Perspectives économiques de l'OCDE

Juin 2022

OCDE

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

111

JUIN 2022

OCDE
DES POLITIQUES MEILLEURES POUR UNE VIE MEILLEURE

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

Note de tous les États de l'Union européenne membres de l'OCDE et de l'Union européenne
La République de Chypre est reconnue par tous les membres des Nations Unies sauf la Türkiye. Les informations figurant dans ce document concernent la zone sous le contrôle effectif du gouvernement de la République de Chypre.

Merci de citer cet ouvrage comme suit :
OCDE (2022), *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2022 Numéro 1*, N° 111, Éditions OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/ede49c4e-fr.

ISBN 978-92-64-83645-7 (imprimé)
ISBN 978-92-64-91436-0 (pdf)
ISBN 978-92-64-49490-9 (HTML)
ISBN 978-92-64-99516-1 (epub)

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

Crédits photo : Couverture © Milos Stojanovic/Shutterstock.com.

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

© OCDE 2022

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

Table des matières

Remerciements 7

Éditorial Le prix de la guerre 9

1 Évaluation générale de la situation macroéconomique 11
Introduction 12
La guerre en Ukraine constitue un choc humanitaire et économique majeur 15
Les indicateurs récents laissent entrevoir une modération de la croissance, une forte inflation et un durcissement des conditions financières 24
Une reprise continue mais plus lente, conjuguée à une inflation plus élevée 37
Principaux risques et vulnérabilités 44
Impératifs de l'action publique 68
Implications potentielles de la guerre en Ukraine à moyen terme 79
Bibliographie 81
Annexe 1.A. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les projections 85

2 Évolution dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres 87
Afrique du Sud 88
Allemagne 92
Argentine 97
Australie 100
Autriche 104
Belgique 107
Brésil 110
Bulgarie 114
Canada 117
Chili 122
Chine 125
Colombie 130
Corée 133
Costa Rica 136
Danemark 139
Espagne 142
Estonie 145
États-Unis 148
Finlande 152
France 156
Grèce 160
Hongrie 164
Inde 168

Indonésie 172
Irlande 176
Islande 180
Israël 183
Italie 186
Japon 190
Lettonie 194
Lituanie 198
Luxembourg 201
Mexique 204
Norvège 207
Nouvelle-Zélande 210
Pays-Bas 214
Pologne 217
Portugal 220
République slovaque 223
République tchèque 227
Roumanie 230
Royaume-Uni 233
Slovénie 238
Suède 241
Suisse 244
Türkiye 247
Zone euro 251

Graphiques

Graphique 1.1. Les prix des matières premières ont sensiblement augmenté depuis l'invasion de l'Ukraine 16
Graphique 1.2. Les effets des chocs affectant les prix des matières premières sont variables selon les économies de marché émergentes 18
Graphique 1.3. La Russie et l'Ukraine sont des fournisseurs importants de nombreux produits agricoles 19
Graphique 1.4. De nombreux pays à faible revenu dépendent fortement de la Russie et de l'Ukraine pour leurs importations de céréales et d'engrais 20
Graphique 1.5. Taux d'activité et d'emploi des femmes réfugiées et des femmes immigrées européennes 22
Graphique 1.6. Allocation mensuelle bénéficiant à un réfugié ukrainien vivant seul dans un logement 23
Graphique 1.7. Beaucoup d'indicateurs d'activité ont fléchi récemment 26
Graphique 1.8. La hausse de l'inflation affecte la croissance des salaires réels 27
Graphique 1.9. La hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie affecte de manière disproportionnée les ménages les plus modestes 27
Graphique 1.10. Perceptions et anticipations de la hausse des prix à la consommation dans la zone euro, selon le quartile de revenu 28
Graphique 1.11. La plupart des pays de l'OCDE connaissent des pénuries de main-d'œuvre 28
Graphique 1.12. La volatilité des marchés financiers s'est accrue 29
Graphique 1.13. Les conditions se sont durcies sur les marchés financiers 30
Graphique 1.14. Les échanges de biens ralentissent et les nouvelles commandes à l'exportation ont diminué 32
Graphique 1.15. De nouveaux retards et perturbations dans les chaînes d'approvisionnement apparaissent 32
Graphique 1.16. Les pénuries de produits intermédiaires se sont accentuées en Allemagne après l'éclatement de la guerre en Ukraine 33
Graphique 1.17. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont fortement augmenté au cours de l'année écoulée 34
Graphique 1.18. Les fortes hausses de prix sont plus généralisées aux États-Unis que dans la zone euro 34
Graphique 1.19. Le profil d'évolution et la composition de l'inflation ont été influencés par la pandémie 36
Graphique 1.20. Des taux d'épargne des ménages plus faibles seront nécessaires pour soutenir la consommation, compte tenu de la faible croissance des revenus 37

Graphique 1.21. Les projections d'inflation ont été revues à la hausse dans la plupart des pays 38
Graphique 1.22. La croissance du PIB a été revue à la baisse en 2022 39
Graphique 1.23. La croissance a ralenti et l'inflation a grimpé en flèche après le choc pétrolier de 1973 42
Graphique 1.24. La croissance des échanges devrait ralentir 44
Graphique 1.25. Des baisses de production majeures pourraient avoir lieu en Europe dans certains secteurs en cas d'interruption brutale des approvisionnements énergétiques en provenance de Russie 47
Graphique 1.26. La part du gaz russe dans les importations totales de gaz de l'Europe a déjà fortement diminué 48
Graphique 1.27. Un embargo sur les livraisons de gaz de Russie affecterait la croissance et ferait monter l'inflation en Europe 50
Graphique 1.28. La Russie et l'Ukraine sont des fournisseurs majeurs de nombreux métaux 52
Graphique 1.29. Plusieurs produits de type fer et acier d'origine russe ou ukrainienne sont particulièrement vulnérables à des perturbations des approvisionnements 53
Graphique 1.30. Les prix à la production ont augmenté plus fortement que les prix à la consommation 54
Graphique 1.31. Le comportement de l'IPP au cours de l'an passé explique en grande partie l'inflation globale actuelle 56
Graphique 1.32. Les perspectives de hausse des prix à la consommation dépendront de l'évolution des prix à la production 57
Graphique 1.33. Les anticipations d'inflation des ménages ont augmenté, mais les mesures tirées des marchés financiers restent généralement mieux ancrées 58
Graphique 1.34. Les indicateurs de viabilité de la dette des entreprises restent favorables 60
Graphique 1.35. Les prix réels des logements ont fortement augmenté dans les pays de l'OCDE durant la pandémie 61
Graphique 1.36. Les prêts hypothécaires à taux fixe et les ratios de service de la dette modérés limitent les risques sur les marchés du logement 62
Graphique 1.37. Endettement et patrimoine financier net des ménages dans certains pays de l'OCDE 64
Graphique 1.38. Les marchés d'actions et d'obligations montrent un net réajustement des prix dans l'ensemble des économies de marché émergentes 65
Graphique 1.39. Le niveau élevé de la dette publique dans les économies de marché émergentes limite le crédit au secteur privé 67
Graphique 1.40. Les chocs affectant les prix des matières premières pourraient aggraver les déséquilibres observés dans certaines économies de marché émergentes 68
Graphique 1.41. Les banques centrales de certains pays ont amorcé un durcissement quantitatif 70
Graphique 1.42. La normalisation des politiques monétaires s'accélère 72
Graphique 1.43. Les nouvelles priorités budgétaires atténuent souvent les efforts d'assainissement 75
Graphique 1.44. Les mesures de soutien aux consommateurs d'énergie sont généralisées et diverses 76
Graphique 1.45. Le taux d'intérêt implicite de la dette publique se redresse 77
Graphique 1.46. L'alimentation et l'énergie représentent une part importante de la consommation dans les économies de marché émergentes 78

Tableaux

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait être modérée 14
Tableau 1.2. Produits d'origine russe ou ukrainienne les plus vulnérables aux perturbations d'approvisionnement 51

Encadrés

Encadré 1.1. Implications des variations de prix des matières premières et des perturbations des échanges agricoles pour les économies de marché émergentes 17
Encadré 1.2. La crise des réfugiés en Europe suite à la guerre en Ukraine 21
Encadré 1.3. Différences entre la conjoncture actuelle et celle observée à la suite des chocs pétroliers des années 1970 41
Encadré 1.4. Perturbations potentielles des échanges de matières premières résultant de la guerre en Ukraine 51
Encadré 1.5. La répercussion des variations des prix à la production sur les prix à la consommation 55
Encadré 1.6. La hausse des taux hypothécaires crée des fragilités dans le secteur du logement 60

Suivez les publications de l'OCDE sur :

https://twitter.com/OECD

https://www.facebook.com/theOECD

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

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

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

Ce livre contient des...

StatLinks

Accédez aux fichiers Excel® à partir des livres imprimés !

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

Remerciements

Cette édition des *Perspectives économiques de l'OCDE* a été préparée par le Département des Affaires économiques sous la supervision générale de Laurence Boone, Luiz De Mello, Álvaro Pereira et Isabell Koske et gérée par Nigel Pain.

Le Chapitre 1 a été préparé au sein de la Division de la politique macroéconomique , avec Geoff Barnard, Sophie Guilloux-Nefussi et Álvaro Pina comme auteurs principaux et Patrice Ollivaud, Damien Puy, Elena Rusticelli, Kimiaki Shinozaki et Enes Sunel ayant fourni des contributions de fond.

Le Chapitre 2 a été préparé par la Branche des études économiques, avec l'apport des contributions de Muge Adalet McGowan, Jens Arnold, Andrew Barker, Marius Bickmann, Hansjörg Blöchliger, Martin Borowiecki, Tim Bulman, David Carey, Steven Cassimon, Ben Conigrave, Dennis Dlugosch, Falilou Fall, Priscilla Fialho, Erik Frohm, Paula Garda, Claude Giorno, Daniela Glocker, Andrea Goldstein, Nicolas Gonne, Antoine Goujard, Robert Grundke, Philip Hemmings, Jens Høj, Hyunjeong Hwang, Nikki Kergozou, Eun Jung Kim, Caroline Klein, Michael Koelle, Vassiliki Koutsogeorgopoulou, Ze'ev Krill, Álvaro Leandro, Timo Leidecker, Gabriel Machlica, Catherine MacLeod, Alessandro Maravalle, Margit Molnar, Kei Oguro, Alberto González Pandiella, Jon Pareliussen, Axel Purwin, Oliver Röhn, Nicolas Ruiz, Patrizio Sicari, Urban Sila, Douglas Sutherland, Kosuke Suzuki, Tomomi Tanaka, Srdan Tatomir, Ania Thiemann, Shahin Vallée, Ben Westmore et Naomitsu Yashiro. La redaction des notes par pays a été effectuée sous la supervision de Pierre Beynet, Aida Caldera Sánchez, Mame Fatou Diagne, Isabelle Joumard, Vincent Koen et Ben Westmore.

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

Le soutien des données statistiques a été fourni par Paula Adamczyk, Damien Azzopardi, Corinne Chanteloup, Ane Kathrine Christensen, Véronique Gindrey, Federico Giovannelli, Béatrice Guérard, Tony Huang, Eun Jung Kim, Mauricio Hitschfeld, Seung-Hee Koh, Anne Legendre, Isabelle Luong, Natia Mosiashvili et Axel Purwin. Le soutien éditorial relative aux notes par pays a été apporté par Nathalie Bienvenu, Emily Derry, Karimatou Diallo, Stephanie Henry, Gemma Martinez, Michelle Ortiz, Sisse Nielsen et Heloise Wickramanayake.

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

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

Éditorial

Le prix de la guerre

Le monde va payer au prix fort la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine. Une crise humanitaire se déroule sous nos yeux, faisant des milliers de morts, contraignant à l'exil des millions de réfugiés et mettant en péril une reprise économique qui s'amorçait après deux ans de pandémie. Comme la Russie et l'Ukraine sont de grands exportateurs de matières premières, la guerre a fait flamber les prix de l'énergie et des produits alimentaires, rendant la vie beaucoup plus difficile à de nombreuses personnes, partout dans le monde.

Le recul de la croissance et la hausse de l'inflation seront plus ou moins élevés selon l'évolution du conflit, mais une chose est sûre : les plus démunis seront les plus durement touchés. Le prix de cette guerre est élevé, et devra être partagé par tous.

D'après nos projections, l'économie mondiale devrait fléchir fortement. Selon nos estimations, la croissance mondiale devrait être de 3 % en 2022 – contre 4 ½ pour cent attendus en décembre dernier – et de 2 ¾ pour cent en 2023. Les projections pour 2022 situent actuellement l'inflation à près de 9 % dans les pays de l'OCDE, soit le double de ce qui était annoncé précédemment. L'inflation, élevée partout dans le monde, érode le revenu disponible réel des ménages et leur niveau de vie, et pèse en conséquence sur la consommation. L'incertitude pèse sur l'investissement des entreprises et menace d'affaiblir l'offre pendant plusieurs années. Par ailleurs, la politique « zéro COVID » de la Chine continue d'assombrir les perspectives mondiales, freinant la croissance du pays et perturbant les chaînes d'approvisionnement internationales.

Les risques pesant sur les projections sont orientés à la baisse, le prix de la guerre pourrait s'alourdir encore. Le conflit perturbe la distribution des produits alimentaires de base et de l'énergie, ce qui alimente une hausse de l'inflation dans tous les pays, dont pâtissent plus particulièrement ceux à faible revenu. Les économies européennes font tout ce qu'elles peuvent pour se passer des combustibles russes, mais le déploiement rapide d'autres sources d'énergie n'étant pas chose facile, il existe un risque d'envolée des prix, voire de pénuries. En cas d'escalade ou d'enlisement du conflit, les perspectives s'assombriraient, en particulier pour les pays à faible revenu et l'Europe.

Pour accélérer la fin de ce conflit dévastateur, il est essentiel de limiter la capacité de la Russie à le financer, ce qui est l'objectif de l'embargo sur ses exportations pétrolières.

Parallèlement, nous devons réduire au possible les conséquences humanitaires, économiques et sociales de la guerre.

La toute première urgence est d'éviter une crise alimentaire. La quantité de céréales produite dans le monde est aujourd'hui suffisante pour nourrir toute la planète, mais les prix sont très élevés et les produits risquent de ne pas parvenir à ceux qui en ont le plus besoin. Une coopération mondiale s'impose pour que des produits alimentaires, à des prix abordables, puissent être acheminés vers les consommateurs, en particulier dans les économies à faible revenu et les économies de marché émergentes. Pour cela, il pourrait s'avérer nécessaire de renforcer l'aide internationale ainsi que la coopération logistique concernant le transport et la distribution vers les pays qui ont besoin de ces denrées. Les ratés des

campagnes de vaccination dans le monde entier sont encore dans toutes les mémoires. Tâchons de ne pas reproduire les mêmes erreurs.

Ensuite, l'inflation a de forts effets redistributifs. Elle va contribuer à faire baisser les dettes, notamment la dette publique, mais elle érode du même coup les revenus réels, l'épargne et le pouvoir d'achat. Dans le même temps, elle risque d'amputer les bénéfices des entreprises et d'amoindrir leur capacité à investir et créer des emplois. L'inflation est un fardeau qui doit être équitablement réparti entre citoyens et entreprises, entre salaires et profits. Les pouvoirs publics ont aussi un rôle à jouer en ciblant leurs aides sur les plus vulnérables pour les protéger contre la flambée des prix de l'alimentation et de l'énergie.

Enfin, les politiques monétaires et budgétaires ont besoin de s'adapter à cette situation exceptionnelle.

Globalement, le niveau élevé de l'inflation et de l'emploi *aujourd'hui* suggère que la poursuite de politiques monétaires accommodantes n'est plus nécessaire. Toutefois, dans de nombreuses régions, l'inflation est tirée par les prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Si la politique monétaire ne peut amortir de tels chocs d'offre, les autorités peuvent envoyer des signaux indiquant qu'elles ne permettront pas que l'inflation s'étende et augmente encore. Il est donc justifié de mettre fin aux politiques accommodantes globalement, mais avec une prudence particulière en Europe, où l'inflation est essentiellement liée à l'offre. En revanche, partout où elle est tirée par une demande excédentaire, comme aux États-Unis, la politique monétaire pourra être resserrée plus rapidement pour limiter cette surchauffe.

Le pilotage de la politique budgétaire est particulièrement complexe. Compte tenu des niveaux actuels de croissance, d'emploi et d'inflation, les aides au revenu généralisées ne se justifient plus et devraient être remplacées par des mesures plus ciblées. La guerre en Ukraine a rendu plus nécessaire un accroissement des investissements publics dans la défense et plus urgente la transition vers des énergies plus vertes. Sans oublier d'autres besoins d'investissement, notamment dans la santé, le numérique, l'adaptation au vieillissement de la population et l'éducation, dans un contexte où la dette publique reste élevée. Pour résoudre ce problème complexe, les décideurs devront s'attacher à hiérarchiser les priorités. En Europe, l'intégration européenne et la forte exposition de la région à la guerre obligent à une plus grande solidarité concernant les dépenses d'énergie et de défense.

