importations de biens et services	542.4	6.2	4.0	-0.7	-0.3	1.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	79.6	2.0	1.0	-0.7	-0.3	0.5
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.9	5.6	7.8	3.5	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.8	11.6	4.1	2.8	2.3
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.8	4.8	6.4	2.7	2.3
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.2	3.5	3.5	3.7	3.9
Taux d'épargne nette des ménages <sup>3</sup> (% du revenu disponible)	—	17.0	12.7	12.7	10.2	9.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-2.2	-0.1	-0.3	-1.0	-0.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	65.7	54.3	51.3	51.4	51.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	51.7	50.1	46.4	46.5	46.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	12.1	9.3	10.1	9.8	9.8

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. 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° 115.

StatLink  <https://stat.link/s4xa3g>

L'économie néerlandaise est sensible à l'évolution des échanges mondiaux, et la croissance du commerce mondial en perte de vitesse a pesé sur les exportations et la production. Le solde commercial a notamment pâti de la diminution de la demande des principaux partenaires commerciaux de l'UE.

## La politique budgétaire devrait être globalement neutre

Le déficit budgétaire devrait se creuser en 2024 avant une amélioration progressive en 2025. Après le sous-investissement des fonds publics dû à des pénuries de personnel en 2023, les dépenses publiques consacrées aux infrastructures, à la réduction des émissions d'azote, à la politique climatique et à la défense devraient augmenter. L'augmentation des dépenses d'intérêts résultant du resserrement de la politique monétaire pèsera encore davantage sur les finances publiques. Depuis le début de 2024, une révision à la hausse des prestations et de certains crédits d'impôt pour les ménages à faible revenu a été mise en place, en grande partie financée par un relèvement, inférieur à l'inflation, du seuil de la tranche supérieure de l'impôt sur le revenu et par une majoration des droits d'accise sur l'alcool et le tabac. Les Pays-Bas sont dirigés par un gouvernement de transition et, en l'absence de prévisions budgétaires claires, un assainissement budgétaire modéré est prévu pour 2025, grâce à une hausse des recettes découlant de l'augmentation des salaires et à un relèvement du taux de la première tranche d'imposition. Globalement, le ratio d'endettement devrait être globalement stable à environ 46 % du PIB en 2024 et en 2025.

## L'économie devrait renouer avec une croissance modérée

La croissance du PIB devrait s'établir à 0.7 % en 2024 puis à 1.3 % en 2025. La consommation privée, stimulée par la progression des revenus réels, sera un moteur de croissance de premier plan. L'inflation globale annuelle devrait ralentir pour s'établir à 2.8 % en 2024 puis à 2.3 % en 2025 sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et du ralentissement de l'inflation sous-jacente, celle-ci devant être de 2.3 % en 2025, les entreprises ayant désormais répercuté la hausse des coûts de l'énergie. La croissance des salaires devrait se modérer selon les projections pour passer de 5.2 % en 2024 à 3.8 % en 2025 et le chômage devrait augmenter, passant de 3.7 % en 2024 à 3.9 % en 2025, dans le contexte de la poursuite de la normalisation du nombre de faillites. L'investissement ne se redressera que lentement à la faveur de la baisse progressive des taux d'intérêt. La demande extérieure devrait s'améliorer lentement, à mesure que la croissance économique se redressera dans les principaux partenaires commerciaux de l'UE. Les perspectives sont entourées de risques importants. L'exacerbation des tensions géopolitiques pourrait nuire à la demande extérieure et à la croissance des exportations. Un marché du travail plus tendu que dans le reste de l'Union européenne pourrait accentuer les tensions inflationnistes intérieures, sur fond de baisse des taux directeurs dans la zone euro, ce qui pèserait sur le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. À l'inverse, les ménages à revenu élevé pourraient aussi soutenir la croissance en dépensant une part plus importante de leur excès d'épargne.

## Les pouvoirs publics doivent agir pour réduire les tensions sur le marché du travail

Les Pays-Bas se trouvent dans une situation budgétaire satisfaisante. Toutefois, le vieillissement démographique et les besoins d'investissement pour accélérer la transition écologique menacent d'exercer des tensions sur les dépenses à moyen terme. Pour augmenter la part des énergies renouvelables dans le bouquet énergétique, le gouvernement devrait promouvoir les technologies vertes, notamment aux premiers stades de leur développement, et alléger la charge administrative qui pèse sur les entreprises pour accéder à des fonds. Il conviendrait que le nouveau gouvernement s'attaque aussi aux problèmes structurels de longue date, en s'employant en particulier à réduire les tensions sur le marché du travail. La simplification du régime fiscal et l'élimination des distorsions en faveur de certains types d'investissements et de ressources en main-d'œuvre pourraient renforcer les recettes de l'État et apaiser les tensions sur le marché du travail. Le basculement vers un système moins généreux en abattements et en crédits d'impôt pourrait faire apparaître de manière plus évidente les avantages nets d'une heure travaillée supplémentaire et ainsi allonger la durée du travail. Continuer d'harmoniser les taux des prélèvements fiscaux et sociaux entre les différents types de contrats pour les travailleurs exerçant des emplois similaires pourrait faciliter la transition vers l'emploi régulier, et ce faisant augmenter la productivité grâce à des possibilités accrues d'amélioration des compétences.

# Pérou

La croissance du PIB se redressera pour atteindre 2.3 % en 2024, puis 2.8 % en 2025, sous l'effet de conditions financières plus favorables et d'un recul de l'inflation qui stimuleront la demande intérieure. Les efforts déployés par l'administration centrale pour développer les infrastructures ainsi qu'une exécution plus rapide des projets d'investissement public par les administrations infranationales soutiendront l'investissement. Une reprise progressive de l'emploi dynamisera la consommation privée. Les exportations devraient être portées par un rebond du tourisme, de la pêche et de la production agricole, sur fond de dissipation des effets du phénomène El Niño. L'inflation continuera à ralentir pour tendre progressivement vers l'objectif de 2 % d'ici à la fin de 2024.

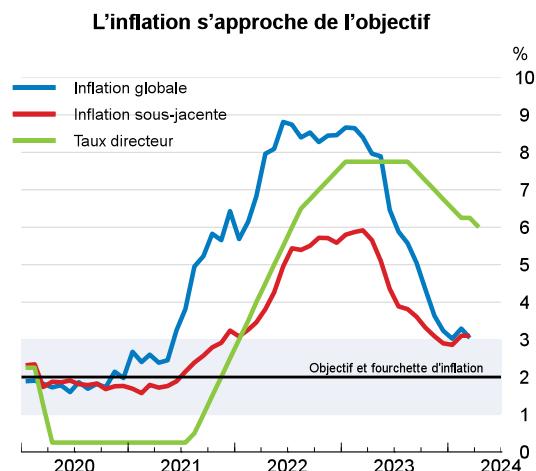
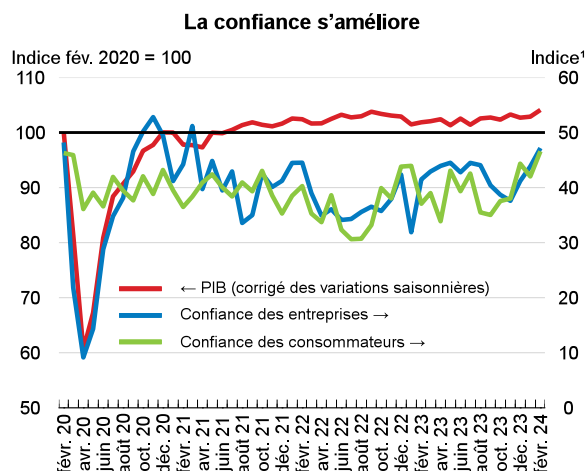
L'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre, l'inflation et les anticipations d'inflation revenant à l'objectif. Le projet de réduction progressive du déficit budgétaire au cours des prochaines années, conformément aux règles budgétaires, devrait être concrétisé afin de maintenir la dette publique à un niveau bas et de préserver la crédibilité du cadre budgétaire solide. Afin de répondre aux besoins infrastructurels et sociaux essentiels, il convient d'améliorer l'efficacité des dépenses et de mettre en œuvre une réforme fiscale de nature à accroître les recettes publiques.

## L'activité économique se redresse progressivement

Le PIB a fléchi de 0.5 % en 2023 en raison des mouvements sociaux et du phénomène météorologique El Niño, qui ont amputé la croissance d'environ 2 points de pourcentage. L'activité a rebondi de 2.2 % en rythme annualisé au quatrième trimestre (chiffres corrigés des variations saisonnières par rapport au trimestre précédent), sous l'impulsion d'une hausse de l'investissement et de la consommation publique en lien avec la reprise économique et des initiatives d'urgence liées au phénomène El Niño. Entreprises et consommateurs renouent avec la confiance, mais celle-ci reste en berne. Les indicateurs à court terme laissent entrevoir une poursuite de la reprise, comme en témoigne une progression mensuelle de 1.2 % de l'activité économique en février, et une persistance du dynamisme de la consommation de ciment et de la production minière.

L'inflation globale a diminué et se maintient à la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif, l'inflation globale s'étant établie à 3 % en mars après avoir légèrement augmenté en février. L'inflation sous-jacente a elle aussi affiché une légère hausse, mais a pour le reste reflué depuis mars 2023, sous l'effet du ralentissement de l'inflation des biens comme des services, avec une persistance plus prononcée au niveau des services. La progression des salaires a été limitée, si bien qu'en décembre 2023 les salaires réels étaient inférieurs de 5 % aux niveaux de 2019. Les anticipations d'inflation ont diminué et se situent à l'intérieur de la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la banque centrale. Les risques découlant des incertitudes à l'échelle mondiale et des conditions financières instables sont atténués par l'abondance des réserves de change et par le faible niveau de la dette publique.

## Pérou



1. Note : La confiance des entreprises se rapporte aux anticipations à 3 mois des différents secteurs. Pour les indices de confiance, les valeurs supérieures à 50 correspondent à une vision optimiste, alors que les valeurs inférieures ou égales à 50 illustrent une vision pessimiste.  
Source : Banque centrale de réserve du Pérou (BCRP, Banco Central de Reserva del Perú) ; Institut national de statistique et d'informatique (INEI, Instituto Nacional de Estadística e Informática) ; et Apoyo Consultoría.

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

## Pérou : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Pérou</b>						
Prix courants milliards de PEN		Pourcentage de variation, en volume (prix de 2007)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	703.9	13.2	2.7	-0.5	2.3	2.8
Consommation privée	452.9	12.4	3.5	0.2	1.7	2.8
Consommation publique	110.5	5.5	0.0	3.0	4.0	1.5
Formation brute de capital fixe	139.1	33.7	0.7	-5.8	3.8	2.7
Demande intérieure finale	702.5	15.4	2.3	-0.8	2.5	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 10.6	0.3	0.3	-1.5	0.4	0.0
Demande intérieure totale	691.9	16.2	2.6	-2.3	2.9	2.7
Exportations de biens et services	161.3	14.2	4.5	5.0	2.1	3.6
Importations de biens et services	149.3	25.4	3.9	-1.8	4.5	3.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	12.0	-3.0	0.0	1.8	-0.7	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	10.1	4.8	6.6	3.1	2.2
Indice des prix à la consommation	—	4.0	7.9	6.3	2.8	2.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.2	4.7	4.4	2.9	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.2	4.7	5.4	5.4	4.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.3	-4.0	0.6	0.4	0.6

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

## **Le respect des règles budgétaires est indispensable pour empêcher tout accroissement de la dette publique**

Le Pérou n'a pas atteint son objectif budgétaire en 2023 : il a accusé un déficit budgétaire de 2.8 % du PIB, contre un objectif de 2.4 %, principalement en raison d'un manque de recettes résultant du ralentissement économique et des dépenses publiques plus élevées que prévu liées au phénomène El Niño. Atteindre l'objectif de déficit fixé à 2 % du PIB pour 2024 s'avère problématique du fait des projections de croissance optimistes des autorités et de diverses tensions sur les dépenses. En mars, le déficit budgétaire du secteur public non financier s'est élevé à 3 % du PIB, s'écartant sensiblement de la règle budgétaire. Petroperú, la compagnie pétrolière publique, pourrait avoir besoin d'une aide financière supplémentaire, malgré les efforts récents déployés par l'État pour accélérer sa restructuration et améliorer sa gouvernance d'entreprise. Parvenir à l'objectif de déficit budgétaire renforcerait la crédibilité des pouvoirs publics et contribuerait à stabiliser le ratio dette publique/PIB légèrement en dessous du seuil de 30 % prévu par la règle. La banque centrale a commencé à abaisser le taux directeur en septembre 2023. Elle l'a depuis réduit de 175 points de base. En mars, sous l'effet de la légère remontée temporaire de l'inflation, elle a laissé le taux directeur inchangé mais a réduit les réserves obligatoires en monnaie locale. Les taux ont de nouveau été abaissés en avril. Le taux directeur devrait continuer à fléchir pour atteindre 3.75 % au cours du premier trimestre de 2025, sachant que l'inflation globale reviendra à l'objectif et restera stable tout au long de l'année.

## **La croissance du PIB rebondira en dépit de risques imminents**

D'après les projections, la croissance devrait rebondir en 2024, puis se raffermir en 2025, avec un recul de l'inflation et une amélioration des conditions financières, ce qui créera un environnement plus favorable à la poursuite du rétablissement de la confiance des consommateurs et des entreprises. L'investissement public sera stimulé par la mise en œuvre plus rapide de projets d'infrastructure. Une reprise progressive de l'emploi, en phase avec l'activité économique, soutiendra aussi la consommation privée. Les exportations devraient bénéficier de l'amélioration des résultats dans les secteurs de l'agriculture, de la pêche et du tourisme, ainsi que des investissements miniers, ce qui intensifiera le dynamisme de l'économie. L'inflation tendra vers l'objectif de 2 % d'ici à la fin de 2024, dans un contexte de risques intérieurs et extérieurs toutefois importants. 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. Un climat d'incertitude persistant sur le plan politique et une recrudescence des troubles sociaux demeurent des risques majeurs. Des aléas climatiques imprévisibles, mais fréquents, font peser des risques de ralentissement économique et de poussée d'inflation.

## **Assurer la viabilité des finances publiques grâce à l'efficacité des dépenses et une réforme de la fiscalité**

Pour préserver la viabilité des finances publiques et répondre aux besoins sociaux et infrastructurels grandissants, il faut améliorer l'efficacité des dépenses et accroître les recettes fiscales. Dans une optique d'efficacité accrue des dépenses, il convient d'améliorer les pratiques de passation de marchés publics et de renforcer les moyens dont disposent les administrations infranationales aux fins de la mise en œuvre des projets. Parmi les mesures de nature à augmenter les recettes fiscales figurent la consolidation de l'administration fiscale, la réduction des dépenses fiscales et la mise à jour du cadastre. La mise en place d'une taxe carbone pourra encourager l'adoption d'énergies vertes et l'investissement dans des initiatives durables, ce qui favorisera la résilience et la croissance économique. Faciliter la régularisation des emplois



et activités économiques informels en s'appuyant sur une baisse des coûts de main-d'œuvre non salariaux, des perspectives de montée en compétences, une simplification des régimes fiscaux pour les petites entreprises et une application rigoureuse du droit fiscal et du droit du travail peut réduire les inégalités et accroître la productivité et les recettes fiscales.

# Pologne

La croissance du PIB réel devrait se redresser cette année à 2.9 %, la hausse des salaires réels et la politique budgétaire favorisant l'augmentation de la consommation, malgré une moindre progression de l'investissement. L'inflation globale a reflué, mais s'établira à 4.8 % à la fin de 2024 en raison de la suppression des mesures de soutien destinées à faire face à la hausse des prix alimentaires et énergétiques, avant de tomber à 3.5 % en 2025. Le PIB réel progressera de 3.4 % en 2025, du fait de l'accélération de l'investissement, dopé par les fonds communautaires, et de la vigueur des investissements directs étrangers (IDE), même si la consommation restera freinée par l'inflation et la poursuite de la suppression des mesures de soutien budgétaire. Un assainissement des finances publiques moins rapide qu'escompté et une augmentation de l'investissement pourraient présenter des risques de divergence à la hausse concernant l'inflation, alors qu'une escalade de la guerre en Ukraine pourrait perturber l'économie.

Il conviendrait de maintenir une politique monétaire restrictive et, compte tenu du risque de persistance de l'inflation et de l'incertitude entourant les perspectives, de ne l'assouplir que lentement. Il est nécessaire de procéder à un assainissement budgétaire progressif dans le cadre d'une stratégie à moyen terme afin d'éviter une surchauffe de l'économie et d'améliorer la viabilité budgétaire à long terme. À moyen terme, le développement des programmes de formation tout au long de la vie pourrait réduire les pénuries de compétences et favoriser une croissance plus verte.

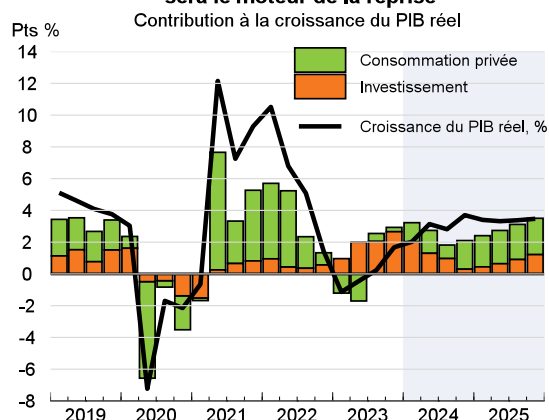
## L'économie commence lentement à se redresser

L'économie a commencé à se redresser au second semestre de 2023. Malgré une certaine volatilité, la consommation privée a augmenté en fin d'année, sur fond de reflux de l'inflation, d'assouplissement des conditions financières et de nette progression des salaires. La croissance de l'investissement est restée solide, tirée par les entrées d'IDE et les fonds communautaires. Cette année, la confiance des consommateurs a continué de croître, celle des entreprises s'est améliorée et les ventes au détail ont augmenté. Les salaires ont de nouveau affiché une forte hausse en février, le taux de chômage se situant autour de 3 %. L'inflation globale a chuté à 2 % en mars, sur fond de ralentissement de la hausse des prix des denrées alimentaires et d'un tassement des prix de l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente a reflué plus lentement à 4.6 %.