La guerre a montré à quel point sécurité énergétique et atténuation du changement climatique sont inextricablement liées. Les autorités doivent changer de vitesse et accélérer la transition énergétique. Les mesures prises dans l'urgence pour parer à une possible crise énergétique se sont muées en course vers d'autres sources de combustibles fossiles et en un recours accru au charbon. De telles solutions ne peuvent être que temporaires, elles sont à l'opposé de ce dont la planète a besoin : une accélération des investissements dans, et de la consommation des énergies bas carbone. Cela étant, cette évolution nécessite des intrants, des minéraux et des produits intermédiaires provenant des quatre coins du monde. Autrement dit, plus une énergie est propre, plus les chaînes de valeur devront être vastes et géographiquement diversifiées. Sans échanges ouverts et sans chaînes de valeur mondiales résilientes, il n'y aura pas d'atténuation du changement climatique.

Le monde paie déjà le prix de l'agression de la Russie. Les choix des décideurs politiques et des citoyens seront déterminants pour définir comment ce prix sera réparti entre les personnes et les pays.

Le 8 juin 2022

Laurence Boone

Cheffe économiste et Secrétaire générale adjointe de l'OCDE

1 Évaluation générale de la situation macroéconomique

Introduction

La guerre en Ukraine a provoqué une crise humanitaire majeure qui affecte des millions de gens. Les chocs économiques qu'elle entraîne, et leurs répercussions mondiales sur les marchés des matières premières, les échanges et les marchés financiers auront également un lourd impact sur la situation économique et les moyens d'existence. Avant que la guerre n'éclate, les perspectives apparaissaient globalement positives pour 2022-23, la croissance et l'inflation retournant à la normale à mesure que se dissipaient les effets de la pandémie de COVID-19 et les contraintes pesant sur l'offre. L'invasion de l'Ukraine, parallèlement aux suspensions d'activité dans les grandes villes et les ports de Chine dictées par la politique de « zéro COVID », ont engendré une nouvelle série de chocs négatifs. On table désormais sur un ralentissement sensible de la croissance du PIB mondial qui devrait s'établir à 3 % cette année, en décrochage d'environ 1½ point par rapport au niveau annoncé dans les *Perspectives économiques de l'OCDE* publiées en décembre 2021, et se maintenir à ce rythme en demi-teinte en 2023 (tableau 1.1). Ce chiffre s'explique en partie par une baisse profonde de l'activité en Russie et en Ukraine, mais la croissance devrait aussi être plus faible que prévu dans la plupart des économies, en particulier en Europe, où un embargo sur les importations de pétrole et de charbon russes a été pris en compte dans les projections pour 2023. Les prix des matières premières ont bondi, signe de l'importance des approvisionnements en provenance de Russie et d'Ukraine sur de nombreux marchés, accentuant les tensions inflationnistes et mettant à mal les revenus et les dépenses réels, notamment ceux des ménages les plus vulnérables. Les risques de pénuries alimentaires sont importants dans de nombreuses économies de marché émergentes étant donné leur dépendance à l'égard des exportations agricoles russes et ukrainiennes. Les tensions pesant sur l'offre ont également gagné en intensité à cause du conflit, mais aussi des suspensions d'activité en Chine. L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation devrait rester élevée et s'établir, en moyenne, aux alentours de 5 ½ pour cent dans les grandes économies avancées en 2022, et à 8 ½ per cent dans l'ensemble de la zone OCDE, avant de céder lentement du terrain en 2023, à mesure que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et les prix des matières premières s'estomperont et que l'impact du resserrement des conditions monétaires commencera à se faire sentir. L'inflation sous-jacente, bien qu'en voie de ralentissement, devrait néanmoins rester supérieure ou égale aux objectifs à moyen terme dans la plupart des grandes économies avancées à la fin de 2023.

Ces perspectives sont entourées d'une grande incertitude et un certain nombre de risques importants existent. Les effets de la guerre en Ukraine pourraient être encore plus lourds que prévu, en raison, par exemple, d'une interruption brutale, à l'échelle de toute l'Europe, des flux de gaz de la Russie, de poursuite de la hausse des prix des matières premières ou de perturbations plus fortes dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Les tensions inflationnistes pourraient également se révéler plus vives que prévu, avec le risque que les anticipations d'inflation montent et de s'éloignent des objectifs des banques centrales, et se traduisent par une croissance plus rapide des salaires, sur fond de tensions sur les marchés du travail. De brusques relèvements des taux directeurs pourraient également entraîner un ralentissement de la croissance au-delà de ce qui est prévu. Jusqu'à présent, les marchés financiers se sont ajustés en douceur au durcissement des conditions financières mondiales, mais les niveaux d'endettement et les prix élevés des actifs pourraient être source de vulnérabilités importantes. Des difficultés demeurent également pour nombre d'économies de marché émergentes, du fait de la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie, de la lenteur de la reprise après la pandémie, du fort endettement et de l'éventualité de sorties de capitaux avec la hausse des taux d'intérêt dans les économies avancées. Enfin, l'évolution de la pandémie de COVID-19 reste également source de risque : de nouveaux variants, plus agressifs ou contagieux, pourraient faire leur apparition, tandis que le déploiement de politiques « zéro COVID » dans de grandes économies comme la Chine pourrait miner la demande mondiale et perturber les approvisionnements.

Le lourd tribut économique de la guerre, l'augmentation des incertitudes et l'embargo européen à venir sur les importations de charbon et de pétrole transporté par voie maritime en provenance de Russie ajoutent aux difficultés que les pouvoirs publics rencontraient déjà du fait de la montée des tensions inflationnistes et d'une reprise déséquilibrée après la pandémie :

- Face à un choc négatif sur l'offre, d'une durée et d'une ampleur incertaines, le principal objectif des autorités monétaires devrait être encore de veiller à ce que les anticipations d'inflation soient bien ancrées. Cet objectif appelle des réponses différentes dans les grandes économies avancées. Une normalisation relativement rapide se justifie tout particulièrement aux États-Unis, au Canada et dans de nombreux petits pays européens, où la reprise de la demande suite à la pandémie est en bonne voie et où des tensions inflationnistes plus globales avaient déjà été observées avant la récente flambée des prix des matières premières. Une levée plus progressive des mesures accommodantes est indiquée dans les économies où l'inflation sous-jacente est plus faible, où les tensions sur les salaires restent mesurées et où l'impact du conflit sur la croissance est au plus fort. De nouvelles hausses de taux directeurs seront probablement nécessaires dans nombre d'économies de marché émergentes pour aider à ancrer les anticipations d'inflation et éviter des sorties de capitaux qui pourraient avoir un effet déstabilisateur.

- Lorsqu'elles sont envisageables, des mesures budgétaires temporaires, rapides et bien ciblées, constituent la meilleure option pour amortir l'impact immédiat des hausses de prix des matières premières et de l'alimentation sur les ménages vulnérables et les entreprises, et apporter une aide aux réfugiés ayant fui la guerre. Au lendemain de la pandémie, de nombreux pays ont, à juste titre, ralenti la trajectoire d'assainissement graduel de leurs finances publiques, et ce jusqu'en 2023 au moins, mais l'assainissement ne devrait pas être repoussé lorsque des tensions sur la demande transparaissent clairement dans les chiffres de l'inflation. À moyen et long terme, le conflit en Ukraine impose de nouvelles priorités budgétaires, notamment d'accélérer les investissements dans les énergies propres et les dépenses de défense, ce qui ne fait que renforcer la nécessité d'une réévaluation en profondeur de la composition des finances publiques. La mise en place de cadres budgétaires crédibles, suscitant une forte adhésion au plan national, peut contribuer à fournir des orientations claires sur la trajectoire à moyen terme des finances publiques et à apaiser les inquiétudes quant à la viabilité de la dette.

- La pandémie et la guerre en Ukraine ont exposé au grand jour nombre de faiblesses structurelles connues de longue date et qui sont ressenties de manière inégale selon les ménages, les entreprises et les pays. Des réformes efficaces et bien ciblées sont impératives pour stimuler la résilience, redynamiser la croissance de la productivité, s'attaquer aux inégalités qui persistent et accélérer la réduction des émissions de carbone. Il faudra préserver la coopération internationale pour améliorer les perspectives d'une croissance durable et équitable à plus long terme en maintenant l'ouverture des marchés aux échanges, en aidant les pays en développement à surmonter la pandémie de COVID-19 et à réduire leur endettement, et en favorisant une action plus ambitieuse et plus efficace face au changement climatique.

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait être modérée

	Moyenne 2013-2019	2020	2021	2022	2023	2021 T4	2022 T4	2023 T4
				Pourcentage				
Croissance du PIB en volume[1]								
Monde[2]	3.3	-3.4	5.8	3.0	2.8	4.3	1.9	3.0
G20[2]	3.5	-3.0	6.2	2.9	2.8	4.3	1.9	2.9
OCDE[2]	2.2	-4.6	5.5	2.7	1.6	4.8	1.5	1.6
États-Unis	2.4	-3.4	5.7	2.5	1.2	5.5	1.2	0.7
Zone euro	1.9	-6.5	5.3	2.6	1.6	4.6	1.2	1.8
Japon	0.8	-4.5	1.7	1.7	1.8	0.3	2.5	0.9
Non-OCDE[2]	4.3	-2.3	6.1	3.3	3.8	3.8	2.3	4.2
Chine	6.8	2.2	8.1	4.4	4.9	3.9	4.9	4.5
Inde[3]	6.8	-6.6	8.7	6.9	6.2			
Brésil	-0.4	-4.2	5.0	0.6	1.2			
Taux de chômage dans l'OCDE[4]	6.5	7.1	6.2	5.2	5.3	5.5	5.3	5.3
Inflation[1]	1.7	1.5	3.7	8.5	6.0	5.2	8.9	5.2
G20[2,5]	3.0	2.8	3.8	7.6	6.3	5.0	7.8	5.8
OCDE[6,7]	1.7	1.5	3.7	8.5	6.0	5.2	8.9	5.2
États-Unis[6]	1.4	1.2	3.9	5.9	3.5	5.5	5.1	2.8
Zone euro[8]	0.9	0.3	2.6	7.0	4.6	4.6	6.8	3.9
Japon[9]	0.9	0.0	-0.2	1.9	1.9	0.5	2.4	1.6
Solde des administrations publiques dans l'OCDE[10]	-3.2	-10.4	-7.4	-5.0	-3.8			
Croissance du commerce mondial[1]	3.4	-8.1	10.0	4.9	3.9	8.5	2.6	4.1

1. En pourcentage ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.
2. Calculé en utilisant des pondérations variables basées sur les PIB nominaux, en parités de pouvoir d'achat.
3. Exercice budgétaire.
4. Pourcentage de la population active.
5. Inflation globale.
6. Déflateur des dépenses personnelles de consommation.
7. Calculé en utilisant des pondérations variables basées sur les consommations privées nominales, en parités de pouvoir d'achat.
8. Indice des prix à la consommation harmonisé.
9. Indice national des prix à la consommation.
10. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/a5e64z

La guerre a souligné la fragilité de la sécurité énergétique et alimentaire étant donné la dépendance de nombreux pays à l'égard des exportations de Russie et d'Ukraine. Certains pays pourraient arriver relativement vite à diversifier largement, si ce n'est complètement, leurs sources d'énergie, comme le montrent les plans de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) pour les importations de pétrole et de gaz. La mise en place d'incitations réglementaires et budgétaires pour favoriser les sources d'énergie alternatives et investir dans l'innovation et les infrastructures constitue une mesure importante pour contribuer à développer l'offre d'énergies propres et stimuler l'efficacité énergétique. Certains progrès dans ce sens ont été accomplis dans les projets d'investissement public récents, mais il reste encore beaucoup à faire pour tenir les engagements pris à la COP26. Par ailleurs, la sécurité alimentaire est désormais une source de préoccupation plus pressante étant donné le risque aigu de crise économique dans certaines économies en développement et la nette progression de la pauvreté et de la faim. Pour surveiller et atténuer ce risque, tous les pays doivent prêter l'appui nécessaire pour faciliter la plantation de cultures nouvelles, y compris en Ukraine, s'attaquer aux obstacles logistiques qui restreignent les approvisionnements alimentaires des pays les plus à risque et s'abstenir de prendre des mesures de restriction sur les exportations de produits alimentaires et autres denrées agricoles.

La guerre en Ukraine constitue un choc humanitaire et économique majeur

L'invasion russe en Ukraine entraîne une crise humanitaire qui affecte des millions de gens. Outre les dizaines de milliers de morts et de blessés, près de 7 millions de personnes ont déjà dû fuir l'Ukraine pour se réfugier dans d'autres pays d'Europe, et les déplacés de l'intérieur sont encore bien plus nombreux. La guerre porte également un rude coup à l'économie, d'abord en Ukraine elle-même mais aussi en Russie, dans toute la région environnante et même dans d'autres régions plus éloignées dans le monde (OCDE, 2022a).

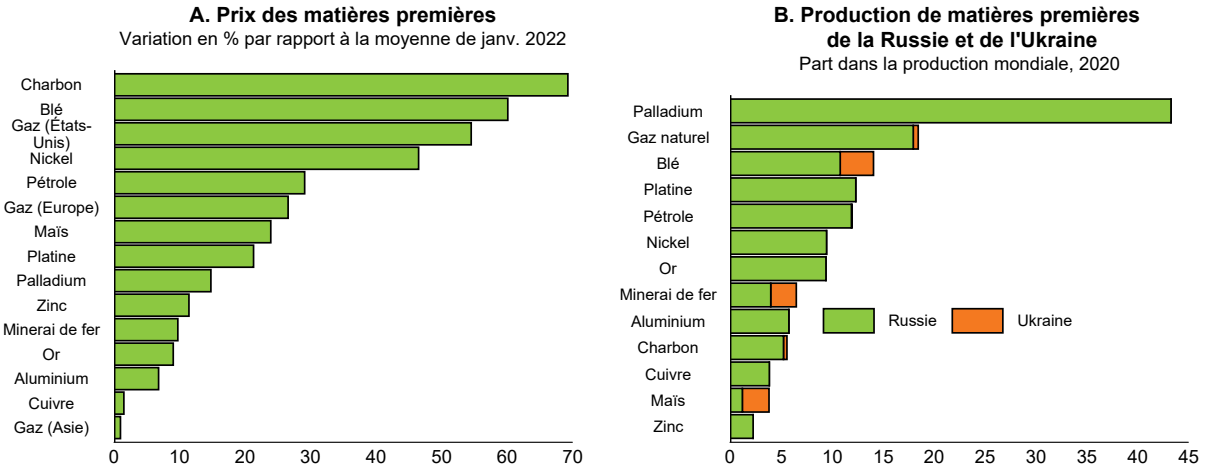
Les effets de la guerre se font sentir sous bien des aspects. La forte baisse de production en Russie et en Ukraine exerce un effet de contraction sur l'activité économique mondiale et réduit la demande de production des autres pays. Si cet effet est relativement modeste étant donné que la Russie et l'Ukraine participent directement assez peu à l'activité et aux échanges mondiaux, il pourrait néanmoins entraîner une baisse de la croissance mondiale de plus de ¼ de point de pourcentage cette année (aux prix du marché) et de près de ½ point de pourcentage à PPA[1].

L'influence majeure de la Russie et de l'Ukraine sur l'économie mondiale passe par le rôle qu'elles jouent comme fournisseurs essentiels sur un certain nombre de marchés de matières premières. À eux deux, ces deux pays représentent 30 % environ des exportations mondiales de blé, 15 % pour le maïs, 20 % pour les engrais minéraux et le gaz naturel, et 11 % pour le pétrole. De surcroît, les chaînes d'approvisionnement mondiales sont tributaires des exportations russes et ukrainiennes de métaux (voir plus loin) et de gaz rares. Les prix de bon nombre de ces matières premières ont nettement augmenté après le déclenchement de la guerre, même en l'absence immédiate de baisse sensible des volumes de production ou d'exportation (graphique 1.1).

La flambée des prix des matières premières et les perturbations qu'elle risque d'entraîner dans la production auront des conséquences importantes pour de nombreuses économies, notamment des pays émergents et des pays en développement (encadré 1.1). L'arrêt pur et simple des exportations de blé de la Russie et de l'Ukraine pourrait se traduire par de graves pénuries alimentaires dans un grand nombre d'économies en développement. Il en résulterait un risque aigu non seulement de crises économiques dans certains pays, mais aussi de catastrophes humanitaires, avec une nette progression de la pauvreté et de la faim. Des pénuries d'engrais et des hausses de prix pourraient aggraver encore le choc sur l'offre alimentaire, la Russie et le Bélarus approvisionnant de nombreux pays, ce qui pourrait peser sur la production agricole l'année prochaine, voire au-delà.

[1] Avant la guerre, la Russie et l'Ukraine ne représentaient à elles deux qu'environ 2 % du PIB mondial aux prix du marché (3½ pour cent du PIB mondial à PPA) et une part comparable dans le total des échanges mondiaux.

Graphique 1.1. Les prix des matières premières ont sensiblement augmenté depuis l'invasion de l'Ukraine



Note : Les données de la partie A du graphique reposent sur la moyenne des cours quotidiens observés entre le 24 février 2022 et le 1er juin 2022 pour l'ensemble des matières premières hors blé et maïs, pour lesquels ont été utilisées les cours moyens sur la période de mars à mai 2022.
Source : Refinitiv ; Agence internationale de l'énergie (AIE) ; base de données des Perspectives agricoles de l'OCDE ; Banque mondiale ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/7xk85v

La guerre et les sanctions prises à l'encontre de la Russie provoquent également des perturbations au travers des liens financiers et économiques[2]. Les sanctions infligées à la Russie ont visé précisément certaines banques et personnalités, réduit l'accès aux capitaux étrangers et gelé les réserves de change détenues par la Banque de Russie dans les économies occidentales. Certaines exportations à destination de la Russie ont également été interdites. En conséquence, la Banque de Russie a durci sa politique monétaire et imposé un contrôle des mouvements de capitaux, et les primes de risque sur la dette souveraine russe ont augmenté. Les interdictions sélectives d'exportations conjuguées à des retards et des difficultés dans les règlements internationaux perturbent actuellement les échanges – les importations russes se sont effondrées depuis le début de la guerre – et pourraient aboutir formellement à des défauts de paiement sur la dette russe libellée en dollar, les banques américaines n'étant plus autorisées à traiter les paiements en USD en provenance de Russie. Les conditions se sont également durcies sur les marchés financiers du monde entier, notamment dans nombre d'économies d'Europe centrale et orientale qui entretiennent des liens commerciaux relativement étroits avec la Russie. Enfin, les liaisons aériennes et maritimes ont été interrompues (voir plus loin) et de nombreuses entreprises multinationales ont suspendu leurs activités en Russie.

Les flux de réfugiés provoqués par la guerre entraîneront des dépenses publiques supplémentaires à court terme dans les pays d'accueil, qui seront toutefois compensées au fil du temps à mesure que les réfugiés entreront sur le marché du travail, contribuant à atténuer une partie des tensions sur les marchés du travail. Le nombre de personnes ayant déjà fui l'Ukraine depuis le début de la guerre est plusieurs fois supérieur au flux annuel de demandeurs d'asile en Europe au plus fort de la crise des réfugiés syriens en 2015-

[2] Les liens financiers entre la Russie et d'autres pays sont généralement peu développés. Les stocks d'investissement direct étranger (IDE) en Russie représentent entre 1 % et 1½ pour cent du total mondial, tandis que les créances transfrontières consolidées des banques déclarantes de la BRI (Banque des règlements internationaux) sur des résidents de Russie et d'Ukraine représentaient moins de 0.5 % du total mondial de ces créances au troisième trimestre de 2021.

2016. L'aide aux réfugiés ukrainiens nécessite d'engager immédiatement des dépenses dans le logement, l'alimentation, l'aide médicale, les services de garde d'enfants et la scolarisation, ainsi qu'une aide à l'insertion sur le marché du travail en faveur de ceux qui resteront. Du fait des incertitudes liées au nombre de réfugiés, à la durée de leur séjour et au pays dans lequel ils choisiront d'aller, il est difficile de prévoir l'ampleur de l'effort budgétaire qu'il faudra consentir. Une estimation réalisée à titre indicatif, sur la base des aides accordées actuellement aux réfugiés, donne un montant minimum dans les pays de l'Union européenne (UE) de l'ordre de 0.2 % du PIB de l'UE (encadré 1.2). Les ressources déjà mobilisées au titre de divers fonds de l'UE pourraient permettre de financer ces dépenses.

Les importations énergétiques des économies européennes en provenance de Russie devraient chuter de façon très marquée en 2023. L'Union européenne (UE) a déclaré un embargo sur les importations de charbon en provenance de la Russie, qui doit prendre effet en août, et un embargo sur les importations par voie maritime de pétrole russe en 2023. En outre, certains pays ont déjà mis fin cette année, de manière bilatérale, aux importations de gaz et aux importations par oléoduc de pétrole en provenance de Russie, ou s'apprêtent à le faire, et la Russie de son côté a interrompu ses livraisons de gaz à destination de quelques États membres de l'UE. Ces évolutions ont été prises en compte dans les projections de référence. Une interruption des livraisons de gaz russe à l'échelle de l'Europe soulève des difficultés, sachant que les produits pétroliers (pétrole brut compris) représentent plus d'un tiers de la consommation totale d'énergie de l'UE. Même si d'autres sources d'approvisionnement peuvent être trouvées à des prix plus élevés sur les marchés mondiaux et si les pénuries peuvent être évitées, conformément à l'hypothèse retenue dans les projections de référence, on projette que l'embargo va pousser l'inflation à la hausse et affaiblir la croissance, particulièrement en Europe. Les difficultés soulevées par les ajustements rendus nécessaires par l'embargo, les risques d'effets négatifs potentiels du côté de l'offre et l'impact d'un embargo supplémentaire de l'UE sur les importations de gaz russe sont examinées ci-dessous.

Encadré 1.1. Implications des variations de prix des matières premières et des perturbations des échanges agricoles pour les économies de marché émergentes

Les perturbations sur les marchés des matières premières qu'a provoquées la guerre en Ukraine auront sans doute de fortes répercussions économiques et sociales sur les économies de marché émergentes. L'envolée des prix des matières premières pèse sur les paiements courants et par leur biais, sur le revenu des secteurs public et privé, au bénéfice des exportateurs nets de matières premières et au détriment des importateurs nets. À cela s'ajoutent les tensions qui pèsent sur les volumes disponibles de certains de ces produits. La question des produits agricoles est particulièrement préoccupante à cet égard, la Russie et l'Ukraine étant deux grands fournisseurs de céréales et d'engrais.

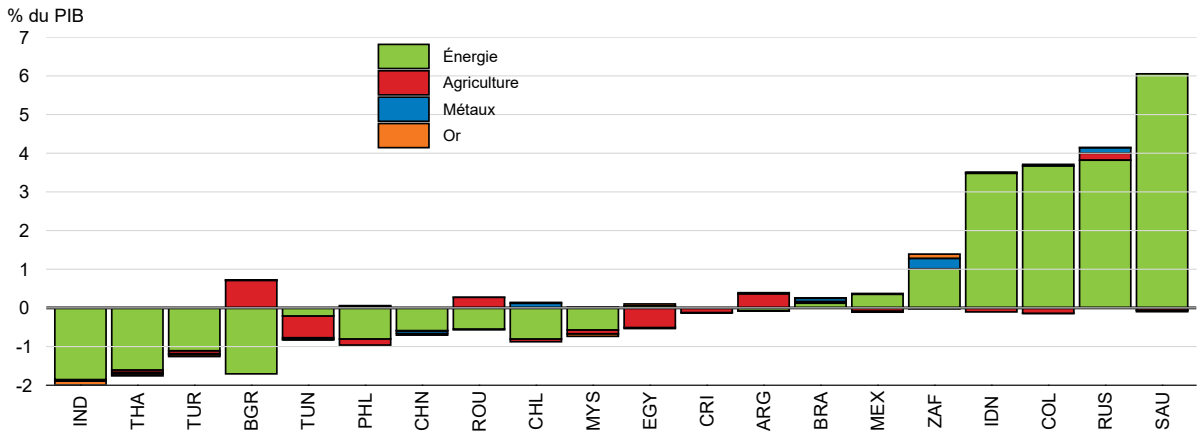
Impact sur le compte des opérations courantes

L'impact sur le compte courant du choc de prix sur les matières premières dépend de la position extérieure nette du pays et de l'ampleur du choc de prix pour chaque produit. Ces deux dimensions - variation du solde extérieur et ampleur du choc de prix - tendent à avoir un impact plus important pour les produits énergétiques que pour les produits alimentaires ou les métaux. Le graphique 1.2 présente une estimation à titre indicatif des gains annuels potentiels (ou des pertes) résultant des brusques variations de prix observées depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine. Pour chaque pays et chaque matière première, on a multiplié le ratio solde extérieur moyen/PIB sur la période 2015-19 par le choc de prix observé respectivement depuis l'invasion de l'Ukraine, les effets étant agrégés par grande catégorie de produits[1]. La prise en compte d'une période de cinq ans permet de minimiser le risque de sensibilité des résultats à des événements exceptionnels tels que des sécheresses ou des grèves[2]. Ces calculs permettent d'isoler l'impact des échanges d'une sélection de matières premières et ne prennent pas en compte un éventuel changement des habitudes de consommation en réaction à l'évolution des prix, ou changement des échanges hors matières premières, qui pourrait influer sur les soldes épargne-investissement. En conséquence, les gains ou pertes décrits ne devraient pas être considérés comme une estimation des évolutions attendues des soldes de la balance courante considérés globalement.

La Colombie, l'Indonésie, la Russie et l'Arabie saoudite, tous grands exportateurs d'énergie, bénéficient d'une amélioration des termes de l'échange de leur point de vue. En revanche, la Bulgarie, l'Inde, la Thaïlande et la Türkiye pourraient essuyer de lourdes pertes[3]. Si la Bulgarie et la Roumanie bénéficient de la forte fausse des prix du blé et du maïs, et le Chili de celle des prix des métaux, ces hausses ne compensent pas le coût de la montée des prix de l'énergie. Quant à la hausse des prix des produits alimentaires, elle induira probablement des gains de revenu modérés pour l'Argentine, mais des pertes considérables en Égypte et en Tunisie.

Graphique 1.2. Les effets des chocs affectant les prix des matières premières sont variables selon les économies de marché émergentes

Impact sur le solde des paiements courants



Note : Ces effets, estimés à titre indicatif, rendent compte de l'impact d'une nette augmentation des prix des matières premières suite à la guerre en Ukraine, appliquée au ratio du solde extérieur moyen par matière première/PIB sur la période 2015-19. Le choc de prix sur les matières premières retenu pour l'analyse correspond à l'écart en pourcentage entre le prix moyen des matières premières considérées durant la période du 24 février au 1er juin et le prix moyen observé en janvier 2022. Les matières premières retenues sont le gaz naturel, le pétrole, le charbon, le blé, le maïs, le nickel, le platine, le palladium, le minerai de fer, l'aluminium, le zinc, le cuivre et l'or. Les exportations nettes d'énergie sont calculées à l'aide des estimations de volumes de l'AIE, converties en exportations en valeur par application des cours mondiaux. Les indicateurs utilisés pour le pétrole et le charbon correspondent respectivement aux prix au comptant du Brent et du charbon vapeur australien. Les prix régionaux - pour l'Europe, l'Asie et l'Amérique - sont ceux retenus pour le gaz naturel. L'Europe couvre les pays suivants : Bulgarie, Roumanie, Russie, Türkiye, Égypte et Tunisie ; l'Asie couvre la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande, plus l'Afrique du Sud. La région Amérique regroupe l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie et le Costa Rica. Les exportations nettes en valeur des produits agricoles et des métaux (en USD) sont issues respectivement des statistiques de la FAO et de la base de données COMTRADE des Nations Unies. Ces calculs ne tiennent pas compte de l'impact des variations des prix des matières premières sur la consommation et les échanges hors matières premières qui affectent également l'évolution annuelle du solde de la balance courante.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) ; Agence internationale de l'énergie (AIE) ; Refinitiv ; base de données statistiques des Nations Unies sur le commerce et les marchandises (COMTRADE) ; banque mondiale ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/lymv7z

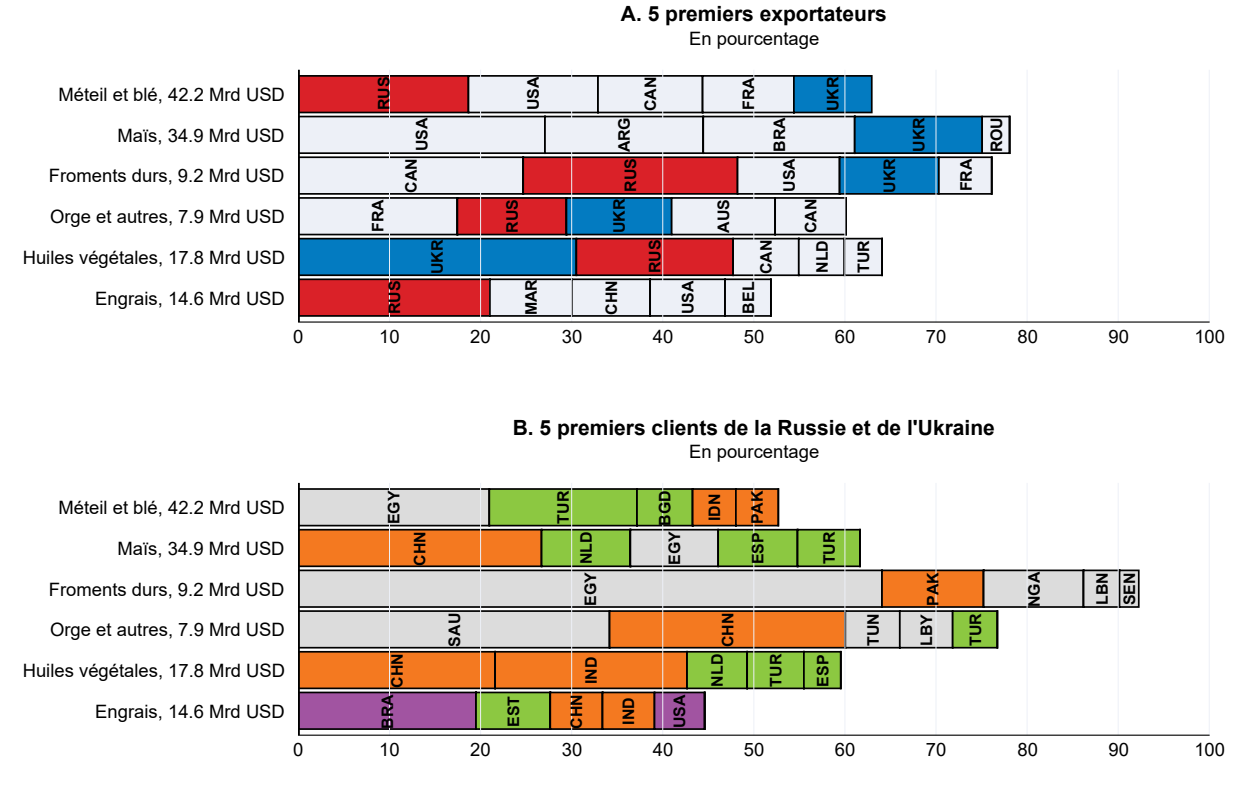
Les économies de marché émergentes sont confrontées à des risques de perturbations majeures des échanges commerciaux de produits agricoles

Outre ses effets sur les prix, la guerre risque également de réduire les volumes disponibles sur les marchés mondiaux. La Russie et l'Ukraine sont deux grands fournisseurs de produits agricoles, notamment de céréales et d'engrais. Des statistiques douanières très détaillées couvrant près de 5 000 produits, permettent de voir quels marchés en particulier sont les plus menacés de difficultés d'approvisionnement et quels clients sont les plus exposés à une baisse de production en Russie et en Ukraine.

Il est très probable que les céréales et les huiles végétales seront touchées par les perturbations liées à la guerre. En 2020, la Russie et l'Ukraine ont représenté environ 30 % des exportations mondiales de froments durs, de méteil et de blé, et les proportions sont de 15 % pour le maïs et un quart pour l'orge et autres céréales (graphique 1.3). L'Ukraine est également le premier exportateur mondial d'huiles végétales (graines de tournesol et carthame) et approvisionne, avec la Russie, la moitié du marché mondial. Dans l'ensemble, on observe une concentration notable de l'offre de ces produits agricoles, les cinq premiers fournisseurs mondiaux réalisant plus de la moitié des exportations mondiales, et près de 80 % dans certains cas. Un tel degré de concentration limite les possibilités immédiates de substitution par d'autres sources de production et constitue un facteur particulier de vulnérabilité en cas de choc.