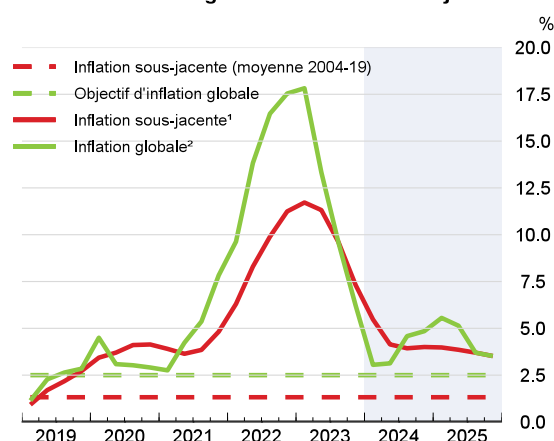
Les échanges nets ont contribué à la croissance en 2023. Les volumes d'exportations ont augmenté au second semestre, grâce à la stabilisation de la demande dans la zone euro. Les volumes d'importations ont augmenté dans une moindre mesure en raison de la poursuite de la réduction des stocks et de l'interdiction des importations de céréales ukrainiennes. La régression des perturbations de la chaîne d'approvisionnement et une appréciation du zloty se répercutent sur les prix à la production, d'où un ralentissement de la hausse des prix des biens. L'inflation des services reste élevée, ce qui s'explique par la diminution des effets d'atténuation exercés par l'arrivée des réfugiés ukrainiens sur la progression des salaires et par la persistance des tensions sur le marché du travail.

## Pologne

### Un rebond de la croissance de la consommation sera le moteur de la reprise



### L'inflation convergera lentement vers l'objectif



1. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

2. L'objectif d'inflation est de 2,5 %, celle-ci pouvant diverger de +/-1 point de pourcentage par rapport à cet objectif à moyen terme.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <https://stat.link/97pqzv>

## Pologne : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Pologne</b>						
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 335.5	6.9	5.9	0.1	2.9	3.4
Consommation privée	1 321.6	6.2	5.4	-0.9	2.3	3.8
Consommation publique	442.6	5.1	1.0	2.6	3.2	3.4
Formation brute de capital fixe	435.1	0.2	3.4	11.6	6.4	4.5
Demande intérieure finale	2 199.3	4.8	4.2	2.0	3.3	3.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	2.1	3.1	1.6	-5.0	-1.2	0.0
Demande intérieure totale	2 201.4	8.9	5.9	-3.1	2.0	3.8
Exportations de biens et services	1 239.3	12.3	7.4	3.4	1.0	4.0
Importations de biens et services	1 105.2	16.1	6.9	-1.9	-0.2	5.0
Exportations nettes <sup>1</sup>	134.2	-1.1	0.6	3.3	0.7	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	5.4	10.3	11.0	4.5	3.8
Indice des prix à la consommation	—	5.1	14.4	11.5	3.9	4.5
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.1	9.0	9.9	4.4	3.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	3.4	2.9	2.8	3.6	3.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	2.0	-2.9	2.2	5.7	4.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.8	-3.4	-5.1	-4.3	-3.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	53.6	49.2	49.6	51.4	52.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.3	-2.4	1.6	2.5	2.5

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° 115.

StatLink <https://stat.link/pdkc2u>

## La politique monétaire reste restrictive alors que la politique budgétaire est nettement expansionniste

La Banque nationale de Pologne maintient son taux directeur inchangé à 5.75 % depuis octobre 2023 en raison de fortes tensions inflationnistes sous-jacentes et de l'incertitude entourant les perspectives. Les mesures de soutien budgétaire restent nombreuses. Les prestations sociales ont augmenté, le rétablissement de la TVA sur les denrées alimentaires a été reporté à avril et les mesures d'aide énergétique ont été reconduites jusqu'à l'automne. Les salaires du secteur public et le salaire minimum national progresseront d'environ 20 % en 2024. La politique budgétaire devrait se durcir au second semestre, sur fond de suppression des mesures d'aide énergétique et alimentaire, mais le déficit restera élevé.

## L'économie devrait poursuivre son redressement, mais l'inflation ne reculera que progressivement

Sous l'effet du rétablissement de la TVA sur les denrées alimentaires et d'un relèvement des prix régulés de l'énergie, l'inflation globale s'établira à 4.8 % à la fin de 2024, avant de tomber à 3.5 % à la fin de 2025. Il est probable que l'inflation sous-jacente ne ralentisse que graduellement en raison de la résilience des marchés du travail. La consommation privée devrait augmenter, dopée par la hausse des revenus et l'abaissement progressif des taux d'intérêt, mais sera freinée par l'inflation et la volonté de reconstituer de l'épargne. Après un essoufflement de la croissance de l'investissement en 2024, le décaissement des nouveaux fonds communautaires devrait entraîner une vive hausse des dépenses en capital en 2025. Le PIB devrait croître de 2.9 % en 2024 et 3.4 % en 2025, mais les perspectives restent incertaines. La poursuite de l'aide budgétaire et une absorption plus rapide que prévu des fonds de l'UE au titre du plan pour la reprise et la résilience pourraient engendrer une croissance plus vigoureuse et une accélération de l'inflation en 2025. Une escalade de la guerre en Ukraine pourrait provoquer des perturbations, une incertitude accrue et une dépréciation de la monnaie, ce qui alimenterait la hausse des prix et pénaliserait la croissance.

## Un assainissement budgétaire est nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques

Étant donné l'incertitude entourant les perspectives d'inflation et le risque de persistance de la hausse des prix, il conviendrait que la politique monétaire reste restrictive et que tout assouplissement soit progressif jusqu'à ce que l'inflation retourne durablement à l'objectif retenu. Un assainissement budgétaire graduel est nécessaire pour placer les finances publiques sur une trajectoire plus viable et pour réduire l'inflation. Il faudrait que le nouveau gouvernement établisse une stratégie crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme et un conseil budgétaire indépendant. Afin de réduire les dépenses, il conviendrait de supprimer l'ensemble des mesures d'aide énergétique d'ici la fin de 2025 et de mieux cibler les prestations sociales. La réduction des pénuries de compétences au moyen d'une meilleure formation des adultes pourrait doper la croissance et faciliter la transition écologique. Le développement des programmes d'apprentissage tout au long de la vie, en particulier sous la forme de formations flexibles et modulaires, pourrait améliorer les compétences numériques et de gestion des seniors, des chômeurs et des personnes peu qualifiées.

# Portugal

La croissance du PIB réel devrait ralentir à 1.6 % en 2024 et se redresser à 2.0 % en 2025. Les tensions sur le marché du travail et le reflux de l'inflation favorisent la hausse des salaires réels et la consommation privée. En outre, la mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience (PRR) dynamisera l'investissement. La modeste croissance mondiale et le haut degré d'incertitude freinent les exportations et les investissements, qui progresseront néanmoins à mesure que la demande extérieure se renforcera. Du fait de la stabilité des prix de l'énergie et de la moindre demande de main-d'œuvre, l'inflation poursuivra sa décrue à 2.4 % en 2024 et 2.0 % en 2025.

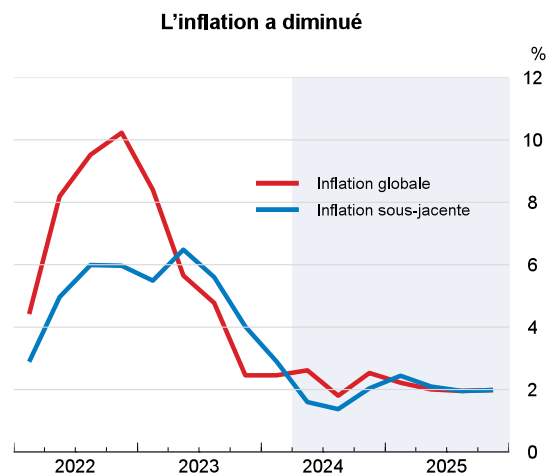
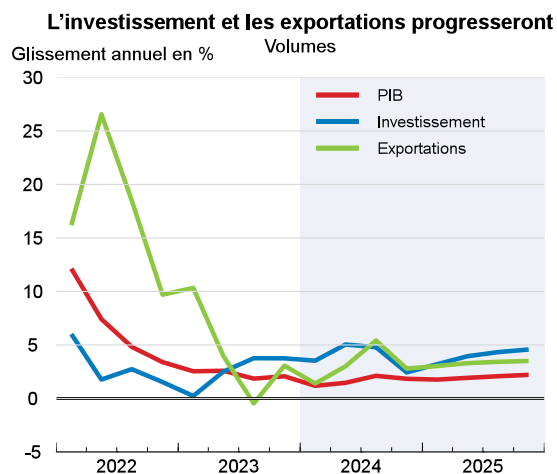
La politique budgétaire s'assouplira. La mise en œuvre du PRR, les allègements de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et l'augmentation des prestations sociales soutiendront l'activité et compenseront la suppression progressive en 2024 des mesures de soutien destinées à atténuer le choc inflationniste. L'application en temps utile du PRR permettrait de développer les infrastructures vertes, l'acquisition des compétences et les capacités en matière de santé, et favoriserait une croissance durable. Tel serait également le cas de nouvelles mesures visant à améliorer l'orientation professionnelle dans les programmes éducatifs et à réduire les obstacles à l'entrée dans le secteur des services. La dette publique poursuivra son repli à moins de 93 % du PIB en 2025. Une efficacité accrue de la dépense et un renforcement du cadre budgétaire permettraient de faire face à l'accentuation des tensions sur les dépenses liées au vieillissement démographique et aux besoins élevés d'investissement à long terme.

## La croissance a fait preuve de résilience


L'inflation élevée, le durcissement des conditions financières et la faible croissance des principaux partenaires commerciaux du Portugal ont freiné l'activité économique en 2023. Le PIB a globalement stagné au cours du deuxième et troisième trimestre de 2023, avant de se redresser au quatrième trimestre, cette croissance étant tirée par l'investissement, les exportations et la consommation des ménages. L'emploi s'est maintenu à un niveau historiquement élevé. En outre, la vigueur du secteur touristique et la hausse des dépenses au titre du PRR continuent de soutenir l'activité. En mars, l'inflation mesurée par les prix à la consommation a ralenti à 2.6 % en glissement annuel. Par ailleurs, la progression des salaires réels s'est accélérée et la confiance des ménages s'est redressée régulièrement. La production industrielle, les services et les ventes au détail ont augmenté au début de 2024.

Les exportations se sont redressées au quatrième trimestre de 2023. En outre, les exportations de biens et les commandes escomptées à l'exportation ont continué d'augmenter au début de 2024. Les prix de l'énergie et des denrées alimentaires restent élevés, mais les premiers ont reculé alors que la hausse des seconds a ralenti à 0.3 % en mars, en glissement annuel. Toutefois, le montant des remboursements des prêts immobiliers et les coûts des entreprises ont bondi sous l'effet du relèvement des taux d'intérêt. Par ailleurs, le tassement des prêts aux ménages et aux entreprises pèse sur la consommation et l'investissement.

## Portugal



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

## Portugal : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
<b>Portugal</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	200.5	5.7	6.8	2.3	1.6	2.0
Consommation privée	128.4	4.7	5.6	1.7	1.5	1.8
Consommation publique	38.0	4.5	1.4	1.0	1.7	1.4
Formation brute de capital fixe	38.5	8.1	3.0	2.5	3.9	4.0
Demande intérieure finale	205.0	5.3	4.3	1.7	2.0	2.1
Variation des stocks <sup>1</sup>	-0.2	0.6	0.1	-0.3	0.2	0.0
Demande intérieure totale	204.8	5.9	4.4	1.4	2.1	2.1
Exportations de biens et services	74.3	12.3	17.4	4.1	3.1	3.3
Importations de biens et services	78.6	12.2	11.1	2.2	4.2	3.6
Exportations nettes <sup>1</sup>	-4.3	-0.2	2.3	0.9	-0.5	-0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.9	5.0	7.1	2.7	2.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	0.9	8.1	5.3	2.4	2.0
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	0.2	5.0	5.4	2.1	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.7	6.1	6.5	6.3	6.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	0.4	-4.9	-5.0	-3.1	-3.4
Solde financier des administrations publiques <sup>3</sup> (% du PIB)	—	-2.9	-0.3	1.2	0.3	0.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	142.9	115.2	105.8	102.4	99.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	124.5	112.4	99.1	95.7	92.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.8	-1.1	1.4	1.0	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. 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° 115.

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

## L'investissement public, les baisses d'impôts et l'augmentation des prestations sociales soutiendront la croissance

La politique budgétaire devrait s'assouplir en 2024, le solde budgétaire devant passer de 1.2 % du PIB en 2023 à 0.3 % en 2024. Les dépenses liées aux aides dans le cadre du PRR devraient augmenter, passant de 0.6 % du PIB en 2023 à 1.3 % en 2024 et à 1.8 % en 2025, ce qui dopera la consommation et l'investissement publics. En revanche, la majorité des mesures destinées à atténuer le choc inflationniste seront progressivement supprimées en 2024. Il s'agit notamment de la baisse de la TVA sur les produits alimentaires essentiels, du gel de la taxe sur le carbone, ainsi que des subventions des prix de l'électricité, du gaz et des combustibles. Toutefois, l'activité sera soutenue par des hausses supplémentaires des salaires dans la fonction publique et l'indexation des prestations de retraite, par de nouveaux transferts sociaux ciblés, par la réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, par la reconduction de subventions aux prêts immobiliers et aux loyers, et par de nouvelles incitations fiscales en faveur des entreprises afin d'encourager l'investissement. Dans le même temps, le salaire minimum a progressé de 7.9 % en 2024 et devrait augmenter de 4.3 % en 2025, d'où une hausse probable du revenu des ménages. Néanmoins, l'augmentation des coûts de main-d'œuvre pourrait pénaliser l'emploi des travailleurs faiblement rémunérés. En outre, les investissements publics élevés et les allègements permanents de l'impôt sur le revenu des personnes physiques prévus pourraient accentuer les tensions inflationnistes. Les taux d'intérêt élevés continueront de freiner l'activité.

## La croissance va se raffermir progressivement

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.6 % en 2024 et à 2.0 % en 2025. Le redressement prévu de l'activité chez les partenaires commerciaux favorisera les exportations. Malgré la nette progression salariale, l'augmentation de la consommation restera modérée, sur fond de ralentissement de la croissance de l'emploi et de maintien à un niveau élevé des prix à la consommation et des coûts de service de la dette. Les allègements fiscaux et la hausse des transferts sociaux et des salaires des fonctionnaires soutiendront dans une certaine mesure les revenus des ménages, mais ralentiront également la décade de l'inflation. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation se modérera, passant de 5.3 % en 2023 à 2.4 % en 2024 puis 2.0 % en 2025, sous l'effet de la stabilisation des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et de l'atténuation des tensions sur les prix des services. La suppression progressive des mesures de soutien destinées à faire face à l'inflation, notamment à la hausse des prix de l'énergie, et une croissance vigoureuse du PIB nominal contribueront à maintenir des excédents budgétaires et à ramener la dette publique à moins de 93 % du PIB en 2025 (selon la définition de Maastricht). Une progression plus élevée que prévu de l'emploi ou des salaires favoriserait la consommation, mais alimenterait également l'inflation. En revanche, une mise en œuvre plus lente qu'escompté des dépenses au titre du PRR réduirait la croissance et l'inflation.

## Mesures destinées à favoriser une croissance plus forte et plus durable

Malgré un fléchissement régulier, le ratio dette publique/PIB reste élevé. Une croissance vigoureuse, une efficacité accrue de la dépense et un renforcement du cadre budgétaire sont nécessaires pour faire face à l'accentuation des tensions budgétaires engendrées par le vieillissement démographique et les besoins d'investissement à long terme. La poursuite du déploiement de nouvelles normes comptables, l'établissement d'une budgétisation axée sur les performances et la réduction des dépenses fiscales amélioreraient la structure et l'efficacité des dépenses publiques. Le renforcement progressif de la tarification du carbone et l'harmonisation de celle-ci dans tous les secteurs et pour tous les combustibles, tout en protégeant les catégories vulnérables, contribueraient à atteindre les ambitieux objectifs

climatiques. Les mesures et les investissements dans le cadre du PRR sont susceptibles de doper la croissance en mettant l'accent sur une gestion plus efficace du secteur public ainsi que sur le développement des infrastructures vertes et des compétences. La mise en œuvre complète du PRR, une amélioration de l'information et de l'orientation des étudiants et des travailleurs concernant les programmes d'enseignement et de formation ainsi qu'une réduction des barrières à l'entrée dans les secteurs des services et de la vente au détail permettront au PRR de porter pleinement ses fruits.



# République slovaque

Le PIB devrait croître de 2.1 % en 2024 et 2.7 % en 2025. Les salaires réels et la consommation augmenteront grâce au repli de l'inflation. L'assouplissement des conditions financières, l'absorption accrue des fonds du plan de reprise et de résilience de l'UE et le redressement attendu de la demande extérieure stimuleront l'investissement et les exportations. Les principaux risques tiennent à une recrudescence des prix mondiaux de l'énergie et des perturbations des chaînes d'approvisionnement.

Un assainissement ambitieux des finances publiques est nécessaire pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires, favoriser le processus de désinflation et se préparer au vieillissement rapide de la population. Renforcer l'efficacité de la dépense publique et poursuivre les réformes du système de retraite et des allocations familiales peuvent contribuer à améliorer la viabilité budgétaire. Transférer une partie de la charge fiscale du travail vers les impôts sur le patrimoine et les taxes environnementales, et agir pour améliorer l'absorption des fonds de l'UE sont autant de mesures qui pourraient favoriser la croissance.

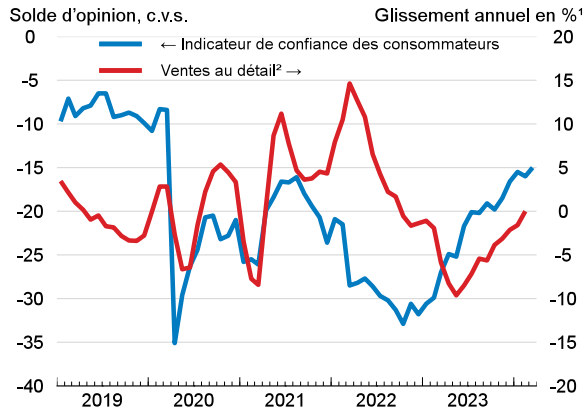
## L'inflation a ralenti et l'activité économique reste atone

Le PIB a progressé de 0.5 % (en glissement trimestriel) au dernier trimestre de 2023, tiré par la vigueur de l'investissement liée à l'utilisation des fonds structurels de l'UE. La consommation privée a continué de se contracter et les exportations ont fléchi. La confiance des consommateurs et les ventes au détail se sont améliorées ces derniers mois, mais restent faibles. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé a nettement reculé, s'établissant à 2.7 % en mars, la hausse des prix des produits alimentaires ayant sensiblement ralenti, et les mesures d'aide destinées à faire face à l'augmentation des prix de l'énergie ont été reconduites jusqu'en 2024. Toutefois, les tensions inflationnistes sous-jacentes restent fortes, l'inflation sous-jacente harmonisée ressortant à 3.9 % en mars. Le marché du travail fait preuve de résilience et le taux de chômage est proche de ses niveaux antérieurs à la pandémie. La hausse des salaires réels est redevenue positive au dernier trimestre de 2023 et s'est accélérée au début de 2024.