Graphique 1.3. La Russie et l'Ukraine sont des fournisseurs importants de nombreux produits agricoles

Parts de marché en pourcentage des flux d'échanges totaux enregistrés en 2020 pour chaque catégorie de produit



Note : La partie A du graphique représente la part de marché des cinq premiers exportateurs mondiaux en proportion des exportations mondiales totales de chaque catégorie de produit. La partie B représente la proportion des exportations russes et ukrainiennes achetées par les cinq plus gros clients dans chaque catégorie de produit. La couleur indique la région à laquelle appartient le pays destinataire des exportations russes ou ukrainiennes : vert pour l'Europe, orange pour l'Asie, violet pour le continent américain et gris pour l'Afrique et le Moyen-Orient. Le montant, exprimé en milliards USD, correspond aux flux mondiaux d'exportations enregistrés en 2020 pour chaque catégorie de produit (autrement dit, la taille du marché).

Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

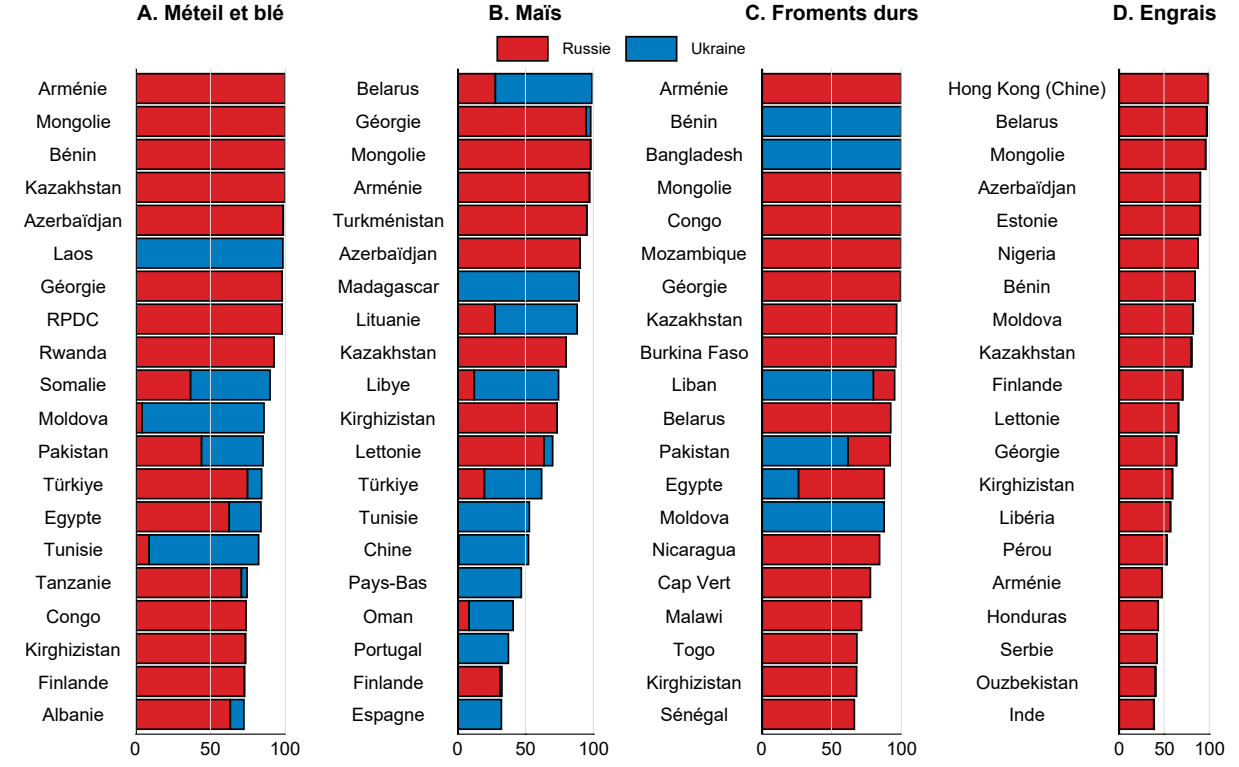
StatLink https://stat.link/k5cel2

Certains pays d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Asie centrale sont particulièrement exposés, surtout si leur production nationale est faible. L'Égypte achète ainsi deux tiers des froments durs exportés par la Russie et l'Ukraine, la Türkiye un cinquième du méteil et l'Arabie saoudite un tiers de l'orge et autres céréales. Les pays à faible revenu qui sont les plus dépendants des livraisons russes et ukrainiennes seront les plus durement touchés et des difficultés d'approvisionnement pourraient menacer leur sécurité alimentaire (graphique 1.4).

D'éventuelles perturbations des approvisionnements en engrais pourraient générer des tensions supplémentaires (graphique 1.4, partie D). La Russie est également un fournisseur important d'engrais – le gaz naturel étant un intrant essentiel dans cette industrie – et représentait 20 % des exportations mondiales de certains engrais en 2020, sur un marché commercial mondial de 15 milliards USD[4]. La Russie est également un des cinq premiers exportateurs d'ammoniac et de phosphates de calcium naturel, deux des principaux composants entrant dans la production d'engrais. De nombreux pays d'Asie centrale et certaines économies avancées du Nord de l'Europe figurent parmi les économies les plus tributaires de la Russie pour leurs importations d'engrais. Quelques pays africains sont également très exposés. Des pénuries de denrées agricoles et d'engrais pèseraient sérieusement sur l'agriculture mondiale.

Graphique 1.4. De nombreux pays à faible revenu dépendent fortement de la Russie et de l'Ukraine pour leurs importations de céréales et d'engrais

Part des importations en provenance de Russie et d'Ukraine dans les importations totales de certains produits



Note : Les engrais correspondent à l'agrégation de cinq produits définis comme suit au niveau des codes à 6 chiffres du Système harmonisé (SH) : engrais minéraux ou chimiques azotés (SH310520), engrais minéraux ou chimiques contenant les trois éléments fertilisants : azote, phosphore et potassium (SH310520), dihydrogénoorthophosphate d'ammonium [phosphate monoammonique], même en mélange avec l'hydrogénoorthophosphate de diammonium [phosphate diammonique] (SH310540), engrais minéraux ou chimiques contenant des nitrates et des phosphates (SH310551) et engrais minéraux ou chimiques à base de nitrate d'ammonium (HS310230).
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/exn12q

_____

1. D'éventuelles variations de la position extérieure nette de certains pays au niveau de chaque produit, qui résulteraient d'un choc de prix ou d'une évolution de la demande extérieure, pourraient modifier ces résultats indicatifs, mais ne sont pas prises en compte. S'agissant du gaz naturel, on a retenu les cours observés dans la région d'appartenance du pays considéré pour calculer l'impact sur le solde des paiements courants.

2. On a choisi d'exclure les années plus récentes en raison de l'impact de la pandémie (2020-21), ou par manque de données complètes (2021).

3. L'estimation des gains réalisés sur les paiements courants de la Russie doit être vue comme une fourchette haute, le pétrole russe se négociant à des prix inférieurs - du fait de l'écart positif entre les prix au comptant du Brent et du pétrole russe Oural - depuis le début de la guerre.

4. L'agrégat « Engrais » du graphique 1.4 regroupe cinq catégories d'engrais différentes.

Encadré 1.2. La crise des réfugiés en Europe suite à la guerre en Ukraine

Des flux inédits de réfugiés ont quitté l'Ukraine

La guerre en Ukraine a déclenché un exode massif historique de personnes fuyant le conflit, sans précédent en Europe depuis la Seconde Guerre mondiale. Le conflit syrien faisait rage depuis deux ans déjà avant que le nombre de réfugiés à l'étranger n'atteigne trois millions en 2015-2016 ; moins de trois semaines auront suffi pour atteindre ce chiffre avec la guerre en Ukraine. À la date du 18 mai, plus de 6.2 millions de personnes avaient fui le pays, selon les chiffres du Haut Commissariat des Nations Unies pour les réfugiés (HCR), et l'on estimait en outre à 8 millions le nombre de déplacés de l'intérieur. Quelque 5.3 millions de réfugiés ukrainiens sont arrivés dans l'Union européenne. Près de 3.4 millions d'entre eux environ ont trouvé refuge en Pologne, près de 930 000 en Roumanie, 615 000 en Hongrie et 427 000 en République slovaque.

Il est difficile de comparer cette crise humanitaire aux précédentes, notamment à celle de 2015-16 en Europe. Il existe des différences majeures entre les deux : l'importance de la diaspora ukrainienne, avant le conflit, et son rôle dans l'accueil immédiat des réfugiés ; la facilité des procédures d'obtention de visa en Europe, avant le conflit, pour les ressortissants ukrainiens, ce qui a largement accéléré leur passage aux frontières ; et les caractéristiques sociodémographiques différente de la population réfugiée actuelle, composée à une majorité écrasante d'enfants et de femmes relativement fortement diplômées. En outre, les institutions et les populations hôtes des pays de l'OCDE ont témoigné d'une mobilisation exceptionnelle.

Le nombre quotidien de réfugiés quittant l'Ukraine a augmenté rapidement aux premiers jours du conflit, atteignant un pic de 200 000 au début mars, mais s'est désormais stabilisé autour de 50 000 par jour. Les services ukrainiens de la police des frontières ont indiqué que plus de 1.8 million d'Ukrainiens étaient retournés dans leur pays depuis le début de la guerre, mais ce chiffre peut inclure des déplacements transfrontières de courte durée.

Un nombre croissant de réfugiés arrivent désormais dans d'autres pays de l'OCDE. Selon des estimations de l'OCDE, les pays de l'UE non frontaliers de l'Ukraine avaient d'ores et déjà accueilli, à la date du 13 mai, plus de 2 millions de réfugiés depuis le 24 février. L'Allemagne, en particulier, en a accueilli quelque 610 000, la République tchèque 355 000, l'Espagne 135 000 et l'Italie 113 000. En dehors de l'Europe, plus de 28 000 Ukrainiens sont arrivés en Israël, 25 000 au Canada et quelque 37 000 réfugiés aux États-Unis.

La mobilisation générale en Ukraine empêche la grande majorité des hommes de 18 à 60 ans de quitter le pays. De ce fait, les hommes d'âge actif sont très peu nombreux à avoir quitté le pays jusqu'ici. Ainsi, selon les données de l'Office polonais pour les étrangers, sur un million de réfugiés enregistrés à la fin avril, 48 % étaient des mineurs et 92 % des adultes étaient des femmes. On observe des chiffres comparables en Lituanie. Les pays plus éloignés de la frontière ukrainienne font état d'une proportion d'enfants légèrement inférieure, comprise entre 32 % (en France et en Grèce) et 40 % (en République tchèque et en Belgique).

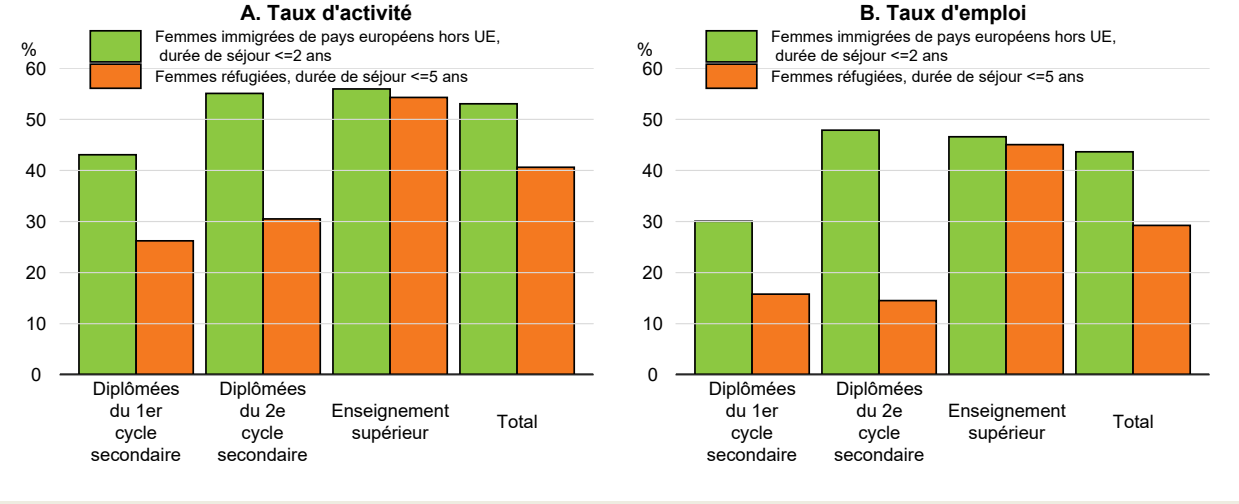
Selon les informations communiquées par les pays d'accueil, une assez forte proportion de réfugiés ukrainiens seraient diplômés de l'enseignement supérieur, contrairement à ce qu'on observe pour d'autres groupes de réfugiés. Globalement, leur niveau d'instruction est également plus élevé que la population active générale d'Ukraine (dont 34 % avaient un diplôme universitaire en 2019). Ainsi en Espagne, 60 % des Ukrainiens enregistrés de plus de 16 ans sont diplômés de l'enseignement supérieur, 25 % possèdent une qualification professionnelle, 11 % sont diplômés du deuxième cycle de l'enseignement secondaire et 1 % n'ont aucun diplôme.

Une première évaluation de l'impact sur le marché du travail de l'arrivée des réfugiés ukrainiens en Europe

Les réfugiés ukrainiens pourraient apporter une contribution non négligeable au marché du travail de l'UE. Leur profil sociodémographique, le soutien qu'ils reçoivent de la diaspora ukrainienne et des populations hôtes et les aides mensuelles au revenu relativement modestes, proposées dans la plupart des pays (voir plus loin), sont autant de facteurs propices à l'exercice d'une activité. L'UE leur a également autorisé l'accès immédiat et sans restriction au marché du travail.

Selon des données de l'OCDE, on estimait à 2.3 millions le nombre de réfugiés ukrainiens âgés de 20 à 64 ans présents en Europe à la fin avril[1]. Il est possible d'estimer leurs taux d'emploi et d'activité potentiels à la fin de 2022 en se fondant sur la structure par niveau de formation de la population des réfugiés en Espagne et sur les taux d'emploi et d'activité des femmes réfugiées en Europe depuis moins de 5 ans ou des femmes immigrées de pays européens hors UE depuis moins de deux ans (graphique 1.5). Cette estimation donne une fourchette comprise entre 850 000 et 1.1 million de femmes immigrées d'Ukraine âgées de 20 à 64 ans entrant sur le marché du travail de l'UE et entre 602 000 et 917 000 en emploi.

Graphique 1.5. Taux d'activité et d'emploi des femmes réfugiées et des femmes immigrées européennes



Note : Les calculs reposent sur les taux d'emploi et d'activité observés chez les femmes immigrées dans l'UE et originaires de pays européens hors UE, âgées de 20 à 64 ans, arrivées depuis deux ans ou moins, et chez les femmes réfugiées dans des pays de l'UE, âgées de 20 à 64 ans, arrivées depuis cinq ans ou moins. Calculs d'après des chiffres de respectivement 2019 et 2014.
Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/0ed5r2

Ces chiffres peuvent paraître élevés, mais doivent être mis en perspective avec la taille du marché du travail de l'UE (population de 327 millions d'habitants d'âge actif et de 240 millions d'actifs en emploi), ainsi qu'avec les flux réguliers d'immigration permanente (1.3 million de nouveaux immigrés permanents originaires de pays hors UE en 2019). Ils peuvent également être comparés aux flux d'immigration temporaire en provenance de pays tiers. Par exemple, avant la pandémie de COVID-19, la Pologne à elle seule accueillait ainsi chaque année plus d'un million de travailleurs étrangers saisonniers et temporaires, dont la plupart venaient d'Ukraine. Des réfugiés ukrainiens se substitueront vraisemblablement en grand nombre à ces flux annuels de travailleurs.

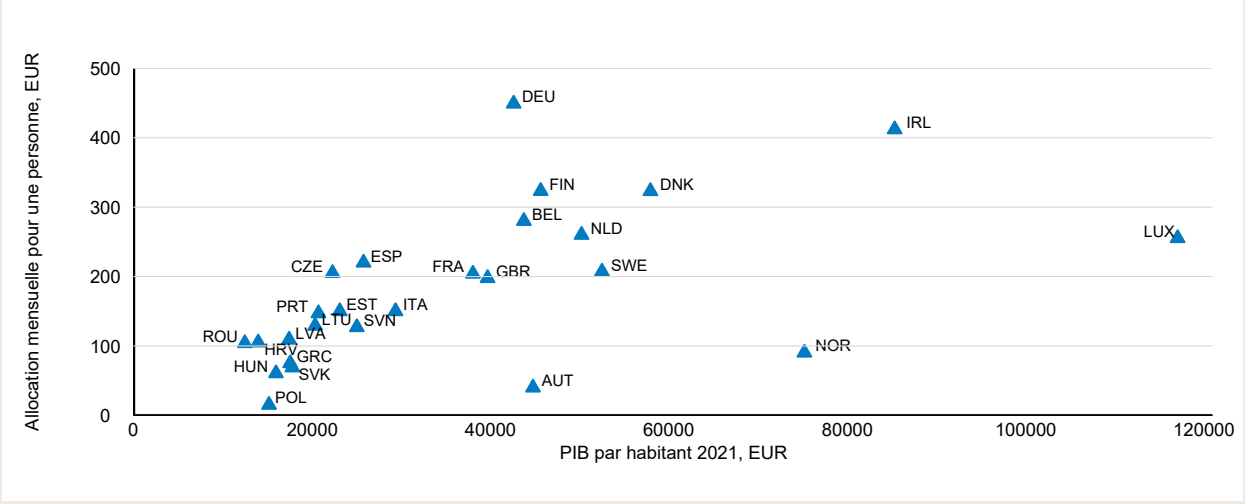
L'insertion des femmes ukrainiennes sur le marché du travail devrait être plus lente que prévu du fait des barrières linguistiques, de l'incertitude entourant leur durée de séjour et de retards dans l'intégration des enfants ukrainiens dans le système éducatif. En effet, nombre de ces enfants maintiennent actuellement des liens avec le système éducatif ukrainien via des cours dispensés en ligne. Cette situation pourrait empêcher leurs mères isolées ou les personnes en ayant la tutelle de chercher immédiatement du travail.

Combien l'accueil des réfugiés ukrainiens pourrait-il coûter en Europe ?

Les pays de l'UE fournissent tous une aide financière aux bénéficiaires d'une protection temporaire pour qu'ils puissent couvrir leurs besoins essentiels, mais les niveaux et mécanismes de soutien sont très différents d'un pays à l'autre. Les allocations financières mensuelles varient également dans un même pays, selon que les réfugiés sont hébergés ou non dans un centre d'accueil, qu'ils ont accès ou non sur place à des repas et surtout, en fonction de la composition familiale du ménage. Les différences d'allocation mensuelle bénéficiant aux réfugiés vivant seuls dans un logement donnent une indication de l'ampleur des disparités entre les pays (graphique 1.6). Le coût total par habitant pourrait également être inférieur à celui supporté en 2015-16 en l'absence des charges inhérentes aux demandes d'asile, du fait aussi que les réfugiés ukrainiens sont concentrés pour la plupart dans des pays d'accueil dont le niveau de vie est inférieur à la moyenne de l'UE, que l'accès à des services d'intégration y est plus limité et qu'enfin, les enfants mineurs sont plus nombreux.

Graphique 1.6. Allocation mensuelle bénéficiant à un réfugié ukrainien vivant seul dans un logement

Sélection de pays européens



Note : Pour l'Irlande, le montant retenu a été estimé à la moitié du montant versé aux personnes ne bénéficiant pas d'un logement subventionné. Les données retenues pour l'Autriche, la Hongrie, l'Italie et la Norvège correspondent aux personnes accueillies dans des centres fournissant les repas.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/nth3b7

Un calcul provisoire, reposant sur les chiffres relatifs aux réfugiés venus d'Ukraine à la fin avril, indique que le coût de l'aide financière directe allouée aux réfugiés ukrainiens dans l'UE, y compris pour le logement, pourrait s'établir aux alentours de 17 milliards EUR en 2022. Ce chiffrage ne tient pas compte des coûts plus généraux liés aux mesures d'éducation, de santé et d'intégration. En tenant compte de la structure des âges de la population réfugiée, ces coûts pourraient représenter collectivement un peu plus de 9 milliards EUR supplémentaires sur les dix premiers mois de 2022. Le coût de cet accueil peut être mis en regard des fonds mobilisés en vertu de la décision prise par le Conseil de l'UE début avril. Cette décision permet aux États membres de réorienter, jusqu'à hauteur de 17 milliards EUR, les ressources des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI), du FEAD (Fonds européen d'aide aux plus démunis) et de la tranche 2022 du plan de relance REACT-EU vers l'aide aux réfugiés.

_____

1. Ces calculs reposent sur les hypothèses suivantes : un tiers seulement des retours en Ukraine sont des retours durables ; la composition démographique de la population des réfugiés diffère légèrement entre les pays frontaliers (50 % d'enfants) et le reste de l'UE (33 % d'enfants) ; et 94 % de la population des réfugiés adultes est en âge de travailler.

Les indicateurs récents laissent entrevoir une modération de la croissance, une forte inflation et un durcissement des conditions financières

Les indicateurs d'activité sont en recul et la confiance s'est érodée

La plupart des économies ont connu une forte croissance économique en 2021, la progression de la couverture vaccinale et l'amélioration des traitements ayant permis d'atténuer la gravité de la pandémie, et les mesures de soutien public et les conditions financières favorables ayant contribué au rebond de la demande. Le volant de main-d'œuvre sous-utilisée a régulièrement diminué dans la totalité des grandes économies de l'OCDE, portant parfois les taux d'emploi au-delà des pics observés avant la pandémie. Les perturbations économiques provoquées par la vague d'infections au variant Omicron à la fin de 2021 et dans les premiers mois de 2022 se sont avérées généralement légères dans la plupart des pays, mais la croissance du PIB mondial a diminué de plus de moitié au premier trimestre de 2022, la production reculant dans plusieurs économies avancées.

Les données à haute fréquence montrent désormais que certains effets négatifs de la guerre de font déjà sentir sur l'activité et les prix. Au niveau mondial, la mobilité a continué de progresser, mais la production industrielle, les ventes au détail et les ventes d'automobiles ont toutes reculé en mars et en avril (graphique 1.7, parties A et B). Les données d'enquête laissent également penser que le conflit et les restrictions sanitaires appliquées en Chine ont un impact considérable sur l'activité et la confiance des entreprises (graphique 1.7, parties C et D). Les indicateurs de confiance des entreprises et de production ont chuté fortement en Chine, sous l'effet des suspensions d'activité dans plusieurs villes et ports, et ils ont baissé en Russie et dans plusieurs grandes économies européennes, dont l'Allemagne. Quant aux indicateurs de confiance des consommateurs, ils avaient amorcé un fléchissement avant la guerre, en particulier aux États-Unis, mais ont encore baissé en mars, notamment en Europe, et enregistré une nouvelle dégradation en avril et mai. En Russie, le trafic aérien a considérablement diminué, les principaux aéroports enregistrant un tiers environ de vols commerciaux en moins depuis le début du conflit, et les prix ont fortement augmenté. Fin avril, les prix à la consommation étaient ainsi supérieurs d'environ 11 % à leur niveau de début février. Globalement, il ressort de ces indicateurs que la croissance du PIB mondial pourrait être très faible au deuxième trimestre de 2022.

Le fléchissement de la confiance des consommateurs s'explique probablement par la contraction du revenu réel des ménages, du fait de l'accélération de l'inflation et de la recrudescence des incertitudes. Dans la plupart des économies de l'OCDE, le revenu disponible réel des ménages avait déjà reculé en glissement annuel au dernier trimestre de 2021, malgré une croissance vigoureuse de l'emploi, et l'on estime que ce recul s'est poursuivi au premier trimestre de 2022. Il tient en partie au démantèlement progressif des aides versées dans le contexte de la pandémie, en particulier dans des pays comme les États-Unis et le Canada où ces aides étaient conséquentes, ainsi qu'à l'érosion des salaires réels. La croissance des salaires horaires réels est désormais négative dans la plupart des pays de l'OCDE (graphique 1.8)[3]. Les hausses supplémentaires des prix de l'énergie observées depuis le début de la guerre en Ukraine entraînent l'inflation globale en glissement annuel bien au-delà des taux d'inflation anticipés au moment des négociations collectives menées pour fixer les taux de rémunération des salariés en 2022.

L'impact d'une inflation en hausse sur les revenus réels n'a pas été homogène entre les ménages (Brainard, 2022)[4]. L'augmentation des dépenses résultant des hausses récentes des prix de l'alimentation et de l'énergie représente une part plus importante des dépenses totales des ménages à faible revenu (graphique 1.9), qui n'ont guère de latitude pour compenser cette hausse en puisant dans leurs économies ou en réduisant leurs dépenses non essentielles[5]. C'est l'une des raisons pour lesquelles les gouvernements de nombreux pays de l'OCDE ont pris des mesures pour amortir le choc des hausses récentes des prix de l'énergie (voir plus loin).

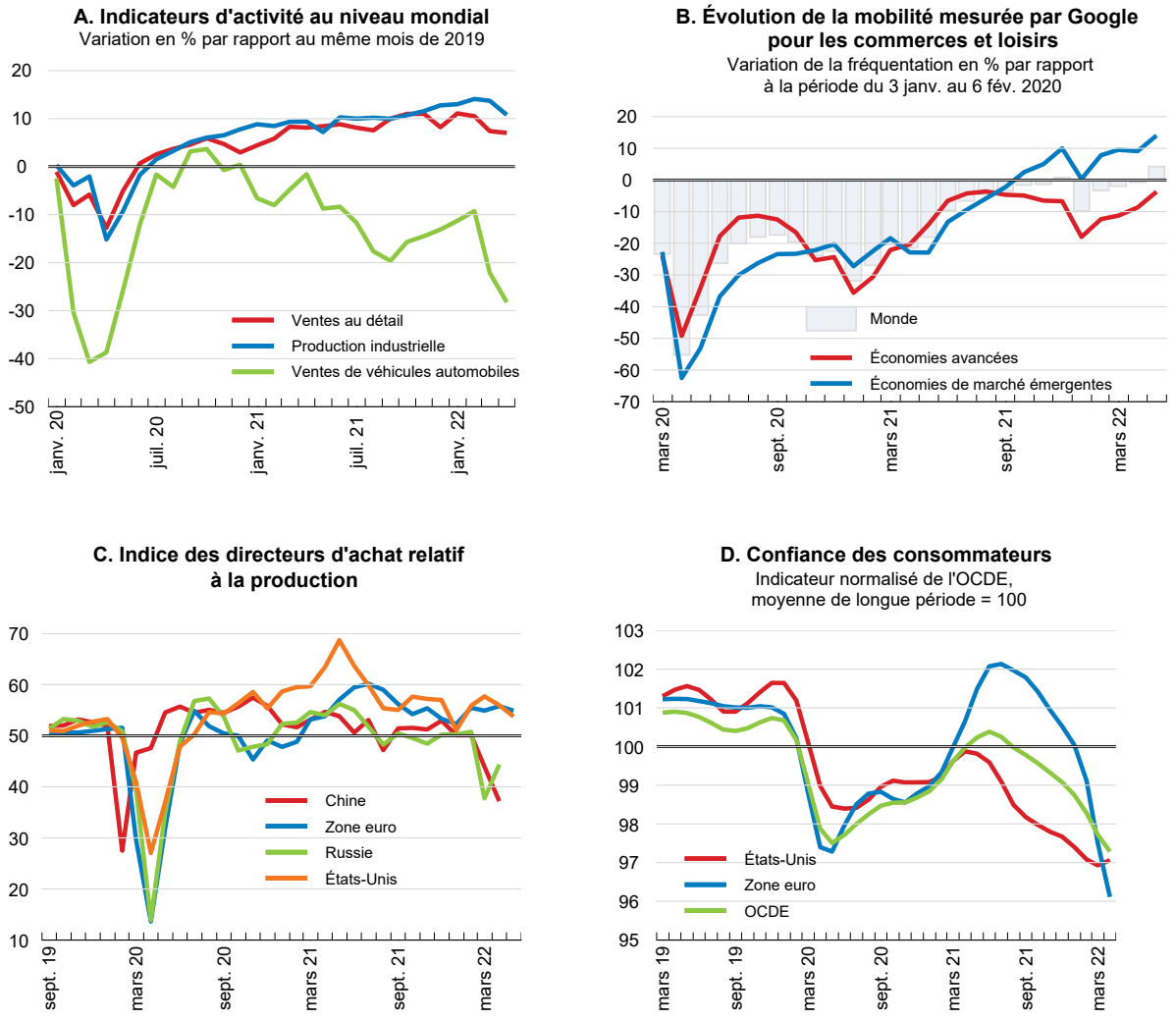
La différence entre le niveau d'inflation tel que perçu par de nombreux ménages et sa mesure officielle est peut-être l'une des raisons de l'écart persistant entre les mesures d'inflation effectuées par enquête auprès des ménages et le taux d'inflation effectif dans la zone euro (graphique 1.10), les perceptions et les anticipations d'inflation étant au plus haut dans le quartile inférieur des revenus. Au-delà de la part effective de chaque poste de dépenses dans le budget, la perception de l'inflation est également influencée par les prix des postes qui sont les plus emblématiques pour les consommateurs, comme les factures d'électricité en Europe, l'essence aux États-Unis ou les produits alimentaires courants (Georganas et al., 2014 ; D'Acunto et al., 2021). Ces postes de dépenses reviennent régulièrement, ils sont relativement homogènes (ce qui facilite les comparaisons au fil du temps) et accaparent une fraction importante du budget des ménages. Ces prix figurant parmi ceux ayant connu les plus fortes hausses au cours des dix-huit derniers mois, les perceptions d'inflation augmentent nettement depuis 2020 et dépassent les taux mesurés pour bon nombre de personnes. Il pourrait en résulter des tensions à la hausse sur les négociations salariales au cours de l'année à venir.

[3] Des effets de composition ont influé sur les chiffres de croissance des salaires réels en 2020 et 2021 dans certains pays. En effet, de nombreux employés avec de faibles rémunérations dans les secteurs de services impliquant une présence physique sont sortis de l'emploi en 2020, puis l'ont réintégré lorsque la pandémie a ralenti. Toutefois, même en glissement trimestriel, la croissance des salaires horaires réels a été négative au dernier semestre de 2021.

[4] Aux États-Unis, il semble que l'inflation pour les ménages du quintile inférieur des revenus ait été légèrement supérieure à celle observée pour le quintile supérieur durant la période 2003-2019 (Klick et Stockburger, 2021). Au Royaume-Uni, on estime qu'en avril 2022, l'inflation annuelle des prix à la consommation mesurée pour le décile inférieur de revenu a été supérieure de 3 points de pourcentage à celle qui concerne le décile supérieur (Karjalainen et Levell, 2022).

[5] Il peut aussi exister, dans chaque catégorie de dépenses pour lesquelles les instituts de statistique relèvent les prix, des différences non mesurées entre le type ou la qualité des biens et services achetés par les ménages les plus aisés et les plus modestes, qui contribuent à la diversité des perceptions de l'inflation selon les ménages.

Graphique 1.7. Beaucoup d'indicateurs d'activité ont fléchi récemment



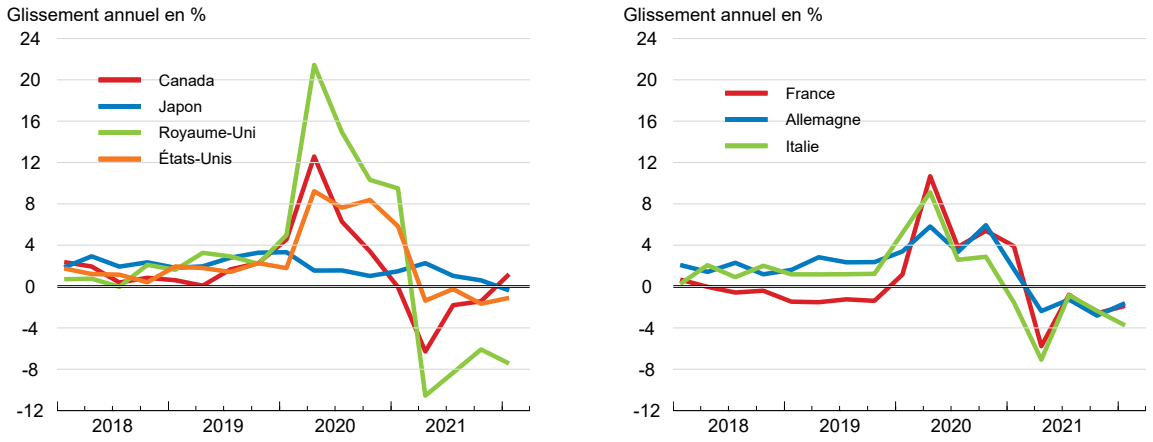
Note : Les données dans la partie A du graphique sont des agrégats pondérés sur la base des PPA. Les ventes au détail sont mesurées à partir de la consommation mensuelle des ménages aux États-Unis et de l'indice synthétique de la consommation mensuelle au Japon.
Source : Google LLC, Google COVID-19 Community Mobility Reports, https://www.google.com/covid19/mobility/?hl=fr ; Markit ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/rnjwlp

La pandémie de COVID-19 a compliqué l'interprétation de la situation sur les marchés du travail, mais il apparaît de plus en plus évident que cette situation est désormais relativement tendue dans la plupart des économies de l'OCDE. Le taux de chômage au niveau de l'OCDE est revenu à son niveau le plus bas depuis deux décennies et la croissance des salaires nominaux s'est redressée aux États-Unis et dans quelques autres pays pour atteindre des niveaux élevés par rapport à ceux observés avant la pandémie. De nombreux pays de l'OCDE connaissent actuellement des pénuries de main-d'œuvre (Causa *et al.*, 2022), avec de fortes hausses du nombre d'emplois vacants même dans les pays ayant privilégié les dispositifs de maintien dans l'emploi (graphique 1.11). Enfin, l'ample repli des migrations internationales depuis le début de la pandémie a également été un facteur de pénuries de main-d'œuvre dans certains pays.