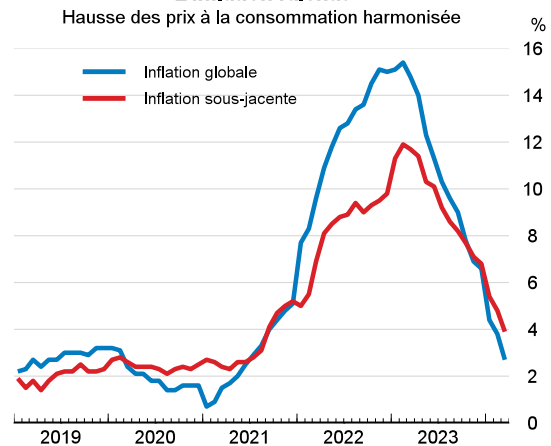
La production et les nouvelles commandes d'automobiles ont fléchi à la fin de 2023 et au début de 2024, sur fond d'essoufflement de la demande extérieure et de nouvelles perturbations sur les chaînes d'approvisionnement. Les taux d'intérêt restant élevés, la croissance des prêts au secteur privé a continué de se tasser. Les prix des logements se sont stabilisés à la fin de 2023, après un glissement d'environ 10 % par rapport à leur pic du troisième trimestre de 2022.

## République slovaque

### La confiance des consommateurs et les dépenses de consommation se redressent



### L'inflation ralentit



1. Moyenne mobile sur trois mois.

2. En volume.

Source : Base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Office statistique de la République slovaque (*Štatistický úrad Slovenskej republiky*) ; et indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), base de données d'Eurostat.

StatLink <https://stat.link/qj37ri>

## République slovaque : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>République slovaque</b>						
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	93.4	4.8	1.9	1.6	2.1	2.7
Consommation privée	53.7	2.7	6.2	-3.0	0.4	2.9
Consommation publique	19.6	4.2	-4.5	-0.6	1.5	1.0
Formation brute de capital fixe	18.2	3.5	5.7	10.6	5.2	3.4
Demande intérieure finale	91.5	3.2	3.7	0.1	1.6	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.0	2.4	-0.7	-4.9	2.7	0.0
Demande intérieure totale	91.4	5.9	2.9	-4.2	4.4	2.6
Exportations de biens et services	79.3	10.4	3.2	-1.0	2.3	3.1
Importations de biens et services	77.3	11.6	4.5	-6.9	4.7	2.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	2.0	-0.8	-1.2	6.3	-2.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.4	7.5	10.1	5.6	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.8	12.1	11.0	2.9	3.3
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	3.3	8.2	9.5	3.9	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	—	6.8	6.1	5.8	5.9	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	4.2	-2.5	1.6	3.5	3.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.2	-1.7	-4.9	-5.8	-5.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	79.6	65.3	63.4	65.8	67.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	61.1	57.7	56.0	58.4	60.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-4.0	-7.3	-1.6	-3.3	-3.0

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° 115.

StatLink <https://stat.link/vsq5lm>

## L'orientation budgétaire reste expansionniste à court terme

La loi de finances de 2024 cible un déficit des administrations publiques de 6 % du PIB. Elle comporte des mesures d'assainissement équivalant à environ 1.5 % du PIB, mais prévoit également des dépenses supplémentaires. Les mesures d'assainissement portent surtout sur les recettes et comprennent une majoration de la fiscalité sur le tabac et l'alcool, un relèvement des cotisations de sécurité sociale au titre de l'assurance maladie et une augmentation de l'imposition des bénéfices bancaires. Dans le même temps, la loi de finances prévoit également des dépenses supplémentaires consacrées à la revalorisation du treizième mois de retraite, des avantages fiscaux au titre des emprunts immobiliers et au prolongement des mesures non ciblées d'aide énergétique. Dans l'ensemble, l'orientation budgétaire reste expansionniste en 2024, en partie du fait de la plus grande utilisation escomptée des fonds du plan de reprise et de résilience de l'UE. Le gouvernement compte ramener le déficit budgétaire à 5 % du PIB en 2025, mais les mesures d'assainissement nécessaires pour y parvenir n'ont pas été précisées. Les projections reposent sur l'hypothèse d'un assainissement structurel modéré d'environ 0.5 point de PIB en 2025.

## La croissance devrait s'accélérer

Les salaires réels augmenteront à la faveur de la décade de l'inflation, ce qui entraînera le redressement de la consommation privée et, dans une certaine mesure, la poursuite de la reconstitution de l'épargne des ménages. L'assouplissement progressif des conditions financières et l'utilisation des fonds du plan de reprise et de résilience de l'UE stimuleront l'investissement en 2024 et 2025. Les exportations devraient globalement augmenter parallèlement à la reprise escomptée de la demande extérieure. L'inflation sous-jacente va continuer de ralentir, mais moins rapidement, en raison des effets des hausses des salaires et de l'indexation des prestations sur l'inflation antérieure. L'inflation globale repartira légèrement à la hausse en 2025 dans l'hypothèse de la suppression progressive des mesures d'aide énergétique. La poursuite de la guerre en Ukraine ou une escalade du conflit au Moyen-Orient pourrait provoquer une nouvelle flambée des prix mondiaux de l'énergie et freiner la demande extérieure. De nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement dans le secteur automobile ou un redressement poussif de la demande européenne (en particulier en Allemagne) pénaliseraient particulièrement la croissance. Un assainissement budgétaire inférieur aux hypothèses pourrait aviver les tensions inflationnistes.

## Un assainissement ambitieux des finances publiques est nécessaire

La pandémie et les crises énergétiques ont entraîné une nette dégradation des finances publiques, et le ratio dette publique/PIB a augmenté d'environ 10 points de pourcentage entre 2019 et 2022 (57.4 % du PIB). Il faut mettre en œuvre une stratégie d'assainissement budgétaire à moyen terme en mettant l'accent sur l'amélioration de l'efficacité de la dépense publique, en particulier en tirant mieux parti des examens de dépenses et en s'attaquant au défi du vieillissement rapide de la population. Il est aussi nécessaire de réformer le régime des retraites de façon à atténuer les tensions sur les dépenses et à prolonger la vie professionnelle, notamment en durcissant les dispositifs de retraite anticipée. Développer l'emploi des mères de jeunes enfants diminuerait les effets de la contraction de la population active, tout en réduisant l'écart de rémunération entre les genres. Cela suppose d'améliorer l'accès à des structures d'accueil des enfants abordables et de qualité, de promouvoir des modes d'organisation du travail plus flexibles et de réduire la durée des congés parentaux, actuellement longs. En mettant en place des formations ciblées pour améliorer l'élaboration des projets et renforcer les capacités de mise en œuvre, on pourra rendre l'investissement public plus efficace et tirer pleinement parti des retombées des importants transferts de fonds en provenance de l'UE. Des réformes de la fiscalité visant à transférer une partie de la charge fiscale du travail vers les impôts sur le patrimoine et les taxes environnementales pourraient favoriser la croissance.

# Roumanie

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 2.8 % en 2024 puis à 3.1 % en 2025, en deçà de son potentiel. Compte tenu de la faible création d'emplois, le taux de chômage restera supérieur à ses niveaux antérieurs au COVID-19. L'augmentation des revenus réels dopera la consommation privée. Les volumes d'exportation devraient se redresser sous l'effet de l'amélioration de la conjoncture européenne. Les projets d'infrastructures en cours soutiendront l'activité, mais l'investissement ne devrait contribuer à la croissance que d'une manière plus modérée. La demande augmentant à un moindre rythme que les capacités productives de l'économie, l'inflation devrait revenir dans la fourchette retenue comme objectif d'ici la fin de 2025. Toutefois, son reflux pourrait prendre plus de temps en raison de la persistance des tensions sur les coûts de main-d'œuvre.

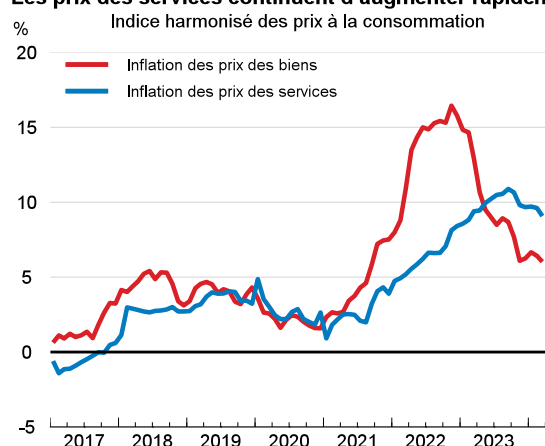
Il faudra que la banque centrale maintienne son taux d'intérêt directeur à un niveau élevé jusqu'au début de 2025 afin de cantonner la demande à des niveaux soutenables. L'accélération de l'assainissement budgétaire appuierait l'orientation restrictive de la politique monétaire. Il est nécessaire de mobiliser davantage de recettes fiscales afin de financer les nouvelles priorités en matière de dépense, tout en stabilisant la charge de la dette publique. La poursuite des réformes de la gouvernance encouragerait l'investissement des entreprises. Afin que la Roumanie maintienne sa trajectoire vers ses objectifs climatiques, il convient de remettre à niveau le réseau électrique afin de produire davantage d'énergies renouvelables.

## L'inflation ralentit dans un contexte de croissance modérée

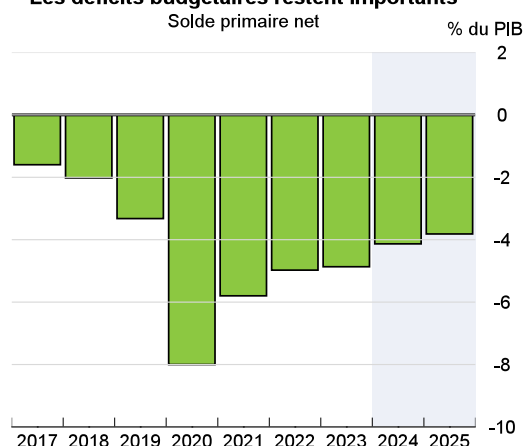
L'activité économique a progressé plus que prévu en 2023 (à hauteur de 3 % au quatrième trimestre en glissement annuel). Le redressement de la production agricole et la vigueur du secteur de la construction ont tiré la croissance. En revanche, les activités de fabrication continuent de présenter des faiblesses structurelles et la croissance des services aux consommateurs s'est également avérée décevante. Il est possible que le rebond des ventes du commerce de détail au début de 2024 soit le signe d'un redressement en cours de la consommation des ménages. Toutefois, l'activité sur le marché du logement reste atone. Les taux d'intérêt des nouveaux prêts aux entreprises se sont stabilisés à des niveaux nettement plus élevés qu'il y a quelques années, la croissance réelle des prêts aux entreprises étant limitée en 2023. La diminution des postes vacants amorcée depuis un certain temps s'est traduite par une faible croissance de l'emploi au cours des derniers mois. Le taux de chômage n'a guère varié par rapport aux niveaux de la fin de l'année dernière (5.6 % en février), tandis que la croissance des salaires reste forte, ce qui s'explique en partie par de fortes hausses du salaire minimum et de la rémunération dans le secteur public. Les majorations de la taxe sur la valeur ajoutée intervenues au début de 2024 ont alimenté des tensions plus globales sur les prix, lesquelles sont particulièrement notables dans les services. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation s'est établie à 6.6 % en mars, soit bien en deçà des sommets atteints récemment, mais toujours au-dessus de l'objectif. Hors produits alimentaires, énergie et prix réglementés, les prix à la consommation ont augmenté de 7.1 % en glissement annuel.

## Roumanie

### Les prix des services continuent d'augmenter rapidement



### Les déficits budgétaires restent importants



Source : Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

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

## Roumanie : demande, production et prix


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Roumanie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2020)				
Consommation privée	1 066.8	5.7	4.1	2.0	2.8	3.1
Consommation publique	651.9	7.2	5.8	2.8	3.6	3.0
Formation brute de capital fixe	199.1	1.8	-3.3	6.0	3.4	1.5
Demande intérieure finale	251.0	2.9	5.9	14.4	9.7	4.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	1 102.0	5.1	4.3	6.1	5.1	3.1
Demande intérieure totale	10.7	1.9	0.3	-4.5	-1.8	0.0
Exportations de biens et services	1 112.7	6.8	4.5	2.0	3.5	3.2
Importations de biens et services	393.4	12.6	9.7	-1.4	1.4	3.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	439.3	14.8	9.5	-1.4	3.1	3.4
	-45.9	-1.5	-0.5	0.1	-0.8	-0.3
<b>Pour mémoire</b>						
Déflateur du PIB	—	5.4	13.2	12.3	8.2	4.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	5.0	13.8	10.4	5.8	3.9
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	4.5	10.1	12.4	5.9	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.2	-6.3	-6.6	-6.2	-6.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	57.3	51.8	58.2	61.3	65.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	48.5	47.5	48.8	51.9	55.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-7.2	-9.2	-7.0	-7.8	-7.7

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

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

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/evp5j6>

Les tensions régionales dans le contexte de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine accentuent l'incertitude entourant les perspectives. La faiblesse récente de la croissance des exportations roumaines reflète la morosité de la conjoncture en Europe. Le redressement des importations a également contribué à accroître l'important déficit des paiements courants du pays. En mars, la Roumanie a rejoint

l'espace Schengen en mettant fin aux contrôles aux frontières aériennes et maritimes avec les autres membres. La future suppression des contrôles aux frontières terrestres devrait doper les échanges et les voyages. Les plafonnements des prix de l'énergie et des marges des produits alimentaires établis par les pouvoirs publics continuent d'atténuer la volatilité des prix.

### **La politique budgétaire se durcit lentement**

La Banque nationale de Roumanie maintient son taux d'intérêt directeur inchangé à 7 % depuis janvier 2023. La nette augmentation des salaires et des prix des services justifie l'orientation restrictive de la politique monétaire qu'il conviendrait de conserver en 2024. Un assouplissement progressif devrait être possible à partir de la mi-2025, si l'inflation est proche de la fourchette retenue comme objectif. Les projections supposent un abaissement cumulé de 75 points de base du taux directeur d'ici la fin de 2025. Les restrictions sur la consommation publique et les hausses d'impôt devraient contribuer au modeste resserrement budgétaire au cours de la période de projection. Il est prévu que le déficit budgétaire se réduise à 6.2 % du PIB et reste proche de ce niveau en 2025, compte tenu de l'augmentation des coûts liés aux réformes des retraites. La dette publique et les paiements d'intérêts associés continueront de progresser plus rapidement que le PIB.

### **Le rythme de la croissance devrait rester inférieur à son niveau tendanciel**

La croissance du PIB réel devrait s'établir à 2.8 % en 2024 et à 3.1 % en 2025. La croissance étant inférieure à son niveau tendanciel, l'économie créera peu d'emplois, d'où le maintien du taux de chômage aux alentours de ses niveaux récents. Le gonflement des revenus réels sous l'effet de l'atténuation des tensions sur les coûts et de la hausse des retraites tirera la consommation privée. Les exportations devraient augmenter parallèlement à l'amélioration de la conjoncture européenne. L'activité de construction restera vigoureuse, mais la contribution des investissements à la croissance se réduira lorsque les principaux projets arriveront à leur terme. La demande progressant à un moindre rythme que les capacités productives de l'économie, l'inflation devrait retomber dans la fourchette retenue comme objectif d'ici à la fin de 2025. Toutefois, en cas de persistance des tensions salariales ou d'un assainissement budgétaire peu ambitieux, sa décrue pourrait prendre plus de temps.

### **La réforme de la fiscalité et une bonne gouvernance pourraient concourir à la convergence des revenus**

Il est nécessaire de mobiliser davantage de recettes en vue de financer les dépenses de l'État et de limiter l'accumulation de la dette publique. Il faut en premier lieu améliorer le recouvrement de l'impôt, remédier aux failles de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et restreindre davantage l'éligibilité au régime fiscal des microentreprises. Parallèlement au reflux de l'inflation, il conviendrait de poursuivre l'élargissement de l'assiette de la taxe sur la valeur ajoutée. Le maintien d'une croissance rapide de la productivité nécessitera une concurrence vigoureuse et une action publique stable. Les nouvelles règles plus strictes en matière de gouvernance des entreprises publiques doivent être intégralement mises en œuvre. Il conviendrait de limiter davantage le recours aux ordonnances d'urgence et de faire en sorte que l'élaboration des politiques publiques s'appuie sur des évaluations d'impact et la consultation des parties prenantes. La hausse du taux d'activité nécessitera des mesures destinées à encourager davantage de femmes à travailler, notamment un meilleur accès aux structures d'accueil des enfants. L'abandon des combustibles fossiles exigera une accélération du déploiement des énergies renouvelables dont la production devra s'appuyer sur un réseau électrique rénové.

# Royaume-Uni

La croissance devrait rester faible à 0.4 % en 2024, avant de remonter à 1.0 % en 2025, en raison de l'atténuation de l'effet de freinage induit par le resserrement monétaire. La hausse plus prononcée des salaires réels alimentera une relance modeste de la consommation privée. L'inflation globale devrait poursuivre son ralentissement et se rapprocher de l'objectif, les prix de l'énergie et des produits alimentaires ayant sensiblement diminué, mais les tensions persistantes sur les prix des services maintiendront l'inflation sous-jacente à un niveau élevé, à savoir 3.3 % en 2024 et 2.5 % en 2025. Le chômage continuera d'augmenter pour atteindre 4.7 % en 2025, à mesure que les tensions sur le marché du travail faibliront, même si l'ampleur réelle du sous-emploi reste incertaine.

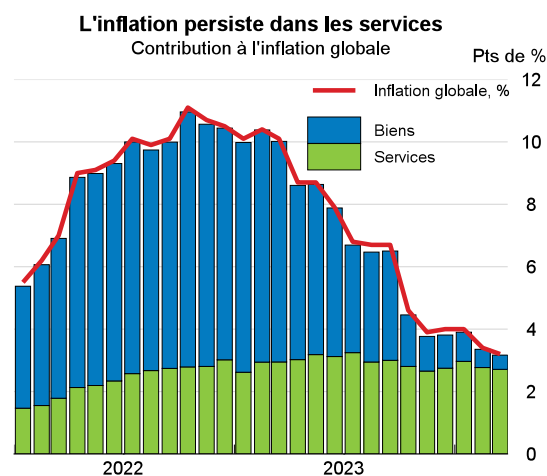
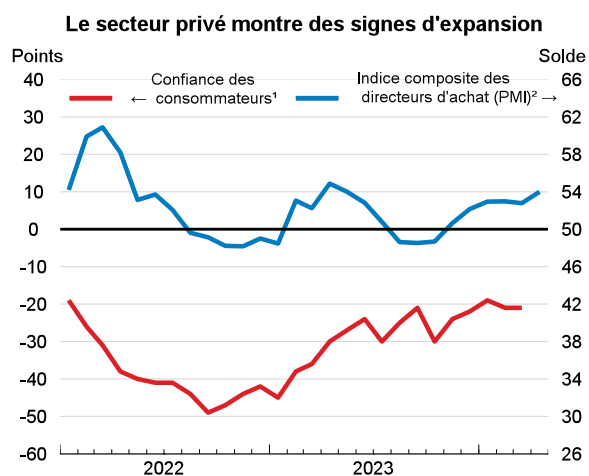
L'orientation globale des politiques budgétaire et monétaire est à juste titre restrictive, et devrait continuer à l'être jusqu'au retour durable de l'inflation à l'objectif. Les autorités budgétaires devraient continuer à mener une politique prudente, et se concentrer sur des investissements publics porteurs de gains de productivité lorsque l'orientation de la politique monétaire se normalisera. Une réforme de la fiscalité immobilière peut contribuer à reconstituer les marges de manœuvre budgétaires et à encourager à la fois l'efficacité et la progressivité. Il est essentiel de poursuivre les réformes axées sur l'offre, tout en évitant l'alternance des politiques, afin de stimuler la croissance potentielle, notamment en continuant de proposer des solutions face à l'inactivité économique et à l'atonie de l'investissement.

## La dynamique s'améliore

Le PIB mensuel a crû de 0.1 % en février après avoir rebondi de 0.3 % en janvier, laissant présager une reprise modérée au premier trimestre de 2024, après une légère récession technique au cours du second semestre de 2023. Après trois ans de repli, les volumes des ventes au détail montrent des signes de stabilisation avec une hausse modeste de 0.8 % en mars par rapport au même mois de l'année dernière, tandis que, malgré une certaine instabilité, la confiance des consommateurs reste orientée à la hausse par rapport aux précédents niveaux historiquement bas. Sous l'effet d'une légère baisse des taux hypothécaires au cours des derniers mois, les prêts hypothécaires reviennent lentement à leur niveau d'avant la pandémie, avec plus de 60 000 nouveaux prêts accordés pour l'achat d'un logement en février. La confiance des entreprises s'améliore également, reflétant une expansion du secteur privé depuis novembre dernier. Les prêts aux entreprises se sont presque stabilisés depuis janvier, après 12 mois consécutifs de contraction.

Le ralentissement de la hausse des prix de gros, de l'énergie et des produits alimentaires importés a permis d'atténuer l'inflation globale, l'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation s'étant établie à 3.2 % en mars. L'abaissement de 12 % du plafonnement des prix de l'énergie de l'Ofgem en avril 2024 entraînera un reflux supplémentaire de l'inflation. Les tensions sur le marché du travail faiblissent, le nombre d'emplois vacants sur les trois premiers mois de 2024 étant inférieur de 30 % environ à son pic récent et proche de son niveau d'avant la pandémie. Pour autant, les salaires continuent de soutenir l'inflation sous-jacente, la hausse des prix des services s'établissant à 6.0 % en mars. La croissance des salaires nominaux annuels reste forte, malgré un ralentissement marqué depuis l'été 2023, avec une hausse de 6.0 % au cours des trois mois se terminant en février.

## Royaume-Uni 1



1. Baromètre de la confiance des consommateurs de GfK ; les valeurs supérieures à 0 sont synonymes d'optimisme.

2. Indice composite des directeurs d'achat de S&P Global ; les valeurs supérieures à 50 sont synonymes d'expansion.

Source : Bloomberg ; S&P Global ; Bureau de la statistique nationale (ONS, Office for National Statistics) du Royaume-Uni ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/ws7rv>

## 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)				
<b>Royaume-Uni</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	2 104.3	8.7	4.3	0.1	0.4	1.0
Consommation privée	1 246.1	7.5	5.0	0.3	0.7	1.2
Consommation publique	475.6	14.9	2.3	0.5	1.6	0.4
Formation brute de capital fixe	367.5	7.4	8.0	2.2	-1.6	-0.2
Demande intérieure finale	2 089.2	9.1	4.9	0.7	0.5	0.8
Variation des stocks <sup>1</sup>	2.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	2 091.5	9.1	4.6	0.1	0.3	0.8
Exportations de biens et services	624.8	4.9	9.0	-0.5	0.6	1.9
Importations de biens et services	612.0	6.1	14.6	-1.5	0.0	1.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	12.8	-0.3	-1.7	0.4	0.2	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	-0.1	5.1	7.1	2.6	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.6	9.1	7.3	2.7	2.3
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	2.4	5.9	6.2	3.3	2.5
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.6	3.9	4.0	4.5	4.7
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	—	12.5	8.1	8.4	8.5	8.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-7.9	-4.6	-5.4	-4.6	-3.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	105.3	100.4	101.4	103.9	105.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.5	-3.1	-3.3	-1.6	-0.7

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

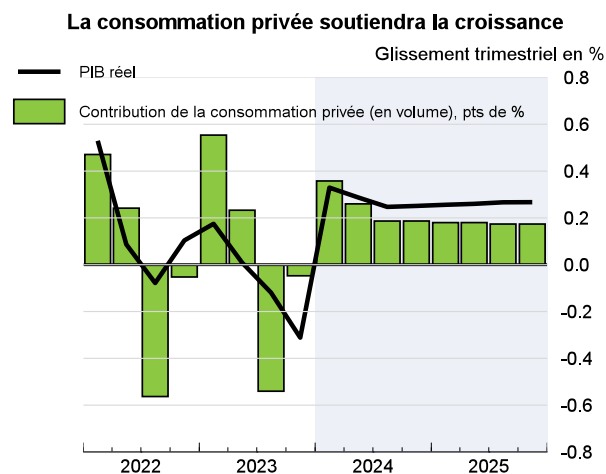
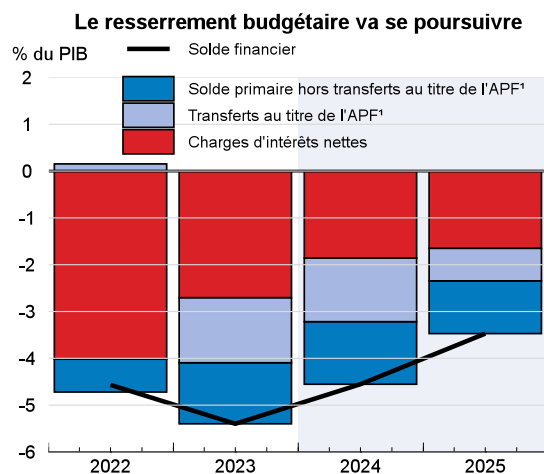
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/lm2f0b>




## Royaume-Uni 2



1. Transferts à destination et en provenance de la Banque d'Angleterre au titre du mécanisme d'indemnisation de la Facilité d'achat d'actifs (APF, *Asset Purchase Facility*).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; Conseil consultatif budgétaire indépendant (Office for Budget Responsibility) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/j4sq68>

## Une réorientation du dosage des politiques macroéconomiques est attendue

La politique monétaire devrait commencer à s'assouplir à partir du troisième trimestre de 2024, le taux directeur passant de 5.25 %, son pic actuel, à 3.75 % d'ici à la fin de 2025, à mesure que l'inflation continue de converger vers l'objectif. La Banque d'Angleterre devrait également continuer la liquidation du stock d'actifs détenus à des fins de politique monétaire dans le cadre de la Facilité d'achat d'actifs à un rythme inchangé, l'objectif de réduction du stock de bons du Trésor de 100 milliards GBP sur la période de 12 mois allant jusqu'en septembre 2024 devant être reconduit pour une année supplémentaire.

La politique budgétaire restera restrictive, avec un assainissement attendu d'environ 1.3 % du PIB potentiel entre 2023 et 2025, conforme à l'objectif budgétaire de réduction de la dette publique au cours des cinq prochaines années que se sont fixé les autorités. Les prélèvements obligatoires continuent d'augmenter vers le niveau historiquement élevé de 37 % environ du PIB, sachant que la baisse cumulée de 4 points de pourcentage du taux des cotisations au système d'assurance sociale depuis 2023 ne compense que partiellement la hausse de recettes fiscales due au gel des seuils d'imposition du revenu des personnes physiques (frein fiscal), et que la mesure permanente de déductibilité intégrale des investissements pour le calcul de l'impôt sur les sociétés ne compense pas intégralement l'effet du relèvement du taux légal de cet impôt. Ces mesures devraient néanmoins stimuler la production potentielle, en renforçant les incitations au travail et à l'investissement et, conjuguées à des initiatives axées sur l'offre telles que le développement des services de garde d'enfants, elles pourraient contribuer à alléger les tensions budgétaires à long terme. Toutefois, d'ici l'exercice budgétaire 2028/29, les dépenses publiques devraient dépasser leur niveau d'avant la pandémie de 2.9 % du PIB. Cette hausse surviendra malgré une baisse des dépenses réelles des ministères par habitant faisant suite à l'assainissement budgétaire engagé, puisqu'en effet, les dépenses de protection sociale devraient augmenter de plus de 1 % du PIB, principalement en raison du « triple verrou » des pensions de retraite et de l'augmentation du nombre de dossiers à traiter pour les prestations de santé.

## La croissance se redressera à mesure que l'effet du resserrement monétaire passé s'estompera

La croissance du PIB devrait s'établir à 0.4 % en 2024, puis à 1.0 % en 2025. La forte hausse des salaires réels soutiendra l'activité au premier semestre de 2024, venant atténuer l'acquis de croissance fortement négatif dû à la baisse de la production au second semestre de 2023. L'assouplissement monétaire contribuera ensuite à faire repartir à la hausse les dépenses privées, ce qui prendra notamment la forme d'une augmentation modeste de l'investissement des ménages à mesure que les volumes des prêts hypothécaires commenceront à se redresser. Toutefois, la persistance de la hausse des prix des services et le freinage fiscal continueront de peser sur le pouvoir d'achat des consommateurs, la faiblesse de la demande extérieure freinera la croissance des échanges et les incertitudes liées à l'action publique brideront l'investissement des entreprises. Le chômage devrait rester à la hausse, pour atteindre 4.7 % en 2025 dans un contexte de dégradation du marché du travail. Le déficit public se résorbera, passant de 4.6 % du PIB en 2024 à 3.5 % du PIB en 2025, grâce à la poursuite de l'assainissement et malgré le coût budgétaire de la Facilité d'achat d'actifs, mais la dette publique devrait quant à elle rester supérieure à 100 % du PIB en 2025.

L'ampleur encore incertaine du sous-emploi constitue un risque majeur pour les perspectives : surestimer la disponibilité effective des ressources en main-d'œuvre et abaisser plus rapidement le taux de base de la Banque d'Angleterre auraient pour effet de stimuler le PIB, mais cela pourrait aussi ancrer la hausse des salaires, tandis que sous-estimer la disponibilité effective de ces ressources maintiendrait les taux d'intérêt à un niveau élevé pendant plus longtemps, ce qui ralentirait l'économie. La marge de manœuvre budgétaire pour faire face à d'éventuels chocs est limitée et continue de représenter un risque de divergence à la baisse, compte tenu de l'exposition au risque de nouvelles flambées des prix de gros de l'énergie en cas d'aggravation des tensions géopolitiques. Une diminution de l'épargne excédentaire des ménages stimulerait la croissance, mais cela pourrait limiter le rythme de la désinflation.

## La politique budgétaire devrait rester prudente et cibler l'offre

Poursuivre l'assainissement des finances publiques afin de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires, aujourd'hui limitées, est une priorité. À ces fins, il convient d'établir des plans détaillés et crédibles de répartition des efforts budgétaires entre les différents ministères, sur la base des examens des dépenses. Une réforme de la fiscalité immobilière peut contribuer à l'assainissement et favoriser d'une part la progressivité, en réexaminant les tranches de la taxe d'habitation sur base d'une actualisation de la valeur des biens, et d'autre part l'efficacité, en supprimant les droits de timbre. La prudence budgétaire reste de rigueur, dans la mesure où l'inflation reste supérieure à l'objectif, et les dépenses doivent être orientées vers des investissements visant à accroître l'offre, notamment dans les domaines des infrastructures, du Service national de santé et des compétences des adultes. Poursuivre la réforme des services de garde d'enfants contribuera à lutter contre l'inactivité économique, mais il conviendra pour cela d'élaborer des plans d'urgence en cas de goulets d'étranglement potentiels, notamment de probables pénuries de personnel.

# Slovénie

La croissance du PIB devrait s'accélérer pour atteindre 2.3 % en 2024 et 2.7 % en 2025, sur fond de redressement de la demande intérieure et extérieure. Les tensions sur le marché du travail et la hausse des revenus réels accompagnant le lent reflux de l'inflation favoriseront la consommation privée. Les dépenses publiques consacrées à la reconstruction dans le sillage des inondations dévastatrices de 2023 ainsi que l'afflux de fonds en provenance de l'UE dopent l'investissement.

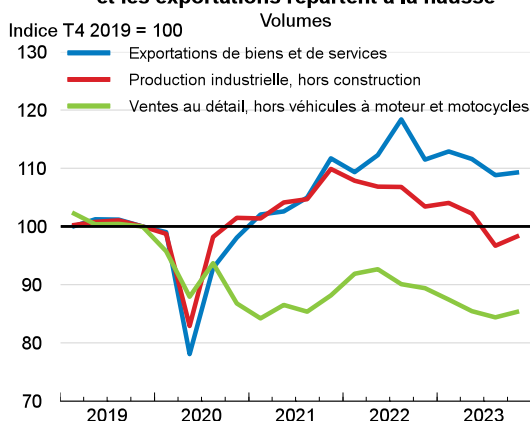
La politique budgétaire sera expansionniste en 2024, en raison de l'augmentation des dépenses de reconstruction, avant d'être durcie en 2025. Parmi les mesures structurelles, on peut citer une hausse progressive des dépenses consacrées aux soins de longue durée qui, sous l'effet des tensions croissances liées au vieillissement démographique, s'établiront à 1 % du PIB en 2026. Il faudra également réformer le régime des retraites et le système de santé pour assurer la viabilité budgétaire à moyen et long terme.

## L'économie reste résiliente

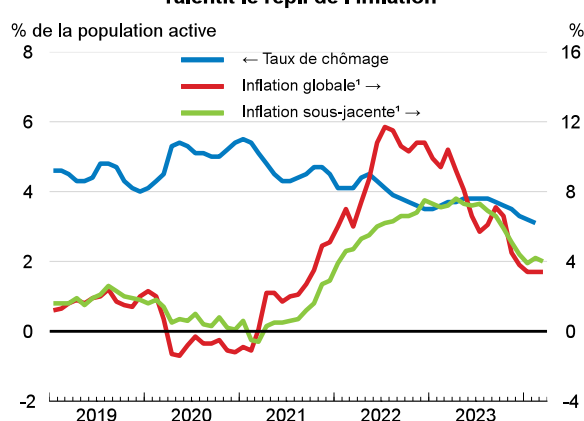
L'activité économique a progressé plus que prévu lors du dernier trimestre de 2023, tirée par l'investissement et les dépenses publiques à la suite inondations dévastatrices de l'été 2023. L'expansion économique s'est poursuivie en février 2024, la production industrielle augmentant de 3.3 % en glissement mensuel. En revanche, à la même date et toujours en glissement mensuel, le chiffre d'affaires du commerce de détail hors produits alimentaires (et hors carburants automobiles) a diminué de 0.3 %. Les tensions persistent sur le marché du travail et le taux de chômage ressortait à 3.1 % en février, d'où une hausse sensible des salaires. Au quatrième trimestre de 2023, le coût de la main-d'œuvre par heure travaillée a augmenté de 12.1 % en glissement annuel. Les tensions salariales ont alimenté la forte inflation sous-jacente qui s'est établie à 4 % en mars 2024. Après avoir culminé à 11.7 % en juillet 2022, l'inflation globale a reflué à 3.4 % en mars 2024 à la faveur du ralentissement de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires.

## Slovénie

**La production industrielle, les ventes au détail et les exportations repartent à la hausse**



**Les tensions sur le marché du travail ralentit le repli de l'inflation**



1. Inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé.

Source : Office statistique de la Slovénie (*Statistični urad RS*) ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), base de données d'Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/l3r0iz>

## Slovénie : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>Slovénie</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	47.0	8.2	2.5	1.6	2.3	2.7
Consommation privée	23.7	10.3	3.6	1.3	1.6	2.3
Consommation publique	9.7	6.1	-0.5	2.4	3.9	1.7
Formation brute de capital fixe	8.9	12.6	3.5	9.5	4.0	3.9
Demande intérieure finale	42.3	9.8	2.7	3.4	2.6	2.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	0.5	0.4	1.0	-4.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	42.8	10.1	3.7	-1.2	8.1	9.1
Exportations de biens et services	36.6	14.5	7.2	-2.0	1.7	4.9
Importations de biens et services	32.4	17.8	9.0	-5.1	2.2	4.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	4.2	-1.0	-1.0	2.8	-0.3	0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	2.7	6.5	8.9	5.7	3.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	–	2.0	9.3	7.2	3.3	3.5
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	–	0.9	5.9	6.7	3.6	3.5
Taux de chômage (% de la population active)	–	4.8	4.0	3.7	3.7	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	10.2	6.4	8.4	9.4	8.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-4.6	-3.0	-2.5	-3.1	-2.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	95.1	74.3	73.2	73.6	73.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	–	74.4	72.5	69.2	69.7	69.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	3.3	-1.0	4.4	5.2	5.5

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/maz3be>

Les exportations ont augmenté grâce à l'amélioration de la demande extérieure. En janvier 2024, la croissance réelle des exportations en glissement annuel est devenue positive après avoir été négative en 2023. Le resserrement de la politique monétaire de la zone euro se traduit par un durcissement des conditions financières, qui se répercute sur l'investissement résidentiel et l'investissement des entreprises. Bien que sa tendance antérieure à la baisse ait été inversée, la croissance du crédit reste faible, et les concours au secteur non bancaire avaient progressé de 0.6 % en glissement annuel en février.

## La politique budgétaire sera expansionniste en 2024

L'orientation de la politique budgétaire a été durcie en 2023, le déficit budgétaire étant revenu à 2.5 % du PIB, en raison d'une réalisation plus lente que prévu des dépenses de reconstruction postérieures aux inondations et d'une diminution des dépenses consacrées au soutien énergétique. Le gouvernement a prolongé le plafonnement des prix du gaz pour les ménages et les petites entreprises jusqu'au printemps 2024, en l'abaissant toutefois en raison du fléchissement des prix du marché, et le plafonnement des prix de l'électricité sera maintenu jusqu'à la fin de 2024. Le gouvernement a également annoncé une aide destinée à remédier aux dégâts causés par les inondations à hauteur de 2 % du PIB en 2024 et de 0.8 % du PIB en 2025. En outre, les mesures structurelles comprennent une hausse des dépenses consacrées aux soins de longue durée à hauteur de 0.2 % du PIB en 2025 et 1 % du PIB en 2026, en raison de réformes qui prévoient l'instauration de versements aux établissements de soins de longue durée accueillant des personnes âgées. Ces mesures

seront financées par une hausse de 2 points de pourcentage du taux des cotisations de sécurité sociale. En conséquence, la politique budgétaire devrait prendre un tour expansionniste en 2024 avant d'être durcie en 2025. L'inflation sous-jacente y étant supérieure à celle de la zone euro, la Slovénie pourrait être amenée à poursuivre son durcissement budgétaire en cas d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE.