Graphique 1.8. La hausse de l'inflation affecte la croissance des salaires réels

Rémunération réelle par salarié et par heure travaillée

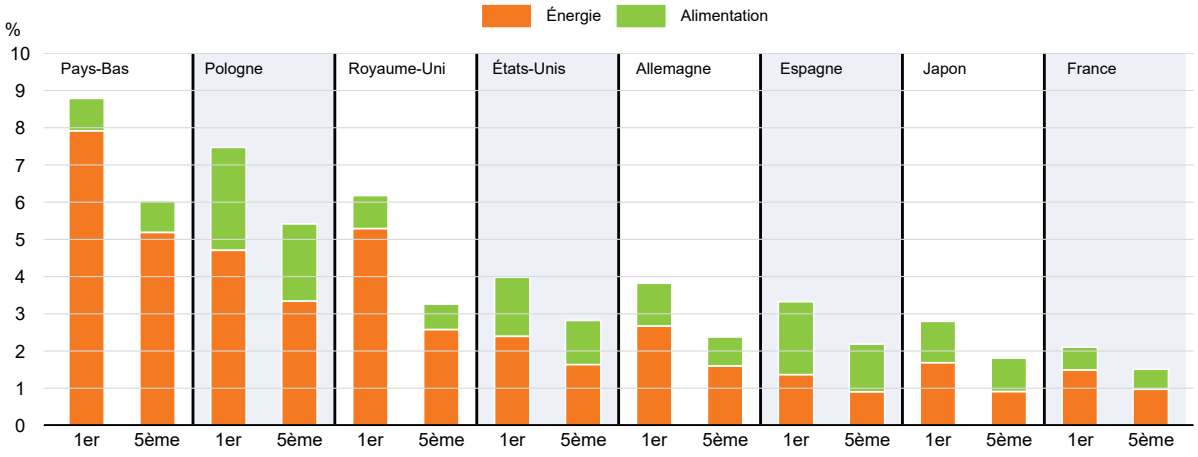


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/13dki6

Graphique 1.9. La hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie affecte de manière disproportionnée les ménages les plus modestes

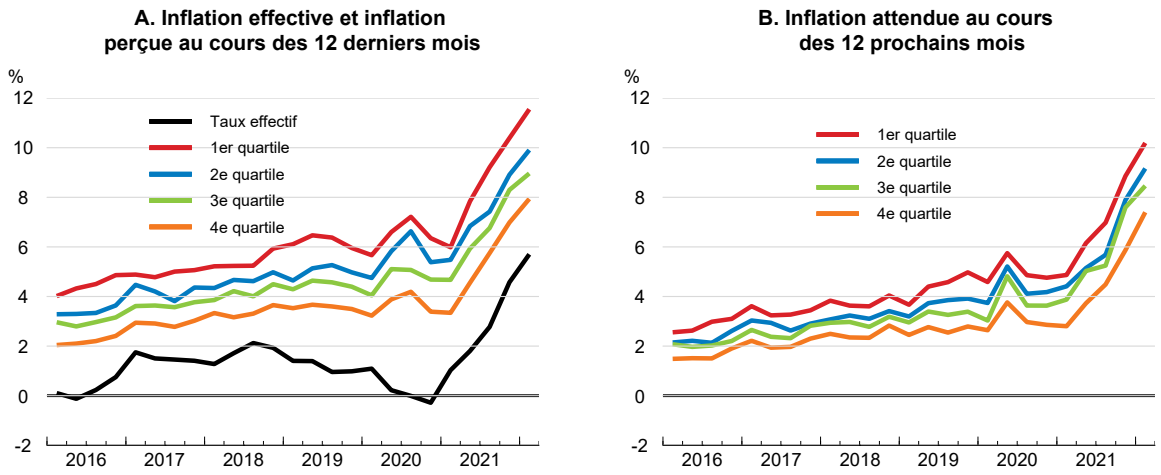
Augmentation en pourcentage des dépenses des ménages appartenant aux quintiles inférieur et supérieur des revenus



Note : Estimation de l'impact de la hausse en glissement annuel des prix de l'énergie et de l'alimentation en avril 2022 ; pondérations des paniers de consommation de 2019 pour les États-Unis et le Japon et de 2015 pour les autres pays. Les données sont classées en fonction du premier quintile (les 20 % de ménages ayant le revenu le plus faible). L'énergie recouvre le gaz naturel, l'électricité et autres combustibles, et comprend également les carburants pour les États-Unis. L'alimentation recouvre les denrées alimentaires et les boissons non alcoolisées.
Source : Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Bureau des statistiques du Japon ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/k45wdx

Graphique 1.10. Perceptions et anticipations de la hausse des prix à la consommation dans la zone euro, selon le quartile de revenu

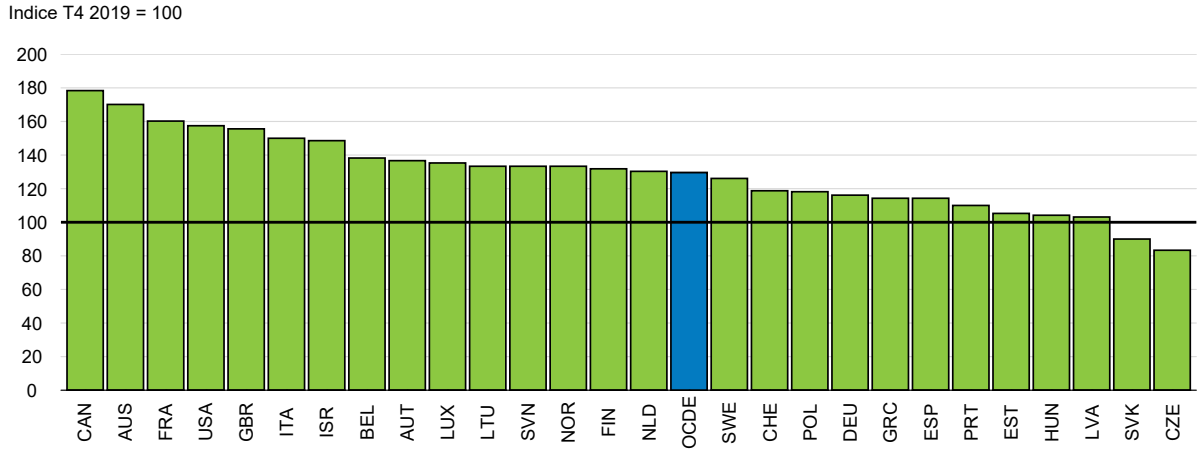


Note : L'inflation effective correspond à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; Commission européenne ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/17eby6

Graphique 1.11. La plupart des pays de l'OCDE connaissent des pénuries de main-d'œuvre

Taux d'emplois vacants, T1 2022 ou dernières données disponibles



Note : Les taux d'emplois vacants (taux d'offres d'emploi non satisfaites en pourcentage de l'emploi total) sont calculés sur une base trimestrielle et corrigés des variations saisonnières, sauf pour le Canada.
Source : AUS : Australian Bureau of Statistics ; CAN : Statistique Canada ; FRA : Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (DARES) du ministère du Travail ; GBR : Office for National Statistics ; ISR : Bureau central des statistiques (CBS) d'Israël ; USA : US Bureau of Labor Statistics ; et OCDE-UE : Eurostat.

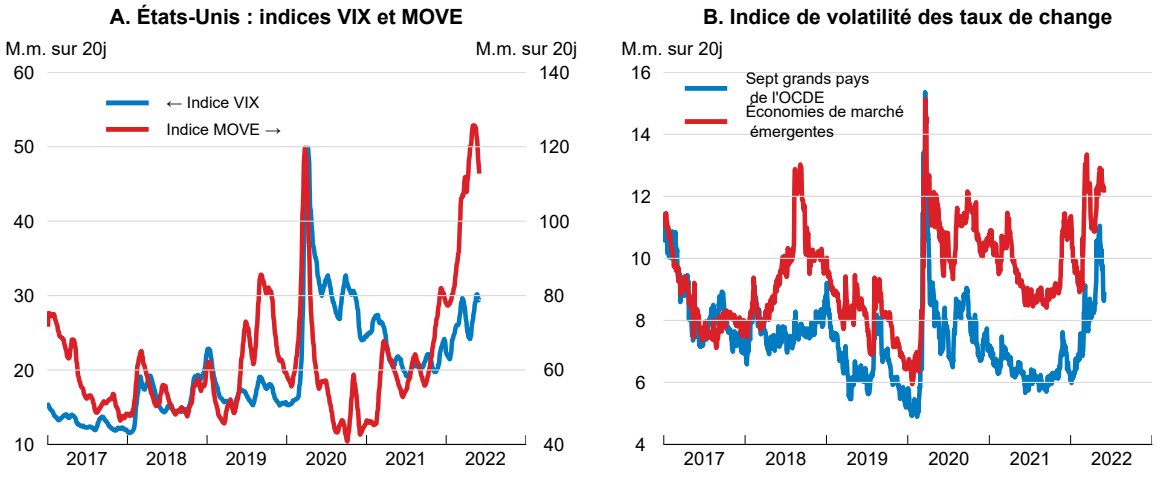
StatLink https://stat.link/vdcmpj

Les conditions se sont nettement durcies sur les marchés financiers

Les relèvements plus rapides et plus généralisés des taux directeurs dans les économies avancées et les économies de marché émergentes, ainsi que la guerre en Ukraine, ont conduit à un durcissement sensible des conditions financières à l'échelle mondiale. La volatilité s'est en particulier nettement accentuée sur les marchés des actions, des obligations et des changes (graphique 1.12) ; les cours des actions ont diminué, les rendements des obligations d'État ont augmenté et la plupart des monnaies se sont dépréciées vis-à-vis du dollar des États-Unis.

- La dégradation des perspectives de croissance et l'augmentation des rendements obligataires ont pesé sur les marchés d'actions dans la plupart des pays avancés, notamment aux États-Unis. Une forte exposition à la région en conflit a accentué le réajustement à la baisse des prix dans la zone euro et dans la plupart des économies d'Europe de l'Est (graphique 1.13, partie A). Les cours des actions ont augmenté dans quelques économies exportatrices de matières premières, ainsi qu'en Türkiye, mais les récentes vagues de contaminations par le COVID-19 et les facteurs de vulnérabilité persistants liés aux sociétés immobilières fortement endettées ont pesé sur les marchés d'actions en Chine.

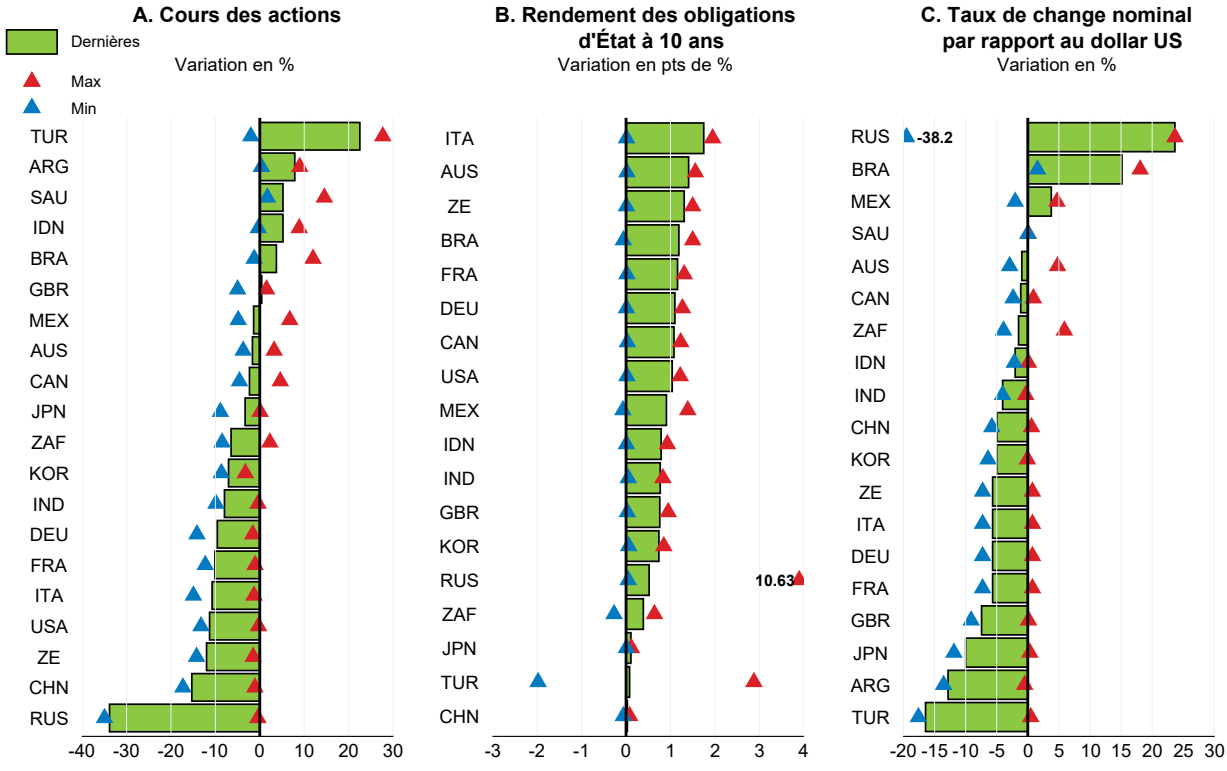
Graphique 1.12. La volatilité des marchés financiers s'est accrue



Note : On peut considérer la volatilité implicite, telle que mesurée par l'indice VIX, comme une mesure du risque anticipé par le marché (volatilité future) ; elle est calculée à partir des cours d'options d'achat à parité (interpolés) à l'aide de la formule de Black-Scholes. S'agissant des données plus récentes, la méthode binomiale de Cox-Rubinstein est utilisée pour les options « américaines ». 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 bons du Trésor, pondérée selon les contrats sur les échéances 2, 5, 10 et 30 ans.
Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/y6erg1

Graphique 1.13. Les conditions se sont durcies sur les marchés financiers



Note : « Dernière » fait référence à la variation observée entre la moyenne de janvier 2022 et les dernières données disponibles jusqu'au 1er juin 2022. Les valeurs maximum (« Max. ») et minimum (« Min. ») correspondent aux plus fortes hausses et aux plus fortes baisses par rapport à la moyenne de janvier 2022. Variations mesurées à partir d'une moyenne sur 10 jours des observations journalières.
Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/f9z3qo

- Les rendements des obligations d'État ont progressé dans la plupart des pays depuis le mois de janvier (graphique 1.13, partie B). Aux États-Unis, les rendements des obligations d'État à 10 ans nominales et indexées sur l'inflation ont augmenté d'environ 1 point de pourcentage sur cette période. Dans la zone euro, les rendements des obligations nominales à 10 ans ont légèrement plus augmenté, et les écarts de rendement des obligations souveraines se sont creusés au sein de la zone. Les rendements des obligations nominales ont également augmenté dans les grandes économies de marché émergentes[6]. Les rendements n'ont par contre guère augmenté au Japon, en raison des tensions inflationnistes plus faibles, du contrôle de la courbe des rendements et de l'absence de signe laissant entrevoir dans l'immédiat un resserrement de la politique monétaire.

[6] Pour les grandes économies de marché émergentes, les écarts de rendement des obligations en devises se sont accrus depuis janvier, quoique dans des proportions variables, sachant que leur augmentation a été considérable dans les pays d'Europe de l'Est, mettant en évidence des hausses sensibles des primes de risque.