### **La croissance devrait se raffermir**

La croissance devrait se hisser à 2.3 % en 2024, sur fond de redressement de la demande intérieure et extérieure. La consommation privée sera tirée par la hausse des revenus réels à mesure que l'inflation va se replier lentement, sachant que son recul sera freiné par l'orientation expansionniste de la politique budgétaire. Les dépenses de l'État consacrées à la reconstruction après les inondations et les arrivées de fonds en provenance de l'UE favoriseront la progression de l'investissement. Les tensions persisteront sur le marché du travail, le chômage historiquement bas alimentant une augmentation sensible des salaires. Les tensions salariales ralentiront la désinflation, malgré le recul des prix de l'énergie. La croissance accélérera pour atteindre 2.7 % en 2025 sous l'effet d'une décrue de l'inflation et d'une amélioration de la demande extérieure. Parmi les risques de révision à la baisse par rapport aux projections, on peut citer une progression des salaires plus forte que prévu qui pourrait alimenter plus longtemps les tensions inflationnistes. Une hausse des coûts de main-d'œuvre pourrait pénaliser davantage la compétitivité, ce qui nuirait aux exportations. Par ailleurs, la pénurie de compétences pourrait ralentir la reconstruction à la suite des inondations, ce qui freinerait les investissements. À l'inverse, une immigration plus importante permettrait de remédier en partie à l'insuffisance de main-d'œuvre et d'atténuer les tensions salariales.

### **Un assainissement budgétaire et des réformes structurelles contribueraient à une croissance plus durable**

L'assainissement des finances publiques doit se poursuivre pour qu'il soit possible de rétablir des marges de manœuvre budgétaire et de procéder aux dépenses de reconstruction qui s'imposent après les inondations sans ralentir la désinflation. À moyen terme, il faudra continuer de réformer le régime des retraites et le système de santé afin de faire face à la hausse des coûts liés au vieillissement démographique. Dans ce contexte, il faudra prendre des mesures pour augmenter le taux d'activité des travailleurs âgés et prolonger la vie professionnelle, notamment en allongeant la période de cotisation requise pour bénéficier d'une retraite à taux plein et en renforçant les incitations à rester dans la population active après l'âge légal de départ à la retraite. Ces mesures devraient aller de pair avec des réformes structurelles de façon à rehausser la croissance potentielle. Notamment, il faudrait mener une réforme fiscale propice à la croissance en vue d'alléger la fiscalité du travail, qui serait financée par une majoration des taxes sur la consommation et taxes environnementales ainsi que des impôts périodiques sur la propriété immobilière. En outre, il faudrait réformer le système de prélèvements et de prestations pour en supprimer les éléments qui dissuadent les deuxièmes apporteurs de revenu et les parents isolés (souvent des femmes) de passer d'un travail à temps partiel à un travail à temps plein.

# Suède

Après avoir stagné en 2023, le PIB devrait croître au rythme de 0.6 % en 2024 et 2.6 % en 2025. L'inflation devrait converger rapidement vers son objectif. L'activité économique devrait rester atone à court terme, mais la consommation privée redémarrera progressivement en 2024 et 2025, tirée par la hausse des revenus réels, le fléchissement des coûts de service de la dette et l'amélioration du marché du travail. L'assouplissement graduel des conditions de crédit, la diminution des coûts de construction et l'embellie de la demande extérieure porteront les investissements privés.

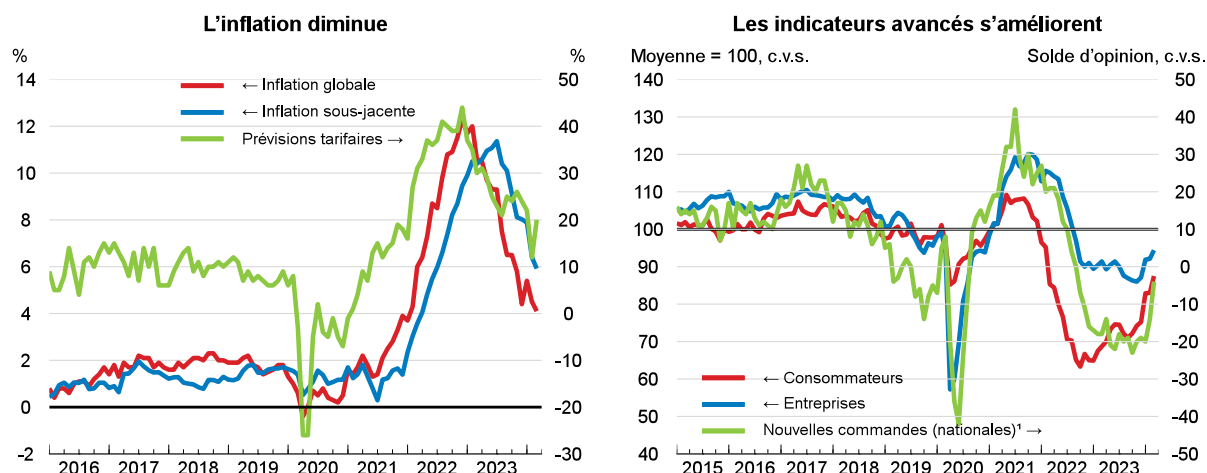
Parallèlement au recul de l'inflation, il faudrait abaisser les taux directeurs pour ne pas risquer de voir l'inflation passer en deçà de l'objectif retenu et d'amputer indûment la demande. Le passage progressif, pendant la période visée par les projections, à une orientation budgétaire légèrement restrictive contribuera également à la désinflation. Dans le contexte du vieillissement démographique, il faudrait mobiliser les ressources de main-d'œuvre sous-utilisées, en particulier les travailleurs peu qualifiés, les seniors et les personnes nées à l'étranger. Une réforme de la fiscalité, notamment l'alignement des impôts sur le patrimoine sur les valeurs de marché et la suppression progressive des déductions des intérêts d'emprunts immobiliers, renforcerait l'efficacité et l'équité.

## La croissance économique reste atone

L'économie a stagné en 2023, la croissance ayant progressé au premier trimestre avant de se contracter pendant les trois suivants. Des indicateurs mensuels récents, en particulier le PIB, la production industrielle et les ventes au détail, suggèrent que l'activité économique était encore faible au début de 2024. Les taux d'intérêt élevés et la faible hausse des salaires réels continuent de freiner la consommation privée. L'activité de construction reste peu dynamique, sur fond de coûts élevés dans la construction et de morosité du marché du logement, malgré certains éléments évoquant une stabilisation des prix des logements. Le marché du travail continue de se dégrader, avec une augmentation du nombre de nouveaux chômeurs inscrits et un recul de l'emploi. Toutefois, les indicateurs prospectifs, notamment ceux portant sur la confiance des entreprises et des consommateurs ainsi que sur les nouvelles commandes, ont légèrement augmenté dans un contexte de freinage des prix. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente reculent, grâce à la décreue des prix de l'énergie et des produits de base. Les politiques tarifaires des entreprises laissent penser que la désinflation va se poursuivre. Les anticipations d'inflation restent basses et stables, et proches de l'objectif de 2 % à un horizon de cinq ans.

La faiblesse de la demande chez les principaux partenaires commerciaux, notamment les pays de la zone euro, limite la hausse des exportations. Les attaques contre des navires marchands en mer Rouge ont eu une incidence sur les fabricants en perturbant l'approvisionnement de certains intrants au début de 2024, provoquant des retards de production et de livraison dans certains secteurs, notamment l'ameublement et la foresterie. En raison du durcissement des conditions financières mondiales, conjugué à la faiblesse du marché du logement, les risques pesant sur la stabilité financière restent élevés.

## Suède



1. Secteur manufacturier.

Source : Statistics Sweden (*Statistikmyndigheten*) ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115 ; et National Institute of Economic Research (*Konjunkturinstitutet*).

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

## Suède : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Suède</b>						
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2022)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 034.9	5.9	2.7	0.0	0.6	2.6
Consommation privée	2 215.2	6.2	2.4	-2.5	1.3	2.9
Consommation publique	1 331.4	2.9	0.0	1.8	0.9	0.7
Formation brute de capital fixe	1 266.3	6.8	6.2	-1.2	-0.9	3.9
Demande intérieure finale	4 813.0	5.5	2.8	-1.0	0.6	2.6
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 1.5	0.4	1.1	-1.3	-0.4	0.0
Demande intérieure totale	4 811.5	5.9	3.9	-2.3	0.2	2.6
Exportations de biens et services	2 205.7	10.8	6.6	3.7	2.6	3.3
Importations de biens et services	1 982.3	11.3	9.7	-0.6	2.0	3.3
Exportations nettes <sup>1</sup>	223.4	0.3	-1.0	2.2	0.4	0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.6	6.0	5.6	3.1	2.1
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	2.2	8.4	8.5	3.6	2.1
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	1.3	5.8	10.0	4.1	2.1
Indice de prix à la consommation à taux d'intérêt fixes	—	2.4	7.7	6.0	2.3	1.8
Taux de chômage (% de la population active)	—	8.9	7.5	7.7	8.3	8.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	15.5	13.0	14.4	16.0	15.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	0.0	1.2	-0.6	-1.1	-0.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>4</sup> (% du PIB)	—	36.8	33.2	31.2	31.8	31.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	7.1	5.4	6.8	7.2	7.1

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 hors produits alimentaires et énergie.

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° 115.

StatLink <https://stat.link/vhqj2a>

## Les politiques macroéconomiques sont restrictives

La Riksbank a maintenu son taux directeur inchangé à 4 % en mars, soit la troisième pause consécutive depuis novembre 2023. Un assouplissement monétaire est attendu à compter du deuxième trimestre cette année, et les taux directeurs devraient baisser de 150 points de base d'ici la fin de 2025. En 2024, l'orientation budgétaire va rester globalement neutre. Le budget 2024 contient de nouvelles mesures représentant environ 56 milliards SEK (soit 0.9 % du PIB), notamment un allègement des taxes sur l'essence et le gazole, des baisses d'impôts en faveur des retraités, un relèvement des dépenses de défense, des aides ciblées aux collectivités locales fléchées vers les services de santé et d'éducation, et une hausse de l'investissement dans les infrastructures de transport. Ces initiatives devraient être principalement financées par des économies de coûts, en particulier via une utilisation plus efficace des ressources de l'administration centrale et un report de l'indexation des seuils de l'impôt national sur le revenu. En 2025, la politique budgétaire devrait être restrictive, le solde primaire des administrations publiques se réduisant d'environ 0.5 % du PIB potentiel.

## L'activité devrait se raffermir dans un contexte de désinflation

L'économie devrait croître au rythme de 0.6 % en 2024 et 2.6 % en 2025. À court terme, l'activité économique sera freinée par les conditions financières strictes. L'inflation corrigée de l'évolution des taux de crédit immobilier (CPIF), indicateur privilégié par la Riksbank, devrait revenir à son objectif vers l'été. La consommation privée devrait gagner en vigueur progressivement, tirée par la hausse des salaires réels et la réduction des charges d'intérêts. L'assouplissement des conditions de crédit et le regain de la demande extérieure dopent l'investissement privé. Il existe un risque que la consommation privée et l'investissement résidentiel soient inférieurs aux prévisions actuelles en cas de glissement plus marqué que prévu des prix de l'immobilier. Le niveau élevé de l'endettement du secteur immobilier commercial constitue un facteur de risque supplémentaire. L'escalade du conflit au Moyen-Orient pourrait provoquer une recrudescence des perturbations des chaînes d'approvisionnement, ce qui nuirait à l'économie suédoise très axée sur les exportations. Une désinflation plus rapide qu'envisagé pourrait accélérer la baisse des taux d'intérêt et donner ainsi un coup de fouet à la reprise économique.

## Créer les conditions d'une croissance plus inclusive et plus durable

L'adoption progressive d'une orientation budgétaire quelque peu restrictive est judicieuse actuellement afin de maintenir la trajectoire de désinflation et de se préparer aux tensions à venir sur les dépenses publiques. Compte tenu du vieillissement démographique, il est nécessaire de mobiliser les ressources de main-d'œuvre sous-utilisées, en particulier les travailleurs peu qualifiés, les seniors et les personnes nées à l'étranger. Continuer de transférer la charge fiscale pesant sur le travail vers les impôts périodiques sur la propriété immobilière renforcerait les incitations à travailler et permettrait d'obtenir un dosage fiscal mieux équilibré. À cette fin, on pourrait par exemple aligner les impôts sur les biens immobiliers sur les valeurs de marché et supprimer progressivement les déductions des intérêts des crédits immobiliers. Améliorer les politiques actives du marché du travail grâce à des formations adaptées et des mesures favorisant la reconversion pourrait contribuer à réduire un chômage de longue durée persistant. Assouplir l'encadrement strict des loyers et rationaliser la programmation foncière et les plans d'occupation des sols dynamiseraient l'offre de logements et favoriseraient la mobilité de la main-d'œuvre. Il faudrait réexaminer les allègements des taxes sur l'essence et le gazole afin de promouvoir la transition écologique et d'atteindre les objectifs climatiques.



# Suisse

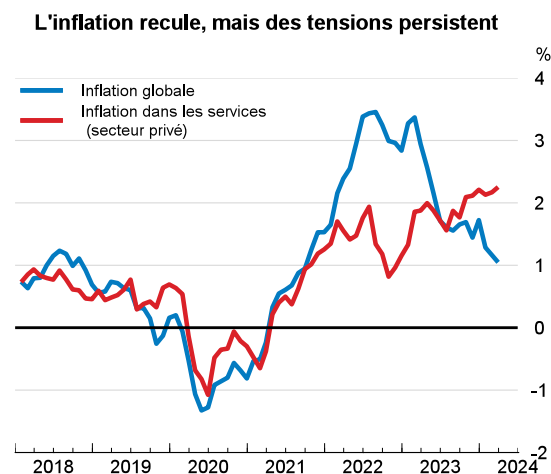
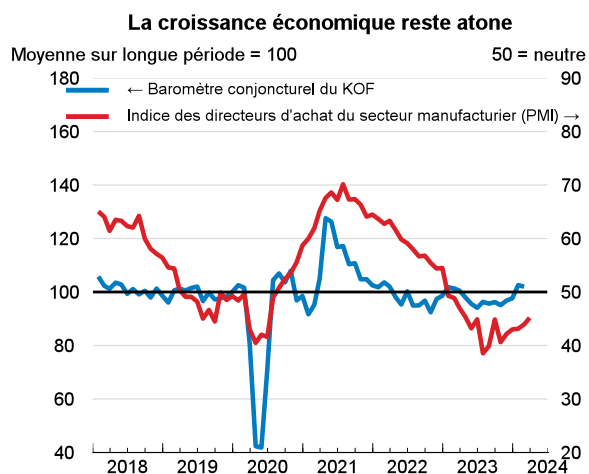
La croissance devrait s'établir à 1.1 % en 2024, avant de remonter à 1.4 % en 2025. Le ralentissement des échanges mondiaux et les conditions monétaires restrictives pèseront sur l'investissement privé et les exportations. L'inflation augmentera temporairement vers la fin de 2024, sous l'effet des hausses des loyers et des prix de l'électricité, mais restera néanmoins dans la fourchette de 0-2 % retenue comme objectif par la Banque nationale suisse. Un nouveau fléchissement de la demande extérieure, des perturbations au niveau des approvisionnements et une correction brutale des prix des logements sont les principaux risques qui menacent l'activité.

La politique monétaire devrait conserver une orientation restrictive pour s'assurer que l'inflation se maintienne durablement dans la fourchette cible. Une politique budgétaire globalement neutre est appropriée. Des réformes structurelles s'imposent pour faire face au vieillissement démographique et aux défis liés à la transition écologique. La progression du taux d'activité, notamment parmi les mères et les seniors, ainsi que l'immigration pourraient atténuer les pénuries de main-d'œuvre. Une accélération de la réduction des émissions et une poursuite de l'électrification amélioreraient la viabilité écologique et renforceraient la sécurité énergétique.

## La croissance du PIB réel reste modérée

L'activité économique a été morose au début de 2024. La faiblesse de la demande extérieure, une érosion du pouvoir d'achat des ménages suisses en raison de l'inflation et un resserrement des conditions financières ont pesé sur la croissance. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier et le baromètre conjoncturel du KOF font apparaître une dynamique économique modeste. La confiance des consommateurs reste faible, ce qui freine le commerce de détail. Le taux d'utilisation des capacités a diminué et la production manufacturière a marqué le pas. L'atonie de la demande des partenaires commerciaux entrave la croissance des exportations, et les perspectives en demi-teinte réduisent l'investissement des entreprises. Le marché du travail a été dynamique, malgré un récent fléchissement. L'inflation globale se situe dans la fourchette cible de 0-2 % depuis juin 2023, et les anticipations d'inflation à plus long terme se maintiennent dans la fourchette. Cependant, dans le secteur privé, la hausse des prix des services reste supérieure à 2 %.

## Suisse



Source : KOF (Centre suisse de recherches conjoncturelles) ; Association professionnelle pour les achats et le supply management ; et Office fédéral de la statistique.

StatLink  <https://stat.link/pxr7d2>

## Suisse : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>Suisse</b>						
<b>PIB aux prix du marché<sup>1</sup></b>	695.8	5.4	2.7	0.8	1.1	1.4
Consommation privée	361.3	1.8	4.2	2.1	1.2	1.5
Consommation publique	84.5	3.3	-0.8	-0.5	0.9	0.9
Formation brute de capital fixe	187.9	2.8	1.2	-2.0	-2.8	0.9
Demande intérieure finale	633.7	2.3	2.6	0.6	0.0	1.3
Variation des stocks <sup>2</sup>	18.4	-2.1	-0.6	0.5	-1.3	0.0
Demande intérieure totale	652.1	0.0	1.8	1.0	-1.5	1.3
Exportations de biens et services	445.9	13.6	6.3	2.7	2.7	3.0
Importations de biens et services	402.2	5.6	6.0	3.7	-0.5	3.2
Exportations nettes <sup>2</sup>	43.7	5.4	0.9	-0.2	2.3	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.2	2.5	1.0	1.6	1.6
Indice des prix à la consommation	—	0.6	2.8	2.1	1.5	1.4
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	0.3	1.7	1.8	1.3	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	5.1	4.3	4.0	4.4	4.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	20.5	19.3	19.4	19.3	18.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-0.3	1.2	0.5	0.3	0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	41.5	37.7	37.2	37.0	36.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	6.9	9.4	7.6	10.0	11.6

1. Non ajusté des événements sportifs.

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/sx3dkb>

Les volumes des exportations de biens ont été faibles. La vigueur du franc suisse a réduit les prix à l'importation et contribué à modérer l'inflation intérieure. En dépit d'une monnaie forte, l'afflux de touristes s'est poursuivi et est à présent très proche des niveaux d'avant la pandémie, ce qui soutient l'activité dans les secteurs de l'hébergement et de la restauration.

## La politique monétaire devrait rester restrictive

Le principal taux directeur de la BNS a été ramené de 1.75 % à 1.5 % en mars. Néanmoins, le taux d'intérêt demeure supérieur de 225 points de base à son niveau de juin 2022. Le taux directeur est appelé à rester à ce niveau jusqu'au second semestre de 2024. Dans le contexte de l'amélioration attendue de l'inflation, les taux d'intérêt seront abaissés de 75 points de base en valeur cumulée, à 0.75 %, d'ici à la fin de 2025. Les administrations publiques ont enregistré un nouvel excédent de 0.5 % du PIB en 2023, malgré le ralentissement de la croissance du PIB, tandis que l'administration fédérale a accusé un déficit structurel pour la deuxième année consécutive. Pour respecter la règle du frein à l'endettement, les contributions fédérales au titre de la garde d'enfants, des infrastructures ferroviaires et de la sécurité sociale seront réduites. Une politique budgétaire globalement neutre est justifiée, tandis que les stabilisateurs automatiques devraient continuer à jouer librement afin d'atténuer les effets du repli de la croissance. Selon les projections, la dette des administrations publiques devrait diminuer légèrement pour s'établir à 36.8 % du PIB d'ici à 2025.

## La croissance du PIB sera faible

D'après les projections, la croissance du PIB réel devrait rester inférieure à son niveau potentiel en 2024, en raison de l'impact du resserrement de la politique monétaire sur la demande mondiale et intérieure. L'économie devrait croître de 1.1 % en 2024, puis de 1.4 % en 2025. Sous l'effet des augmentations antérieures des loyers et des hausses des prix de l'électricité sur le marché de détail suisse, l'inflation globale s'accroîtra temporairement au second semestre de 2024, avant une nouvelle modération au début de 2025. Le taux de chômage augmentera légèrement. De fortes incertitudes entourent les perspectives. Les risques liés aux perturbations des chaînes d'approvisionnements internationales subsistent, ce qui pourraient faire augmenter les prix et freiner l'activité, provoquant ainsi un ralentissement économique. Le niveau élevé de l'endettement des ménages et la possibilité d'un réajustement des prix des biens immobiliers soulèvent aussi des risques pour le secteur financier. À l'inverse, un dénouement favorable des tensions géopolitiques se traduirait par une progression des échanges, un rétablissement de la confiance et un renforcement de la croissance.

## Des réformes structurelles s'imposent pour préserver les niveaux de vie

La transition écologique, les besoins en matière de défense et le vieillissement démographique accentuent les pressions budgétaires. Des réformes garantissant l'augmentation de l'âge effectif de départ à la retraite en parallèle de l'espérance de vie sont nécessaires pour contrer la hausse des coûts. Des examens systématiques des dépenses peuvent également générer des économies budgétaires. Un relèvement et un élargissement des taxes sur la valeur ajoutée, et une augmentation des impôts sur la propriété immobilière permettraient d'accroître les recettes fiscales. Une progression du taux d'activité sur le marché du travail dynamiserait la croissance économique. L'allongement de la durée de la vie active, l'immigration et la levée des obstacles qui empêchent les mères de travailler à plein temps seraient utiles à cet égard. Des incitations plus fortes et des procédures d'approbation plus rapides pour les énergies renouvelables pourraient aider à accélérer la réduction des émissions, surtout dans les secteurs des transports et du bâtiment, et faciliter la poursuite de l'électrification dans l'économie, contribuant à une croissance plus durable.

# Tchéquie

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.1 % en 2024, puis à 2.4 % en 2025. Le faible niveau de l'inflation favorisera la hausse des revenus réels et de la consommation. La reprise de la demande mondiale contribuera à l'augmentation des exportations. L'investissement bénéficiera de l'assouplissement des conditions financières et de l'absorption plus rapide des fonds relevant de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Les risques entourant les projections sont liés aux tensions géopolitiques et à leurs effets sur les prix de l'énergie, ainsi qu'aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, qui pourraient entraîner une augmentation de l'inflation et une baisse de la croissance.

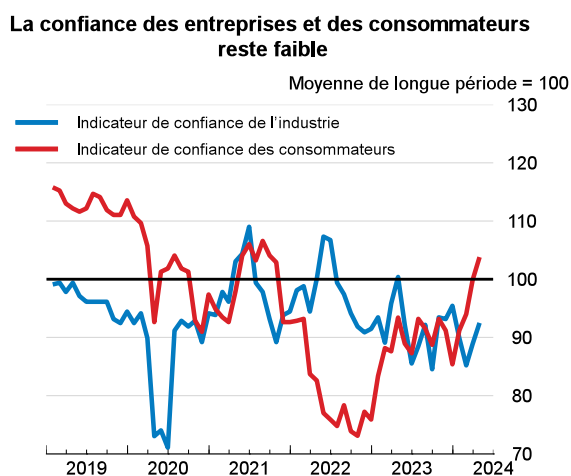
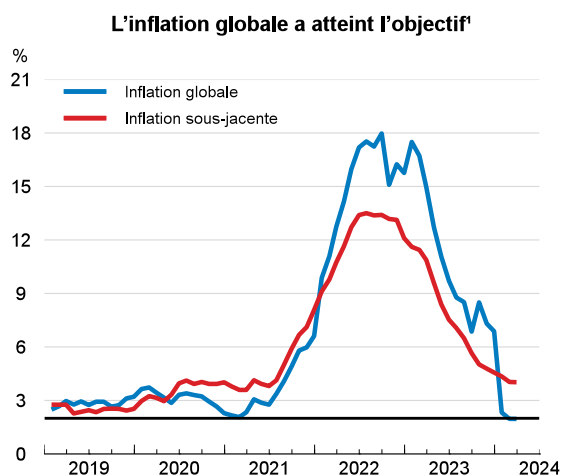
Une politique monétaire prudente est donc de mise jusqu'à ce que l'inflation se stabilise au niveau de l'objectif. L'assainissement budgétaire qui a été approuvé aidera au processus de désinflation et permettra de reconstituer une marge de manœuvre budgétaire sur le court terme. Des réformes sont nécessaires pour assurer la viabilité budgétaire face aux tensions liées au vieillissement, ainsi que pour favoriser une croissance durable. Cela inclut la réforme des retraites, la révision du régime fiscal, l'accroissement du taux d'activité des catégories sous-employées (comme les mères de jeunes enfants) et l'amélioration des compétences des travailleurs pour permettre une plus grande adaptabilité aux changements structurels.

## L'inflation ralentit et la croissance économique est faible

La croissance du PIB s'est établie à 0.4 % (en glissement trimestriel) au dernier trimestre 2023, sous l'effet de la hausse des exportations et des investissements. Les indicateurs à haute fréquence font apparaître une croissance positive, mais modeste, au début de 2024. La confiance des entreprises s'est redressée, mais reste modérée, et celle des consommateurs continue de s'améliorer, ayant presque retrouvé son niveau d'avant la pandémie en avril 2024. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a atteint l'objectif de 2 % au premier trimestre de 2024. L'inflation sous-jacente (hors prix des produits alimentaires et de l'énergie), à 4 % en mars, se replie plus lentement. Malgré une légère atténuation, les tensions sur le marché du travail demeurent élevées. La croissance des salaires nominaux a ralenti, revenant à 6.3 % au dernier trimestre de 2023, et le chômage a augmenté modérément au cours de l'année dernière pour atteindre 2.7 % en février.

Grâce à l'atténuation des difficultés sur les chaînes d'approvisionnement, les exportations ont augmenté fin 2023 dans le secteur de l'automobile et les stocks ont diminué. Les conditions financières s'améliorent, mais des tensions persistent. Les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts dans le secteur privé ont diminué légèrement, et la croissance du crédit s'est stabilisée, mais à un taux en deçà de celui observé au début de 2022. Le resserrement de l'écart des taux d'intérêt avec la zone euro a contribué à la dépréciation de la couronne.

## Tchéquie



1. L'objectif d'inflation est de 2 %, et est matérialisé par la ligne noire.

Source : OCDE, base de données sur les prix ; et Office tchèque des statistiques (ČSÚ, Český statistický úřad).

StatLink  <https://stat.link/57ojzn>

## 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)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 710.8	3.5	2.4	-0.2	1.1	2.4
Consommation privée	2 588.7	4.1	-0.6	-3.1	1.9	3.0
Consommation publique	1 242.6	1.4	0.3	3.5	2.3	0.8
Formation brute de capital fixe	1 516.4	0.7	3.1	4.2	3.0	2.5
Demande intérieure finale	5 347.7	2.5	0.6	0.4	2.3	2.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 22.1	4.8	0.9	-3.3	-2.4	0.0
Demande intérieure totale	5 325.5	7.7	1.5	-2.9	-0.2	2.3
Exportations de biens et services	3 995.1	6.8	7.2	3.1	2.4	3.1
Importations de biens et services	3 609.8	13.2	6.3	-0.4	0.8	3.1
Exportations nettes <sup>1</sup>	385.2	-3.6	0.9	2.7	1.2	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	3.3	8.6	8.6	2.5	2.1
Indice des prix à la consommation	—	3.8	15.1	10.7	2.4	2.1
IPC sous-jacent <sup>2</sup>	—	5.0	12.2	7.7	3.8	2.2
Taux de chômage (% de la population active)	—	2.7	2.2	2.6	2.9	2.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	14.8	11.7	12.7	12.6	11.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.1	-3.2	-3.7	-2.3	-1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	48.3	47.7	50.3	52.0	53.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	42.0	44.2	43.9	45.6	46.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.8	-4.9	0.4	0.6	0.8

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

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

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/jak4mc>

## Un assouplissement de la politique monétaire et un assainissement budgétaire sont en cours

La banque nationale tchèque a commencé à assouplir sa politique monétaire en décembre 2023. Le taux directeur a été abaissé à trois reprises, de 7 % en juin 2022 à 5.75 % en mars 2024. La CNB a abaissé le taux du volant de fonds propres contracyclique, qui a été ramené de 2 % à 1.75 % à compter d'avril 2024. D'après les projections, l'assouplissement monétaire va se poursuivre en 2024 et 2025, le taux directeur atteignant 2.75 % à la fin de la période. Les aides liées à l'énergie ont été progressivement supprimées début 2024 et les pouvoirs publics ont annoncé pour 2024 et 2025 des mesures d'assainissement représentant respectivement quelque 1.4 % et 0.5 % du PIB. Ces mesures incluent notamment la réduction des subventions, l'augmentation de l'impôt sur les sociétés et des taxes foncières, ainsi que la réintroduction du paiement, par les salariés, de la cotisation d'assurance-maladie (actuellement versée uniquement par les employeurs).

## La croissance économique va redémarrer en 2024 et s'accélérer en 2025

Avec le reflux de l'inflation, le redressement du revenu réel des ménages favorisera la hausse de la demande des consommateurs. L'investissement bénéficiera de l'assouplissement des conditions financières et de l'utilisation des fonds versés au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Les exportations seront en hausse, poussées par la demande étrangère. L'inflation globale devrait se stabiliser aux alentours de l'objectif de 2 % pour le reste de l'année 2024 et pour 2025. L'inflation sous-jacente fléchira plus lentement du fait de la persistance de la hausse des prix des services et de l'impact de l'augmentation des salaires nominaux. Les risques vont dans le sens d'une révision à la baisse par rapport aux projections. Une escalade des tensions géopolitiques aurait des conséquences sur la demande étrangère, et pourrait entraîner une hausse des prix mondiaux de l'énergie ainsi que de nouvelles perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Les fortes hausses des salaires pourraient nuire à la compétitivité des entreprises tournées vers l'exportation. Une importante dépréciation de la couronne pousserait l'inflation à la hausse et obligerait la banque centrale à ralentir l'assouplissement monétaire.

## Des réformes s'imposent pour assurer la viabilité budgétaire et soutenir la croissance

L'assainissement budgétaire prévu va permettre de reconstituer la marge de manœuvre budgétaire et de faciliter le processus de désinflation, mais des réformes s'imposent pour assurer à long terme la viabilité des finances publiques. Les modifications récemment adoptées pour durcir les conditions d'accès à la retraite anticipée et abaisser l'indexation des pensions aideront à contenir les hausses des dépenses liées au vieillissement. Il faudrait parallèlement mettre en œuvre la réforme prévue consistant à lier l'âge de la retraite à l'espérance de vie. Il est possible de transférer une partie de la charge fiscale des cotisations de sécurité sociale vers les impôts sur l'immobilier et sur la consommation ainsi que sur les taxes environnementales, de façon à réduire les distorsions, à rendre la croissance plus durable et à accroître les recettes. Augmenter le taux d'activité des catégories sous-employées (comme les mères de jeunes enfants) – notamment par l'extension de l'offre de structures d'accueil des jeunes enfants et la réduction de la durée maximale du congé parental – aiderait à combler les pénuries chroniques de main-d'œuvre et à stimuler la croissance. Des réformes du système éducatif et la mise en place de politiques actives du marché du travail, par exemple l'amélioration de la formation professionnelle et le ciblage des programmes de reconversion, faciliteraient l'adaptation des travailleurs à l'évolution de la demande de compétences liée à la double transition numérique et écologique, ce qui favoriserait une hausse de la productivité.

# Thaïlande

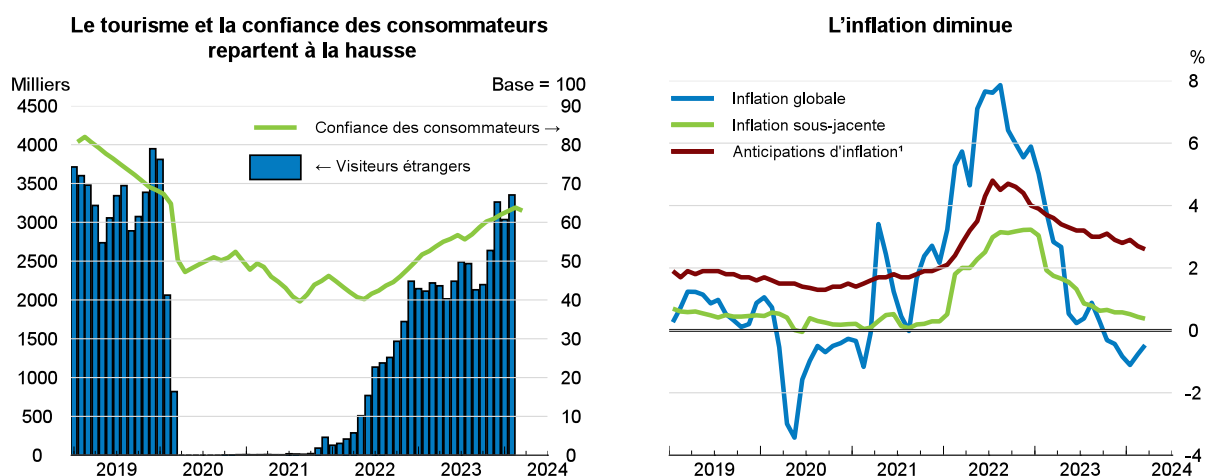
La croissance du PIB devrait atteindre 2.7 % en 2024 et 3.3 % en 2025. Bien qu'elle ait perdu de son élan, à la fin de 2023, la consommation privée, soutenue par des mesures budgétaires, la vigueur du marché du travail et le recul de l'inflation, devrait rester forte, alors que l'investissement se redressera après un ralentissement en 2023. La poursuite de la reprise du tourisme international contribue à renforcer un redressement économique solide. Toutefois, la baisse de la demande extérieure de biens, en particulier chez les principaux partenaires commerciaux, pourrait accentuer l'affaiblissement de la compétitivité et réduire les perspectives de croissance.

La dette publique a augmenté rapidement pendant la pandémie et un assainissement des finances publiques sera nécessaire, notamment en évitant les subventions à l'énergie et les mesures de soutien temporaires généralisées, et en œuvrant à améliorer l'aide aux groupes vulnérables, qui doit être mieux ciblée et pérennisée. L'orientation de la politique monétaire devrait rester neutre, compte tenu de la vigueur de la croissance à court terme et des risques à la hausse concernant l'inflation. La concurrence reste limitée dans plusieurs secteurs, ce qui freine l'innovation et la productivité. Des améliorations dans les domaines de l'éducation, de la formation et des politiques actives du marché du travail contribueraient à mieux intégrer les jeunes et les femmes dans le marché du travail et à dynamiser le potentiel de croissance de l'économie.

## L'activité se redresse après une brève contraction

La croissance s'est affaiblie pour atteindre 1.9 % en 2023, le PIB ayant affiché un léger recul de 0.6 % en glissement trimestriel lors du dernier trimestre de l'année en raison d'une baisse de l'investissement et d'une nette contraction dans le secteur de la construction. Le décaissement des dépenses publiques a ralenti en raison du retard de six mois dans l'approbation de la loi de finances, ce qui a été dommageable pour l'investissement public et la croissance à la fin de 2023 et au début de 2024. La production manufacturière, en recul depuis longtemps, est en train de se stabiliser à la faveur de l'augmentation de la consommation privée. La confiance des consommateurs s'améliore, stimulée temporairement par les incitations liées à l'impôt sur le revenu au cours des premières semaines de 2024.

## Thaïlande




1. Anticipations d'inflation à un an.

Source : CEIC ; Bureau of Trade and Economic Indices ; et Banque de Thaïlande.

## Thaïlande : demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Thaïlande</b>	Prix courants milliards de THB	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2002)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	15 654	1.6	2.5	1.9	2.7	3.3
Consommation privée	8 302	0.5	6.2	7.1	4.6	3.4
Consommation publique	2 790	3.7	0.3	-4.6	1.8	2.5
Formation brute de capital fixe	3 635	3.0	2.3	1.2	2.1	3.2
Exportations de biens et services	8 064	11.3	6.1	2.1	2.4	3.5
Importations de biens et services	7 232	17.6	3.6	-2.3	2.6	3.3
<i>Pour mémoire</i>						
Indice des prix à la consommation	—	1.2	6.1	1.2	0.3	2.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.0	-3.2	1.4	1.3	1.9

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/yvoq6a>

Après un léger repli au second semestre de 2023, les exportations de biens et de services se redressent. Les exportations de biens ont bondi fortement, notamment dans les secteurs agricole et manufacturier, notamment dans l'électronique, ce qui correspond à l'évolution cyclique observée dans les autres pays asiatiques exportateurs de ce type de produits. Les arrivées de touristes ont augmenté de 59 % en février en glissement annuel, favorisées par la levée des obligations de visa pour les voyageurs chinois. Les entrées de touristes se situent actuellement à 93 % de leurs niveaux d'avant la pandémie, ce qui laisse entrevoir une possibilité de progression supplémentaire.