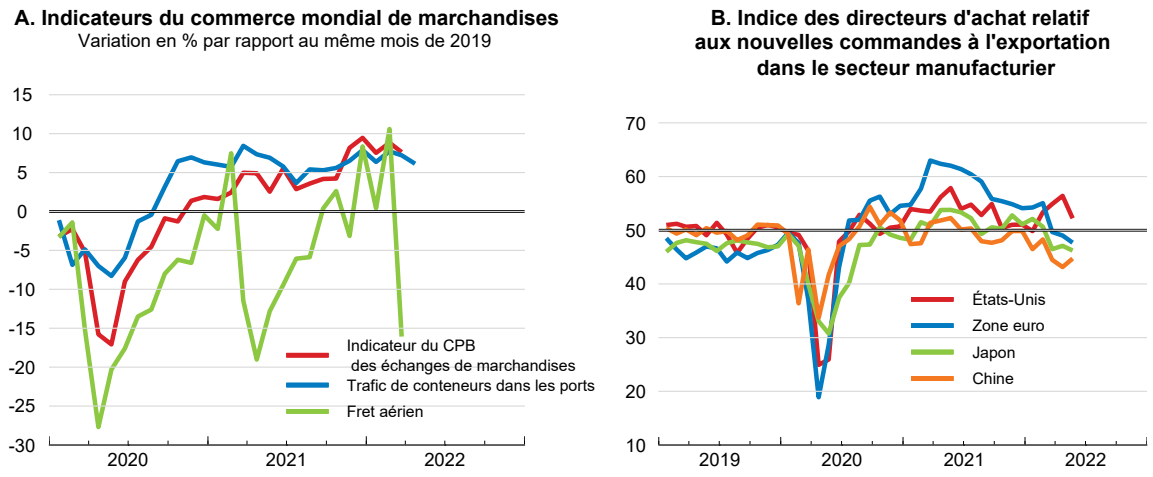
- Les écarts de rendement des obligations d'entreprise (par rapport aux obligations d'État de référence) se sont accrus depuis le début de 2022, mais demeurent modestes au regard des niveaux mesurés par le passé dans les grandes économies avancées, ce qui témoigne de la solidité générale des bilans des entreprises. Les taux des contrats d'échange sur risque de défaillance (CDS, *Credit Default Swaps*) bancaire ont cependant sensiblement augmenté, probablement du fait des préoccupations relatives à la dégradation des perspectives de croissance.
- Le dollar des États-Unis s'est apprécié depuis le début de la guerre en Ukraine, en partie du fait de l'accélération du rythme anticipé des relèvements des taux directeurs aux États-Unis par rapport à la plupart des autres économies avancées, en particulier le Japon (graphique 1.13, partie C). À quelques exceptions près dues à des facteurs idiosyncrasiques, notamment en Argentine, les monnaies de la plupart des grandes économies de marché émergentes productrices de matières premières se sont soit appréciées, soit légèrement dépréciées vis-à-vis du dollar des États-Unis depuis janvier.

L'activité commerciale s'essouffle et les tensions sur les chaînes d'approvisionnement demeurent vives

Les indicateurs du commerce mondial de marchandises, du trafic de conteneurs dans les ports et du transport aérien de marchandises s'inscrivaient tous en hausse au début de 2022 (graphique 1.14, partie A), avant que la guerre en Ukraine n'éclate. Les voyages internationaux ont aussi progressivement repris, sauf dans la région Asie-Pacifique, où les fermetures de frontières et les restrictions demeuraient généralisées. Les perturbations liées à la guerre ont enrayé cette tendance en mars, le transport aérien de marchandises ayant enregistré une baisse particulièrement marquée. Les nouvelles commandes mondiales à l'exportation ont également fléchi, reculant en Chine, dans la zone euro et au Japon (graphique 1.14, partie B).

Le transport international de marchandises continue d'être confronté à des goulets d'étranglement importants, qui sont accentués par la guerre en Ukraine et les suspensions d'activités en Chine. Les délais de livraison des fournisseurs se sont allongés en mars et en avril dans de nombreux pays, mais ont légèrement diminué en mai. Les indicateurs des délais d'attente du fret et des pénuries de biens intermédiaires ont aussi augmenté (graphiques 1.15 et 1.16). La levée des mesures de confinement et des restrictions sanitaires liées à la pandémie, conjuguée au retour à la normale de la demande dans de nombreuses régions, contribue à réduire l'inadéquation entre l'offre et la demande dans le transport maritime, dont les coûts ont diminué après avoir atteint un pic à la fin de 2021. Toutefois, la guerre a entraîné un détournement du fret des itinéraires de transport devenus non viables vers d'autres, déjà surchargés et très coûteux. Certaines parties de la mer Noire et de la mer d'Azov étant impraticables, les compagnies maritimes ont fermé des liaisons et suspendu leurs activités de fret. Des lignes ferroviaires et l'espace aérien de l'Ukraine et de la Russie ont également été fermés, ce qui limite les capacités. Les vols commerciaux transportant des passagers et le trafic aérien et maritime de marchandises sont déroutés pour contourner l'espace aérien et les ports russes et deviennent donc plus coûteux (à cause de l'augmentation des tarifs d'assurance et de l'allongement des distances à parcourir), ou sont annulés purement et simplement. Le trafic de conteneurs dans les principaux ports russes a également diminué de 50 % par rapport à l'année précédente, et dans le port ukrainien d'Odessa, il est à l'arrêt depuis le début du mois de mars. La guerre risque aussi d'aggraver les pénuries d'équipages, dans la mesure où près de 15 % des effectifs du fret international en 2021 étaient de nationalité russe ou ukrainienne.

Graphique 1.14. Les échanges de biens ralentissent et les nouvelles commandes à l'exportation ont diminué

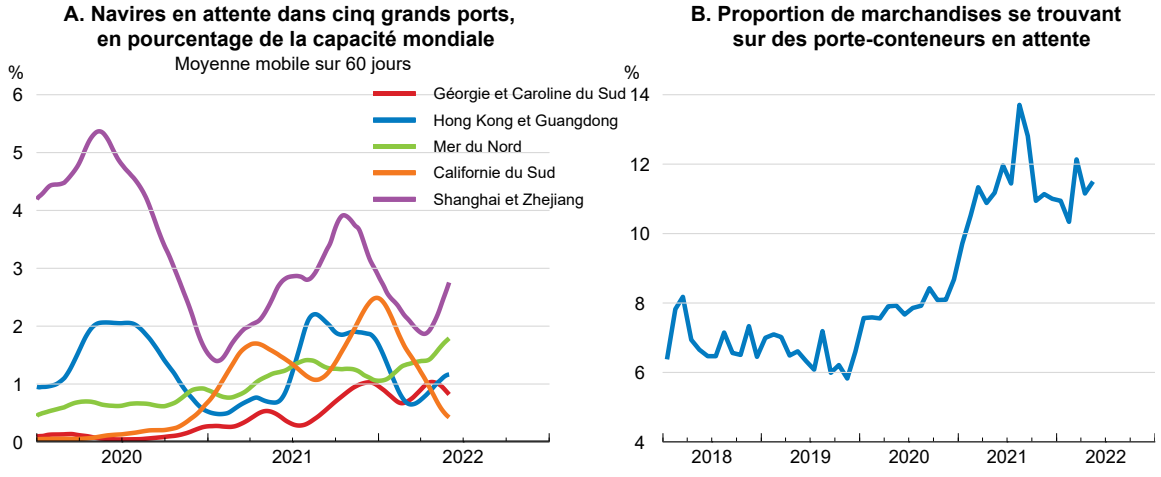


Source : Bureau central de planification (CPB, Centraal Planbureau) des Pays-Bas ; Institut d'économie maritime et de logistique (ISL, Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik) ; Association du transport aérien international (IATA) ; Markit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/s5jxt7

Les conséquences de la politique « zéro COVID » stricte appliquée en Chine entraînent des perturbations supplémentaires. Bien que les aéroports et les ports maritimes continuent de fonctionner (le personnel restant souvent sur place), les confinements imposés à Shanghai et dans d'autres grandes villes ont créé des pénuries de main-d'œuvre qui touchent les entreprises de transport routier, réduisent les capacités de manutention au sol et finissent par ralentir les opérations dans les ports. Le trafic aérien a aussi fortement diminué.

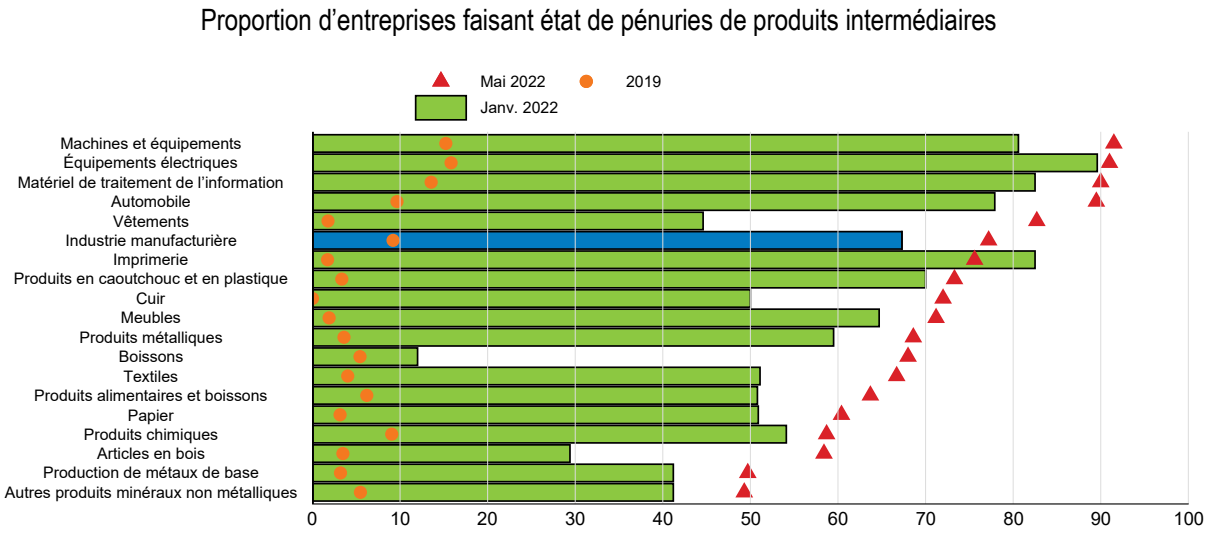
Graphique 1.15. De nouveaux retards et perturbations dans les chaînes d'approvisionnement apparaissent



Note : Les calculs sont réalisés à l'aide des données de géolocalisation des navires en temps réel et tiennent compte de la capacité maximale théorique de chaque porte-conteneur.
Source : Kiel Institute for the World Economy ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/zyvxmo

Graphique 1.16. Les pénuries de produits intermédiaires se sont accentuées en Allemagne après l'éclatement de la guerre en Ukraine



Source : Institut für Wirtschaftsforschung (ifo) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/z8aiyd

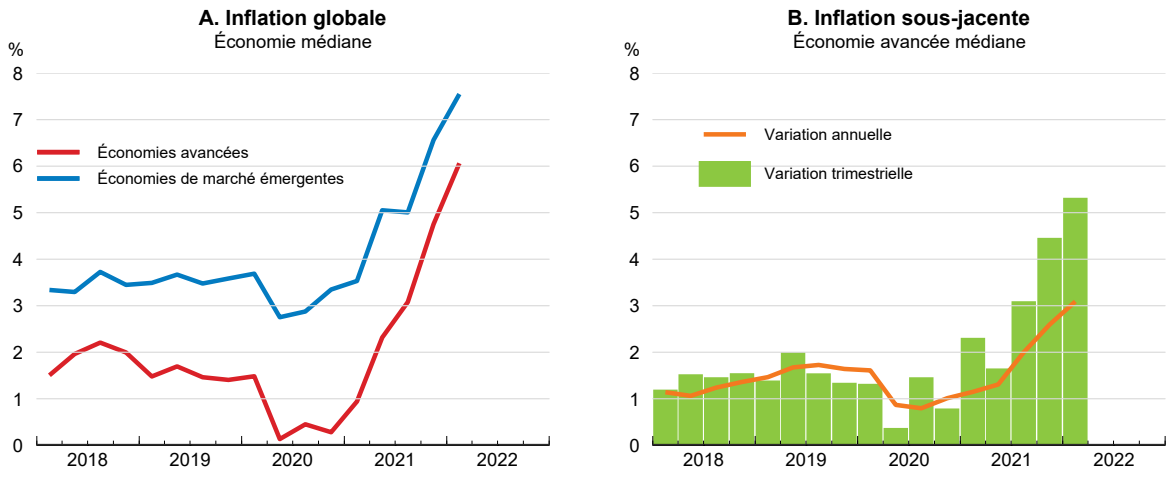
Les tensions inflationnistes ont pris encore de l'ampleur

L'inflation s'accélère partout dans le monde depuis plus d'un an (graphique 1.17, partie A), le taux d'inflation globale s'établissant à présent au-dessus des objectifs retenus par les banques centrales dans la plupart des économies, en particulier en dehors de l'Asie. En dehors des pays en proie à une inflation très élevée, comme la Türkiye et l'Argentine, l'inflation globale a augmenté particulièrement rapidement en Europe centrale et orientale, en Amérique latine, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Les fortes augmentations des prix des produits alimentaires et de l'énergie depuis la mi-2020 ont fait grimper l'inflation globale dans toutes les économies, même si ces hausses n'ont pas été homogènes[7]. Dernièrement, la hausse de l'inflation s'est étendue bien au-delà de l'énergie et de l'alimentation dans la plupart des pays. L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie) s'est accrue dans presque toutes les économies avancées (graphique 1.17, partie B), même dans celles où la reprise consécutive à la pandémie n'est pas achevée. À l'instar de l'inflation globale, l'inflation sous-jacente a augmenté de manière particulièrement marquée dans les pays d'Europe centrale et orientale. La distribution des variations de prix a également considérablement évolué. Aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, l'augmentation en rythme annuel des prix d'au moins la moitié des composantes du panier sur lequel repose la mesure de l'inflation s'établissait à plus de 4 % en glissement annuel en avril 2022 (graphique 1.18).

[7] La hausse des prix des produits alimentaires était déjà forte dans la plupart des économies avant la guerre en Ukraine, en raison à la fois de mauvaises récoltes et du renchérissement de l'énergie. La guerre a toutefois accentué ces effets, l'indice FAO des prix des produits alimentaires ayant atteint sur la période de mars à mai 2022 son plus haut niveau depuis sa création en 1990, avec une hausse de 29 % en glissement annuel.

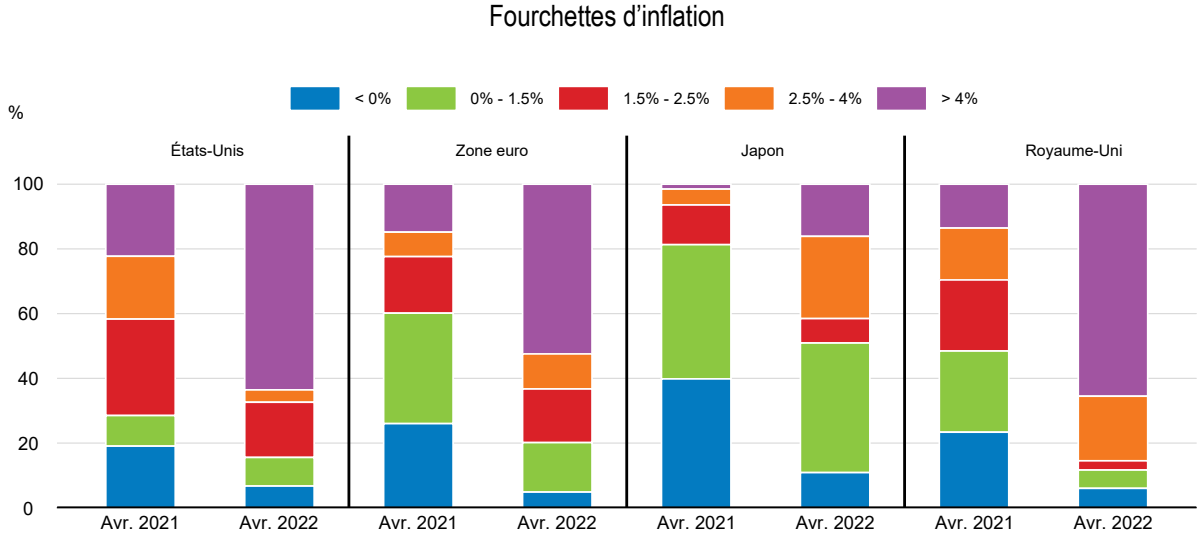
Graphique 1.17. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont fortement augmenté au cours de l'année écoulée



Note : L'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont calculées à partir de l'indice PCE (*personal consumption expenditures deflator*), c'est-à-dire du déflateur de la consommation des ménages, pour les États-Unis, de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour les économies de la zone euro et le Royaume-Uni, et de l'indice des prix à la consommation (IPC) national pour les autres pays. Dans la partie B, les chiffres trimestriels correspondent au pourcentage de variation en glissement trimestriel, en rythme annualisé.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/go5phn

Graphique 1.18. Les fortes hausses de prix sont plus généralisées aux États-Unis que dans la zone euro



Note : Le graphique montre la distribution des variations annuelles en pourcentage des prix des différents biens et services à partir desquels est calculée l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation. Ce calcul repose sur l'indice PCE (*personal consumption expenditures deflator*), c'est-à-dire le déflateur de la consommation des ménages, pour les États-Unis, sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour la zone et euro et le Royaume-Uni, et sur l'indice des prix à la consommation (IPC) national pour le Japon.
Source : Bureau d'analyse économique (BEA, Bureau of Economic Analysis) des États-Unis ; Bureau des statistiques du Japon ; Eurostat ; Office des statistiques nationales (ONS, Office for National Statistics) du Royaume-Uni ; et calculs de l'OCDE.