## L'orientation de la politique monétaire devrait rester neutre, dans un contexte de politique budgétaire expansionniste

Le taux directeur a été relevé une dernière fois en septembre 2023 à 2.5 %, signe d'une inflation modérée et d'une prudence accrue par rapport à l'approche adoptée dans d'autres pays d'Asie du Sud-Est. L'économie se redressant nettement au premier semestre de 2024, cette orientation globalement neutre de la politique monétaire semble appropriée et devrait être maintenue à court terme. Étant donné le net fléchissement de l'inflation, revenue à -0.5 % en glissement annuel en mars, en deçà de la fourchette de 1 %–3 % retenue comme objectif, l'actuel taux directeur apparaît désormais élevé en termes réels, mais les arguments en faveur d'un assouplissement monétaire doivent être soigneusement mis en balance avec les risques d'inflation liés à la politique budgétaire expansionniste, à la hausse des coûts de transport des marchandises consécutifs aux tensions géopolitiques et à l'évolution des taux de change. La politique budgétaire a été expansionniste, et les aides ponctuelles, insuffisamment ciblées, qui ont été annoncées devraient renforcer cette orientation. Toutefois, à court terme, les décaissements au titre du budget de 2024 risquent d'être de nouveau retardés, ce qui pourrait engendrer une baisse des investissements.

## La croissance à court terme devrait être vigoureuse

Le rythme de croissance annuelle du PIB devrait s'accélérer à 2.7 % en 2024, témoignant d'une croissance trimestrielle solide et d'une croissance en glissement annuel qui dépassera 4 % à la fin de 2024, mais dont l'effet sera malgré tout atténué, dans une certaine mesure, par l'effet statistique de la phase plus difficile de la fin de 2023. La croissance annuelle devrait s'établir à 3.3 % en 2025. Elle sera surtout tirée par la consommation privée, alors qu'un redressement de la demande extérieure devrait dopper les exportations, d'où un léger concours des exportations nettes à la croissance en 2025. L'encours élevé de la dette des ménages, qui



dépasse 90 % du PIB, pourrait freiner à l'avenir la consommation privée et la croissance, de même que d'autres retards de décaissement des fonds publics, notamment s'agissant de l'investissement.

## **Il sera essentiel d'augmenter la productivité afin d'assurer une croissance durable**

Compte tenu de la hausse de la dette publique et de la vigueur de la croissance, un assainissement des finances publiques s'impose. La multiplication des revendications sociales, le vieillissement démographique et la transition écologique accentueront les tensions sur les dépenses, d'où la nécessité de mobiliser davantage de recettes fiscales, y compris par un élargissement des bases d'imposition. On pourrait renforcer l'efficacité de la dépense publique en mettant l'accent sur des mesures judicieusement ciblées de soutien aux catégories vulnérables plutôt que sur des aides générales et ponctuelles ou des subventions à l'énergie. Des obstacles structurels continueront de museler le potentiel de croissance de l'économie, et il sera essentiel d'augmenter la productivité. La concurrence reste limitée, si bien qu'il faudrait procéder à des réformes de la réglementation pour réduire les obstacles à l'entrée, notamment pour les petites et moyennes entreprises. On pourrait ainsi favoriser l'investissement étranger et national. Améliorer les politiques actives du marché du travail et en matière d'éducation, en ciblant en particulier les jeunes et les femmes, et mettre en place une tarification plus efficace du carbone tout en favorisant l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables, contribueraient à asseoir une reprise plus inclusive et plus durable.

# Türkiye

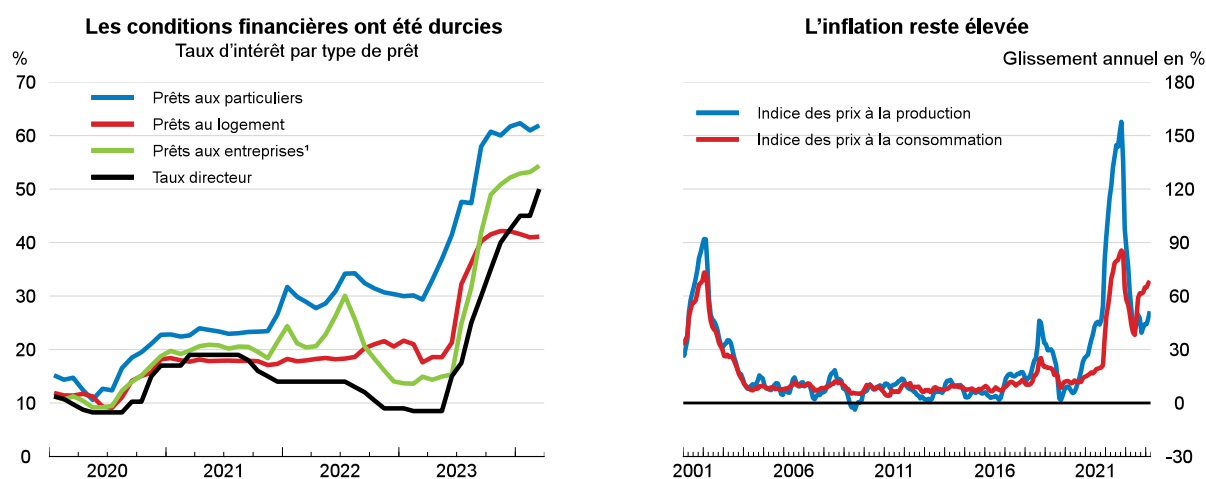
La croissance du PIB réel devrait ralentir, revenant de 4.5 % en 2023 à 3.4 % en 2024, puis à 3.2 % en 2025. Le durcissement des conditions financières et l'effet négatif de l'inflation sur le pouvoir d'achat freineront la consommation des ménages. L'investissement devrait rester vigoureux, en partie du fait des travaux de reconstruction en cours consécutifs au tremblement de terre de 2023. Les exportations vont se renforcer progressivement sur fond d'amélioration de l'environnement externe. L'inflation a culminé au début de l'année, mais restera élevée en 2024 et 2025.

La politique budgétaire devrait prendre une orientation restrictive en raison du creusement sensible du déficit en 2023 dû en partie aux dépenses liées au tremblement de terre. La politique monétaire s'est à juste titre durcie, et le principal taux d'intérêt directeur a grimpé de 41.5 points de pourcentage en termes cumulés depuis mai 2023. Toutefois, en cas de persistance d'une inflation élevée, il pourrait s'avérer nécessaire de resserrer encore les politiques monétaire et budgétaire. Des réformes structurelles peuvent étayer les efforts de stabilisation de la situation macroéconomique et rehausser le potentiel de croissance à long terme. Une réforme du marché du travail pourrait notamment permettre de créer davantage d'emplois formels de haute qualité.

## Malgré le durcissement des conditions financières, l'inflation reste élevée


La croissance est restée forte au dernier trimestre de 2023, tirée par la vigueur de la consommation privée. La contribution du solde extérieur à la croissance du PIB s'est également progressivement redressée. Malgré le durcissement des conditions financières, les indicateurs à court terme montrent que la demande intérieure restait ferme au début de 2024. La production des biens de consommation et les ventes au détail ont augmenté en début d'année, et l'activité de construction est restée dynamique du fait de la reconstruction et des réparations nécessaires dans la zone où a eu lieu le tremblement de terre en 2023. L'inflation reste cependant obstinément élevée. L'inflation annuelle mesurée par les prix à la consommation a atteint 68.5 % en mars et, bien que les anticipations d'inflation aient fléchi au cours des derniers mois, elles restent bien supérieures à l'objectif d'inflation de 5 %.

## Türkiye



1. Les prêts aux entreprises excluent les découverts et les cartes de crédit.

Source : Banque centrale de la République de Türkiye (TCMB, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*) ; et base de données des Principaux indicateurs de l'OCDE.

StatLink  <https://stat.link/2d3tg8>

## Türkiye : demande, production, prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
<b>Türkiye</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	5 048.6	11.4	5.5	4.5	3.4	3.2
Consommation privée	2 866.0	16.0	18.5	12.7	3.9	1.7
Consommation publique	757.0	3.2	4.3	5.2	1.9	2.0
Formation brute de capital fixe	1 389.5	7.2	1.3	8.9	4.8	4.1
Demande intérieure finale	5 012.4	11.5	11.3	10.7	3.8	2.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	192.8	-6.3	-5.4	0.0	-1.0	0.0
Demande intérieure totale	5 205.2	4.0	5.0	10.0	2.9	2.6
Exportations de biens et services	1 470.2	25.1	9.9	-2.7	2.3	3.7
Importations de biens et services	1 626.8	1.7	8.6	11.7	1.1	1.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 156.6	6.8	0.5	-6.0	0.4	0.6
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	29.0	96.0	67.5	49.4	30.1
PIB potentiel, volume	—	4.6	4.2	4.3	4.3	4.2
Indice des prix à la consommation <sup>2</sup>	—	19.6	72.3	53.9	55.5	28.9
IPC sous-jacent <sup>3</sup>	—	18.3	57.3	58.5	57.5	28.7
Taux de chômage (% de la population active)	—	12.0	10.5	9.4	9.3	10.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-0.9	-5.4	-3.7	-2.7	-2.0

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° 115.

StatLink  <https://stat.link/fb210m>

Le tremblement de terre et la faiblesse de la demande étrangère ont contribué au recul des exportations en 2023. La croissance vigoureuse du secteur du tourisme a compensé en partie le déficit élevé des échanges de biens. Un nombre record de 50 millions de touristes s'est rendu en Türkiye en 2023, malgré la montée des tensions au Moyen-Orient depuis octobre. Les indicateurs à court terme laissent entrevoir une amélioration de la demande chez les principaux partenaires commerciaux de la Türkiye, et les exportations se sont déjà renforcées au début de 2024.

## Les politiques monétaire et budgétaire resteront restrictives

La banque centrale a durci sa politique monétaire afin de rétablir la stabilité des prix, si bien que le taux d'intérêt directeur a été porté de 8.5 % en juin 2023 à son niveau actuel de 50 %. Le taux d'intérêt maximal mensuel applicable aux avances de fonds liées aux cartes de crédit et aux découverts a également été relevé. La banque centrale a par ailleurs pris des mesures en vue de réduire l'excès de liquidités en livres, notamment en organisant des achats de dépôts en livres par voie d'appel d'offres. Toutefois, il sera peut-être nécessaire de durcir encore la politique monétaire si les anticipations d'inflation restent désancrées. Selon les projections, le taux directeur restera fixé à 50 % jusqu'en 2025. Les autorités ont annoncé un resserrement de la politique budgétaire dans le cadre d'un ensemble de mesures destinées à replacer l'économie de la Türkiye sur une trajectoire viable. En janvier, la taxe sur l'essence a triplé, le taux normal de TVA est passé de 18 % à 20 % et le taux réduit de TVA sur les produits essentiels a été majoré de 2 points de pourcentage. Les autorités ont indiqué que d'autres mesures suivraient pour continuer de réduire le déficit.

## La croissance va se modérer

La croissance économique va ralentir, revenant à 3.2 % en 2024 puis à 2.8 % en 2025, dans le contexte du durcissement des politiques monétaire et budgétaire qui freineront la consommation. Le taux de chômage devrait amorcer une remontée et atteindre 10 % à la mi-2025. L'investissement total restera vigoureux, avec la poursuite de la reconstruction suivant le tremblement de terre et une amélioration du contexte extérieur qui contribuera au redémarrage de la croissance des exportations. Le principal risque entourant ces projections tient à une spirale inflationniste, qui pourrait être provoquée par un assouplissement inopportun des politiques macroéconomiques ou de sérieux doutes sur la crédibilité et l'indépendance de la banque centrale. En outre, l'activité économique pourrait fortement pâtir d'une hausse des coûts consécutive à une poursuite des perturbations dans le transport et les échanges de marchandises. En revanche, la croissance pourrait gagner encore en vigueur sous l'effet d'une augmentation des investissements étrangers à la faveur d'améliorations crédibles des politiques budgétaire, financière et monétaire.

## La mise en œuvre de réformes structurelles contribuerait à la stabilisation macroéconomique

Il conviendrait de conserver l'orientation restrictive de la politique monétaire et de faire preuve de prudence en matière budgétaire jusqu'à ce que l'inflation soit manifestement sur la trajectoire de l'objectif retenu. Pour assurer la viabilité des finances publiques, il est nécessaire de mettre en œuvre des réformes structurelles destinées à améliorer l'efficacité de la dépense et à mobiliser davantage de recettes fiscales. Les taux légaux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, des cotisations sociales et de la TVA sont dans l'ensemble comparables aux moyennes des pays de l'OCDE. Toutefois, les assiettes fiscales restent étroites, ce qui s'explique en partie par le petit nombre de contribuables. En raison des exonérations et des déductions, une grande partie des recettes fiscales totales ne sont pas recouvrées. La réduction de ces avantages permettrait d'élargir l'assiette fiscale et d'accroître les recettes. Le produit de la TVA est particulièrement faible par rapport à ce qui pourrait être collecté. Des réformes structurelles plus globales sont nécessaires pour étayer la stabilisation macroéconomique et rehausser le potentiel de croissance à long terme. En particulier, réformer globalement le marché du travail, en assouplissant la réglementation et en adoptant des politiques d'activation bien conçues, pourrait favoriser une création d'emplois de qualité plus nombreux dans le secteur formel. Il faudra également rendre l'économie plus résiliente au changement climatique et aux chocs énergétiques au moyen de politiques d'adaptation, d'un verdissement du mix énergétique et d'une amélioration de l'efficacité énergétique.

# Viet Nam

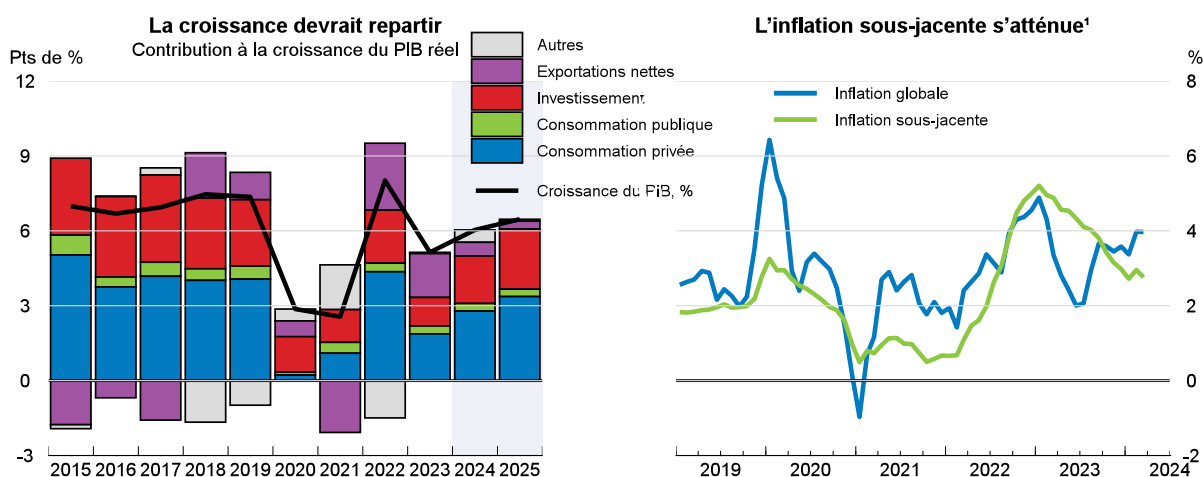
La croissance du PIB réel devrait se renforcer pour atteindre 6.0 % en 2024, puis 6.5 % en 2025. L'amélioration de la demande mondiale et la hausse continue du nombre de touristes favoriseront la croissance des exportations, mais les événements en mer Rouge tirent les coûts logistiques vers le haut et pourraient peser sur la reprise dans ce domaine. Des plans d'investissement public ambitieux et l'augmentation des revenus réels des ménages favoriseront la hausse de la demande intérieure. Avec l'accélération de l'activité, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation s'établira à 3.9 % en 2024 et 3.2 % en 2025.

Des politiques monétaire et budgétaire expansionnistes soutiendront la demande intérieure. Simplifier les procédures et la réglementation applicables aux investissements publics permettrait de remédier au risque de retards de décaissement en la matière. L'amélioration du cadre de politique macroéconomique, la mise en place d'un système de protection sociale plus complet et des réformes financières pourraient renforcer la résilience aux chocs et favoriser la bonne mise en œuvre des réformes. Le déploiement accéléré des sources d'énergie renouvelables dans le secteur de l'électricité pourrait rendre la croissance plus durable.

## La croissance redémarre

Par rapport à son niveau d'un an auparavant, la croissance du PIB a augmenté, s'établissant à 5.7 % au premier trimestre de 2024. L'investissement, qui bénéficie de la vigueur de l'investissement public, a progressé de 4.7 % au premier trimestre de 2024 par rapport à la même période de l'année précédente. Les indicateurs à court terme, comme l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier, sont restés globalement stables au début de 2024. La croissance annuelle de la production manufacturière a atteint 5.9 % au premier trimestre de 2024. La confiance semble s'être stabilisée après quelques signes de difficultés financières intérieures, notamment dans le secteur immobilier. L'inflation globale en glissement annuel augmente depuis juin 2023 et s'est établie à 4 % en février, sur fond de hausse des prix des produits alimentaires et des transports.

## Viet Nam



## Viet Nam : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Prix courants trillions de VND	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
<b>Viet Nam</b>						
<b>PIB aux prix du marché</b>	8 044.4	2.6	8.0	5.1	6.0	6.5
Consommation privée	4 502.2	2.0	7.8	3.3	5.1	6.2
Consommation publique	762.5	4.7	3.6	3.5	3.4	3.4
Formation brute de capital fixe	2 435.7	3.7	6.0	3.3	5.6	7.1
Demande intérieure finale	7 700.4	2.8	6.8	3.3	5.1	6.2
Variation des stocks <sup>1</sup>	- 99.8	1.8	-1.5	0.1	0.5	0.1
Demande intérieure totale <sup>2</sup>	7 600.6	4.6	5.2	3.4	5.5	6.2
Exportations de biens et services	6 788.0	14.0	4.0	-4.0	6.4	7.7
Importations de biens et services	6 344.1	15.6	1.8	-5.4	6.0	7.5
Exportations nettes <sup>1</sup>	443.8	-2.1	2.7	1.8	0.5	0.3
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.8	3.9	2.2	3.4	3.2
Indice des prix à la consommation	—	1.7	3.2	3.3	3.9	3.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-1.2	-0.3	5.8	2.3	2.4

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

2. La donnée de la valeur nominale inclue la différence statistique.

3. Indice des prix à la consommation hors produits alimentaires, énergie, et éléments gérés par l'État, dont les soins de santé et l'éducation.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/ns84fe>

La hausse de la demande extérieure a favorisé le rétablissement du solde commercial en 2023. Les exportations de biens, peu élevées au début de 2023, ont augmenté en 2024 et progressé plus vite que les importations. L'augmentation continue du nombre de visiteurs de l'étranger, qui s'approche des niveaux enregistrés avant la pandémie, favorise les exportations de services.

## Les politiques budgétaire et monétaire soutiendront l'activité

La banque centrale a continué d'appliquer une politique monétaire accommodante après avoir ramené le taux de refinancement de 6 % à 4.5 % et le taux d'escompte de 4.5 % à 3 % en 2023. L'inflation, à 4 % en mars, s'établit actuellement à la limite inférieure de la fourchette de 4 %-4.5 % retenue comme objectif par la banque centrale. Le maintien de l'orientation actuelle semble approprié compte tenu du retour de la croissance vers son potentiel. La politique budgétaire peut continuer d'accompagner le rebond de l'activité en 2024 dans un contexte de dette publique modérée, à 35.3 % du PIB en 2022, essentiellement libellée en monnaie locale. L'État soutient les ménages et les entreprises au moyen d'une réduction temporaire du taux de TVA, ramené de 10 % à 8 % jusqu'à la mi-2024, ainsi que de mesures temporaires de baisse et de report du paiement des impôts, dont une diminution des taxes environnementales et des frais d'immatriculation de véhicules. Les dépenses en capital resteront élevées, car le décaissement des fonds consacrés aux investissements publics, déjà en hausse en 2023, devrait s'accélérer.

## La croissance va se raffermir

Selon les projections, l'économie devrait se remettre progressivement des difficultés intérieures et extérieures, et une croissance de 6 % en 2024 et de 6.5 % en 2025 est attendue, facilitée par les mesures d'accompagnement prises par les autorités et le redressement de la demande extérieure. Avec le renforcement de l'activité, l'inflation atteindra 3.9 % en 2024, mais reste inférieure à l'objectif de la banque centrale. Des

mesures de soutien budgétaire, une politique monétaire accommodante et l'atténuation des difficultés financières contribueront au renforcement de la consommation et de l'investissement privé. Les niveaux élevés de l'endettement privé (environ 165 % du PIB en 2022) continueront néanmoins de peser sur la croissance, et une nouvelle dégradation des conditions financières pourrait freiner l'amélioration de la confiance et de l'activité. Des investissements publics substantiels soutiendront l'activité, et une hausse plus rapide que prévu donnerait un coup de pouce supplémentaire à la croissance. Les exportations devraient augmenter sous l'effet du renforcement de l'activité économique mondiale. Cependant, leur redressement pourrait être freiné par la hausse des coûts logistiques due aux événements en mer Rouge, la faiblesse continue de la demande extérieure ou un ralentissement plus persistant des échanges dû aux tensions géopolitiques. Un nouvel épisode de difficultés financières pourrait avoir des répercussions sur les établissements financiers, dont certains sont très exposés aux risques liés à un secteur immobilier très endetté.

## **Des politiques macroéconomiques et structurelles bien conçues amélioreraient la résilience et la croissance économiques**

L'investissement public soutiendra l'activité, mais une simplification des procédures et de la réglementation applicables en la matière permettrait d'accélérer le décaissement des fonds. Les pouvoirs publics seront confrontés à l'accroissement des besoins de dépenses, pour faciliter la double transition écologique et numérique et pour assurer la protection sociale d'une population qui vieillit rapidement. Un plan concret d'assainissement budgétaire à moyen terme visant à élargir la base d'imposition, améliorer l'efficacité des dépenses et accroître la transparence de la gestion de la dette renforcerait la viabilité des finances publiques face à l'augmentation des besoins de dépenses publiques. Des réformes supplémentaires du marché financier, notamment pour faciliter l'allocation de crédit par les banques aux secteurs plus productifs et développer les solutions de marché pour les prêts non performants, renforceraient la résilience macroéconomique. D'autres mesures visant à améliorer le climat des affaires, notamment abaisser les obstacles réglementaires imposés aux entreprises, accroître l'investissement dans le capital humain et redoubler d'efforts pour lutter contre la corruption, favoriseraient le développement de secteurs à forte valeur ajoutée. L'allègement des formalités administratives encouragerait également les petites entreprises informelles à se régulariser et à s'agrandir. Une stratégie climatique à long terme, à la fois claire et prévisible, aiderait à orienter tous les secteurs économiques vers une trajectoire bas carbone et à attirer davantage de financements.

## Zone euro

La croissance du PIB devrait rester faible à 0.7 % en 2024, puis remonter à 1.5 % en 2025 à la faveur de la reprise de la demande intérieure. Les revalorisations salariales sur des marchés du travail tendus et la progression des revenus réels, dans un contexte de recul de l'inflation, stimuleront la consommation privée. L'investissement bénéficiera d'un assouplissement progressif des conditions de crédit et du décaissement en cours des fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience. La croissance des salaires devrait fléchir au cours de la période considérée, à mesure que les goulets d'étranglement dans les services se réduiront, ce qui aidera l'inflation sous-jacente à s'établir à 2 % à la mi-2025.

La politique budgétaire se durcira en 2024 et 2025, au fur et à mesure du retrait progressif des mesures d'aide énergétique. Une politique budgétaire prudente est nécessaire afin de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires et de compléter l'assouplissement progressif de l'orientation de la politique monétaire à mesure que l'inflation revient vers l'objectif. Conformément aux nouvelles règles budgétaires européennes, la politique budgétaire prudente sera axée sur la viabilité de la dette et sur des plans de dépenses pluriannuels.

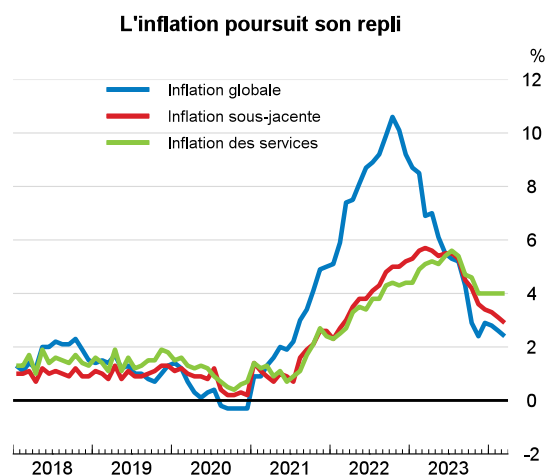
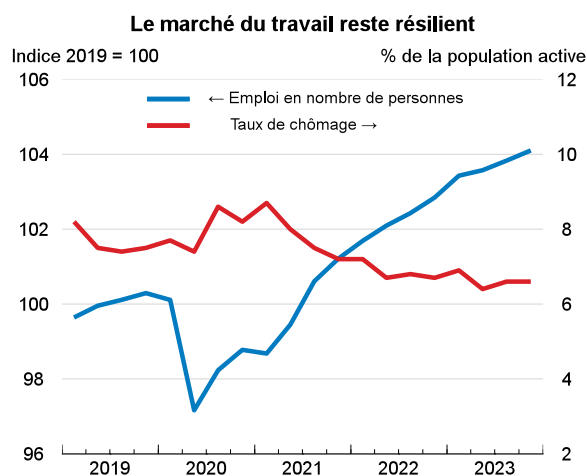
### L'économie reste résiliente dans un contexte de forte incertitude géopolitique

Le PIB est resté inchangé au dernier trimestre de 2023, principalement sous l'effet de l'atonie de la consommation des ménages et de la faible croissance des exportations. Les vives tensions géopolitiques continuent de nourrir le climat d'incertitude. Les indicateurs prospectifs du climat global et de la confiance restent à des niveaux cohérents avec la baisse modérée de la production, malgré une embellie de l'indice composite des directeurs d'achats (PMI) en mars et en avril, pour l'essentiel dans les services. L'inflation globale a continué de se modérer, pour passer de 2.6 % en février à 2.4 % en mars. De même, l'inflation sous-jacente a reflué, passant de 3.1 % en février à 2.9 % en mars. L'inflation sous-jacente demeure néanmoins persistante avec la hausse de 4 % des prix des services en rythme annuel, ce qui vient accentuer les tensions sous-jacentes. Toutefois, les anticipations d'inflation sur les marchés ont diminué à tous les horizons et se sont stabilisées au niveau de l'objectif de 2 % à partir de 2025. Dans le même temps, le marché du travail est resté tendu, avec des anticipations d'emploi des entreprises supérieures à la moyenne à long terme. Dans la zone euro, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est resté, à 6.5 % en février, au même niveau qu'en janvier, les pénuries de main-d'œuvre entraînant une croissance élevée des salaires qui se poursuit dans de nombreux pays.

En février 2024, un excédent commercial a été enregistré, soutenu par l'amélioration constante de l'activité économique en dehors de la zone euro. Si les échanges de services se sont redressés, les échanges de marchandises ont continué de pâtir du durcissement des conditions financières et des vives tensions géopolitiques. Les répercussions économiques de la guerre d'agression menée par la Russie contre l'Ukraine se sont toutefois modérées. Les prix des produits énergétiques ont reculé, sous l'effet d'une baisse de la demande de gaz naturel et d'une forte progression des nouvelles capacités installées de production électrique reposant sur les énergies renouvelables. Dans le même temps, la production a continué de diminuer dans les secteurs les plus énergivores, ce qui a pesé sur la croissance. Les conditions financières se sont assouplies, même si les critères d'octroi de prêts de la zone euro restent stricts et que la demande de prêts a reculé, en raison du niveau élevé des taux d'intérêt, de l'atonie de la confiance des consommateurs et de l'affaiblissement des marchés du logement. En outre, le nombre de faillites d'entreprises est reparti à la hausse, égalant ou dépassant le niveau d'avant la pandémie dans certains pays. Les pays de l'UE ont offert une protection temporaire à plus de 4 millions de réfugiés ukrainiens jusqu'en mars 2025, et l'UE a commencé à décaisser des fonds au titre de la facilité pour l'Ukraine, qui fournira 50 milliards EUR (0.5 % du PIB de la zone euro) jusqu'en 2027 sous forme de subventions et de prêts pour la reconstruction et la modernisation.



## Zone euro 1



Source : OCDE, base de données des comptes nationaux trimestriels ; Eurostat, taux de chômage par sexe, âge, nationalité (base de données) ; et Eurostat, indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) (base de données).

StatLink <https://stat.link/pi1nrh>

## Zone euro : demande, production et prix

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Zone euro</b>	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	11 421.1	5.8	3.5	0.5	0.7	1.5
Consommation privée	5 899.6	4.4	4.2	0.5	1.1	1.6
Consommation publique	2 559.1	4.2	1.6	0.7	1.1	0.7
Formation brute de capital fixe	2 511.1	3.4	2.6	1.4	-0.3	1.6
Demande intérieure finale	10 969.9	4.1	3.2	0.8	0.8	1.4
Variation des stocks <sup>1</sup>	41.0	0.6	0.4	-0.5	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	11 010.9	4.7	3.6	0.3	0.6	1.4
Exportations nettes <sup>1</sup>	410.2	1.3	0.0	0.2	0.1	0.1
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	2.3	4.7	6.0	2.9	2.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	—	2.6	8.4	5.4	2.3	2.2
IPCH sous-jacent <sup>2</sup>	—	1.4	4.0	4.9	2.6	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.7	6.7	6.5	6.6	6.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	11.6	7.3	7.8	8.4	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.3	-3.7	-3.5	-2.9	-2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	115.2	96.0	96.2	97.0	97.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht <sup>3</sup> (% du PIB)	—	96.8	92.7	90.2	91.1	91.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	4.1	1.4	3.1	2.9	3.0

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.

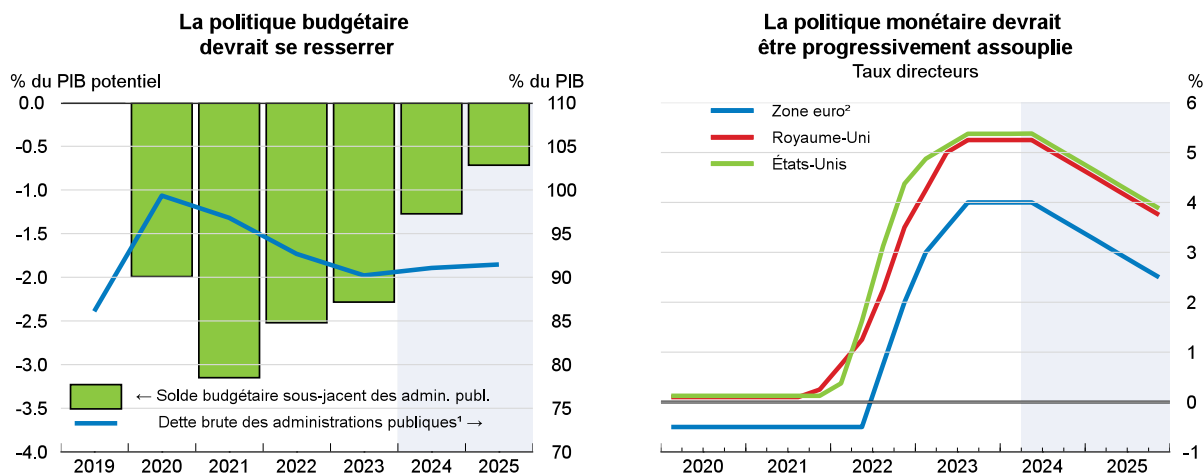
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors produits alimentaires, énergie, alcool et tabac.

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° 115.

StatLink <https://stat.link/ok6tzw>

## Zone euro 2



1. Définition de Maastricht.

2. Le taux directeur indiqué pour la zone euro est le taux de la facilité de dépôt.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 115.

StatLink  <https://stat.link/yz4em6>

## La politique macroéconomique demeure restrictive

Même si la situation budgétaire varie grandement d'un pays à l'autre, l'orientation de la politique budgétaire de la zone euro considérée dans son ensemble devrait demeurer restrictive, selon les projections, en 2024 et, dans une moindre mesure, en 2025, le resserrement en valeur cumulée représentant 1 ½ pour cent du PIB. Les aides budgétaires visant à atténuer l'impact des coûts élevés de l'énergie devraient être supprimées progressivement en 2024. Les nouvelles règles budgétaires de l'UE inciteront à engager des réformes structurelles, tout en instaurant des garde-fous afin de garantir la viabilité budgétaire à moyen terme. Parallèlement, la guerre en Ukraine a provoqué une augmentation constante des dépenses militaires, et le programme Next Generation EU (NGEU) a enclenché des investissements destinés à garantir la sécurité énergétique et à accélérer la transition écologique, représentant environ 1 % du PIB de la zone euro par an. Compte tenu des contraintes pesant sur l'offre dans de nombreux pays, ces dépenses doivent être exécutées de manière efficace.

La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu une orientation restrictive de la politique monétaire, avec un taux de la facilité de dépôt fixé à 4 %. Le taux directeur devrait rester à ce niveau jusqu'au troisième trimestre de 2024. Le taux de la facilité de dépôt devrait ensuite refluer progressivement pour s'établir à 2.5 % à la fin de 2025, la politique monétaire restant restrictive pendant un certain temps afin de réduire durablement les tensions inflationnistes sous-jacentes. Une période de croissance inférieure à son rythme tendanciel contribuera à réduire les tensions sur les ressources, exercées notamment par les marchés du travail dynamiques et les effets inflationnistes à court terme du surcroît de dépenses publiques liées au programme NGEU. D'après des estimations, l'investissement public augmentera de pas moins de 2.5 % du PIB d'ici à la fin du programme NGEU en 2026, ce qui attirera aussi des investissements privés qui pourraient représenter 5 % du PIB sur la période.

## La croissance se raffermira en 2025 avec la reprise de la demande intérieure

La croissance devrait se redresser progressivement, dans un contexte d'assouplissement des conditions financières, soutenu par des prix contenus de l'énergie et des matières premières, et d'un recul des incertitudes. Le marché du travail restera tendu, et le niveau historiquement bas du chômage soutiendra l'accélération de la progression salariale. La croissance des salaires réels et la résilience de l'emploi favoriseront un rebond de la consommation, dans un contexte de poursuite de la désinflation au cours de la période considérée. L'investissement sera soutenu par des conditions de financement plus favorables et des dépenses supplémentaires au titre du programme NGEU. L'inflation globale devrait continuer à se modérer, pour atteindre 2.3 % en 2024, puis 2.2 % en 2025, parallèlement à l'atténuation des tensions sur les coûts. L'inflation sous-jacente devrait elle aussi refluer, pour renouer avec l'objectif d'inflation de la BCE d'ici la mi-2025.

Les risques de divergence à la baisse par rapport aux projections prédominent. Une accentuation des tensions géopolitiques, telle qu'une escalade du conflit au Moyen-Orient, pourrait peser sur la demande extérieure. L'augmentation des coûts de transport résultant des perturbations du transport maritime en mer Rouge pourrait amplifier les tensions inflationnistes. Les risques qui entourent la stabilité financière demeurent élevés dans la zone euro, dès lors que le nombre de faillites a augmenté, et que le niveau élevé des taux d'intérêt pourrait causer des pertes dues aux prêts non performants et à l'exposition aux risques immobiliers. En outre, les taux directeurs devront peut-être rester élevés plus longtemps que prévu, ce qui pèserait sur la reprise. À l'inverse, une diminution plus marquée des taux d'épargne des ménages, actuellement élevés, viendrait renforcer la consommation privée. Par ailleurs, une réduction durable des incertitudes sur le plan géopolitique pourrait accélérer la désinflation et, conjuguée à une reprise plus forte en Chine, contribuer à accroître la demande extérieure.

## Les politiques macroéconomiques devraient rester prudentes

Les besoins d'investissement liés à l'amélioration de la sécurité énergétique et aux politiques actuelles de décarbonation sont importants. Parallèlement, une politique budgétaire prudente s'impose afin de soutenir l'orientation de la politique monétaire et de continuer à reconstituer une marge de manœuvre budgétaire. Le décaissement effectif des fonds du programme NGEU contribuera à développer la capacité de production à moyen terme, mais cela 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 européennes 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. La politique monétaire ne devrait pas être assouplie de manière prématurée et devrait être complétée, s'il y a lieu, par l'adoption de mesures macroprudentielles et le recours à des instruments ciblés pour remédier aux vulnérabilités potentielles du secteur financier.

# Perspectives économiques de l'OCDE

Certains signes montrent que les perspectives mondiales ont commencé à s'éclaircir. L'activité reste plus résiliente que prévu, bien qu'avec des divergences considérables entre les économies, tandis que l'inflation diminue régulièrement et le chômage reste peu élevé. Selon les projections, la croissance mondiale devrait rester stable en 2024 et se redresser légèrement en 2025, l'inflation revenant vers son objectif dans la plupart des pays d'ici 2025. Les risques entourant les perspectives sont en train de se rééquilibrer, mais d'importantes incertitudes subsistent. Les fortes tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, pourraient venir perturber les marchés de l'énergie et les marchés financiers, entraînant une envolée de l'inflation et un ralentissement de la croissance. Le service de la dette, qui représente déjà une charge élevée, pourrait s'alourdir encore au fur et à mesure du refinancement des emprunts à faible rendement, mettant au jour des vulnérabilités financières. L'inflation pourrait s'avérer plus persistante que prévu, mais pourrait aussi se replier plus rapidement si la croissance de la main-d'œuvre reste soutenue. Les principales priorités de l'action publique consistent à faire baisser durablement l'inflation, à définir une trajectoire budgétaire qui permettra de faire face à la montée des tensions et à engager des réformes pour favoriser une croissance durable et inclusive à moyen terme.

La présente 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.