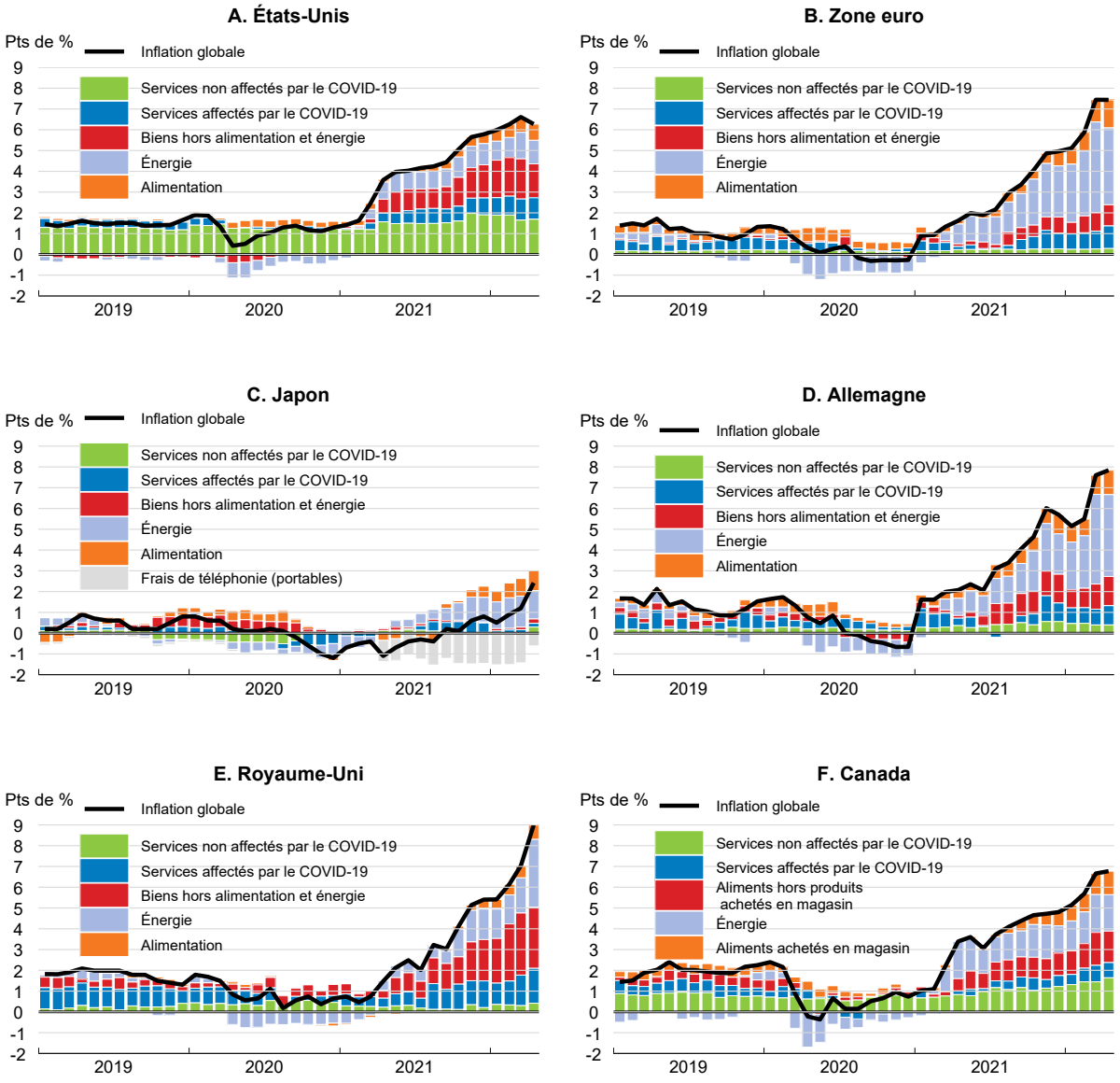
StatLink https://stat.link/joargt

Le degré de gravité de la pandémie, la structure de l'activité économique, l'ampleur des pénuries de main-d'œuvre et les mesures prises par les autorités face à la pandémie sont autant de facteurs qui peuvent contribuer à expliquer les différences d'inflation entre les pays. Les mesures budgétaires particulièrement importantes prises par les États-Unis en réponse à la pandémie ont contribué à une reprise conjoncturelle vigoureuse en portant les revenus des ménages bien au-dessus des niveaux observés avant la pandémie. Les dépenses consacrées à certains services ayant été freinées par la pandémie et les mesures de restriction qu'elle a entraînées, le rebond de la consommation a été davantage axé sur les biens, pour lesquels les contraintes pesant sur les chaînes d'approvisionnement ont été les plus fortes, se traduisant par une hausse rapide des prix de ces derniers (OCDE, 2021a ; Boone, 2022 ; Jordà *et al*., 2022). À l'inverse, dans de nombreuses économies européennes, les pouvoirs publics ont mis l'accent sur la préservation des emplois, avec un maintien des revenus disponibles autour de leurs niveaux d'avant la pandémie. Le redressement de la consommation a par conséquent été plus lent, et les écarts entre les dépenses en biens et les dépenses en services plus faibles. Au Japon, la forte baisse des tarifs de téléphonie mobile a contribué à maintenir l'inflation à un bas niveau.

Les évolutions observées ces deux dernières années en matière de hausse des prix laissent à penser que les effets liés à la pandémie expliquent une part importante de la récente augmentation de l'inflation globale (graphique 1.19). Les prix ont diminué dans certains des secteurs de services les plus durement touchés par les mesures de santé publique destinées à endiguer la propagation du COVID-19 au cours de la première phase de la pandémie, puis ils ont fortement augmenté lorsque les activités économiques suspendues ont repris. De même, les graves récessions du printemps 2020 ont fait chuter les prix du pétrole et du gaz, ce qui a amené de nombreux producteurs à interrompre leur production et à limiter leurs activités d'exploration. Le vif rebond de l'activité économique s'est donc rapidement heurté à des difficultés d'approvisionnement énergétique, ce qui a contribué aux flambées des prix de l'énergie observées depuis lors[8]. Diverses contraintes affectant l'offre liées à la pandémie ont par ailleurs empêché la production de biens de suivre le rythme du rebond de la demande. En conséquence, l'inflation mesurée pour les biens, hors produits alimentaires et énergie, a été généralement faible au premier semestre de 2020, mais exceptionnellement forte au cours des 18 derniers mois. Contrairement à l'énergie, aux biens et aux services touchés par la pandémie de COVID-19, des catégories de services comme les services financiers ou les communications, manifestement moins directement affectés par la pandémie, ont connu des taux d'inflation relativement stables, avec toutefois une certaine dérive à la hausse, en particulier en Amérique du Nord (graphique 1.19).

[8] L'augmentation des prix du gaz naturel (et donc de l'électricité) a été beaucoup plus marquée en Europe qu'en Amérique du Nord depuis la mi-2020. En revanche, la hausse des prix des carburants a été plus forte aux États-Unis qu'en Europe, où les taxes représentent une part plus importante ce qui amortit l'effet des fluctuations du cours du pétrole.

Graphique 1.19. Le profil d'évolution et la composition de l'inflation ont été influencés par la pandémie



Note : Les données correspondent à l'indice PCE (*personal consumption expenditures deflator*), c'est-à-dire au déflateur de la consommation des ménages pour les États-Unis, à l'indice des prix à la consommation (IPC) pour le Canada et le Japon, et à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour l'Allemagne, le Royaume-Uni et la zone euro. L'attribution de la qualification « affectés par le COVID-19 » ou « non affectés par le COVID-19 » à différentes activités de service dépend de la catégorisation des services dans la composition de l'indice de chaque pays, mais obéit à un certain nombre de principes généraux ; notamment, les services impliquant un trajet de la part du bénéficiaire du service et/ou nécessitant la présence physique du bénéficiaire mais aussi du prestataire du service seront considérés comme « affectés par le COVID-19 ». Ainsi, par exemple, le transport aérien de voyageurs, les forfaits touristiques, l'hébergement, la restauration, les cinémas, les concerts, les soins à la personne et les services dentaires sont tous considérés comme des « services affectés par le COVID-19 » ; en revanche, les services financiers, les communications et la plupart des services d'éducation et de santé pourront être considérés comme « non affectés par le COVID-19 ».

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

StatLink https://stat.link/3lg71y

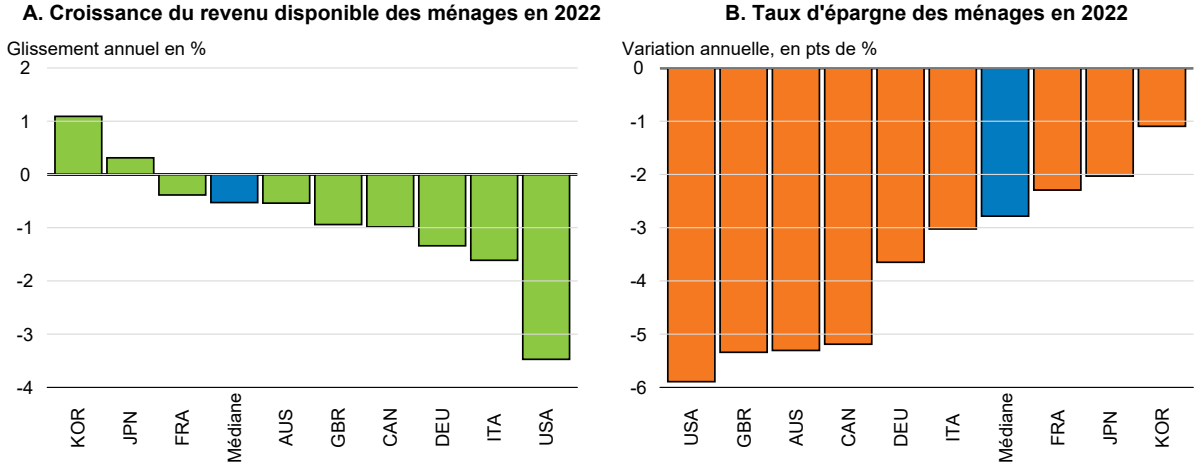
Une reprise continue mais plus lente, conjuguée à une inflation plus élevée

Le contexte économique mondial a considérablement évolué ces derniers mois, notamment sous l'effet de la propagation dans le monde entier du variant Omicron du virus SARS-CoV2 et de tensions inflationnistes plus persistantes que prévu, ce qui a entraîné dans un certain nombre de grandes économies un ajustement de la politique monétaire plus rapide qu'on ne l'anticipait précédemment. L'impact économique de la guerre en Ukraine constitue toutefois le changement le plus important.

Le conflit en Ukraine est un choc négatif de grande ampleur pour l'économie mondiale, même si son impact sur la croissance cette année et la suivante est atténué en partie par certains des facteurs dont on attendait déjà qu'ils soutiennent la reprise. On suppose toujours, en particulier, que les répercussions de la pandémie sur l'activité économique se dissiperont tout au long de l'année 2022, et que le taux d'épargne des ménages, qui est monté en flèche dans de nombreux pays au cours de la première phase de la pandémie, continuera de diminuer, contribuant à compenser en grande partie l'effet de freinage exercé par le niveau élevé de l'inflation sur le revenu disponible réel (graphique 1.20). Cela dit, les conditions financières mondiales se sont durcies et l'assainissement des finances publiques va se poursuivre dans la plupart des économies de l'OCDE en 2022-23, quoique à un rythme un peu plus lent que prévu antérieurement, en particulier en Europe cette année. Cela s'explique entre autres par la hausse des dépenses destinées à atténuer l'impact du renchérissement de l'énergie sur les ménages et les entreprises et à fournir une aide humanitaire aux réfugiés.

La guerre en Ukraine a anéanti l'espoir d'une dissipation rapide de la poussée d'inflation observée dans une grande partie de l'économie mondiale en 2021 et au début de 2022. Avec les prix des produits alimentaires et de l'énergie qui connaissent un nouvel élan et l'aggravation de certains problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement, la hausse des prix à la consommation culminera plus tard et à un niveau plus élevé que prévu initialement. Étant donné que ce choc d'offre négatif supplémentaire n'avait pas été anticipé, les revenus des ménages augmentent plus lentement que les prix, ce qui accentue la dégradation du revenu disponible réel des ménages qui était déjà en cours dans de nombreuses économies de l'OCDE. Les embargos à venir de l'UE sur les importations de charbon et de pétrole transporté par voie maritime en provenance de Russie feront probablement encore monter les prix mondiaux de l'énergie l'année prochaine, maintenant plus longtemps l'inflation globale à un niveau élevé.

Graphique 1.20. Des taux d'épargne des ménages plus faibles seront nécessaires pour soutenir la consommation, compte tenu de la faible croissance des revenus

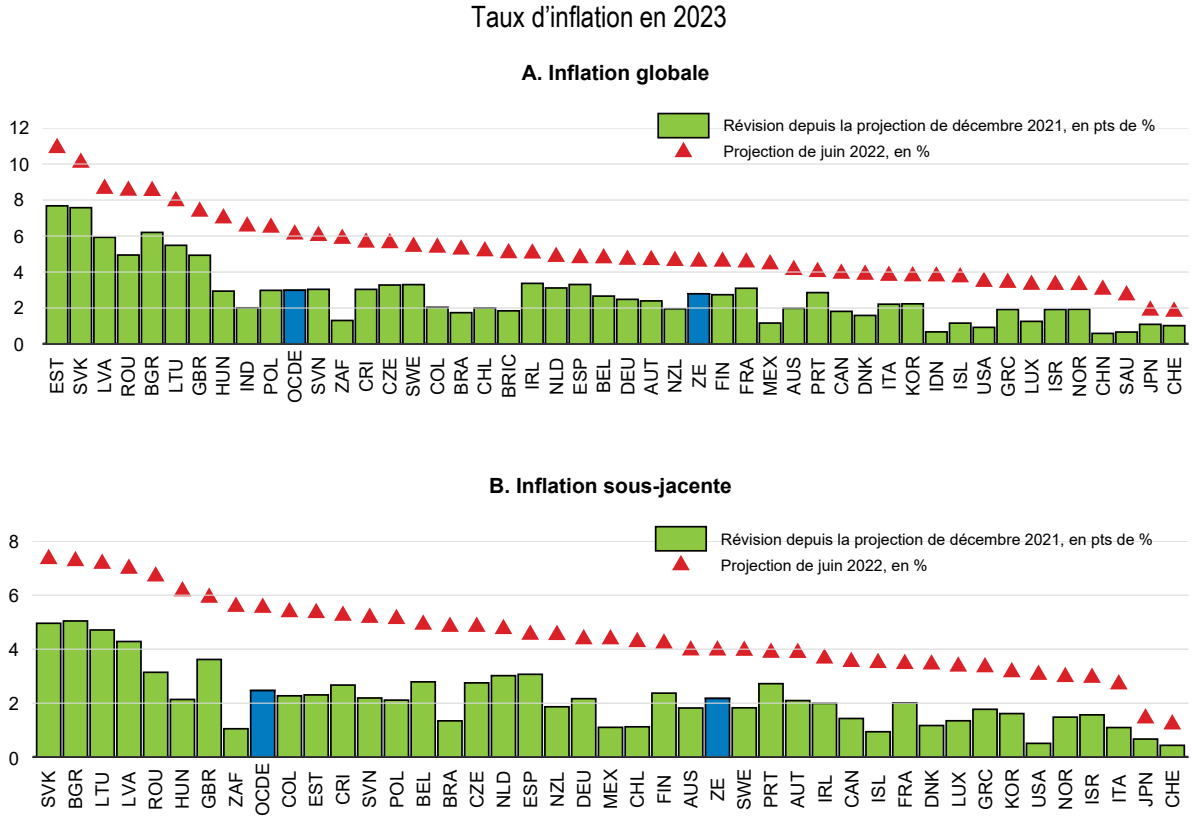


Note : Dans les parties A et B, « Médiane » renvoie à l'économie médiane de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/0b9cv4

Dans les économies du Groupe des Vingt (G20), on table maintenant sur le fait que l'inflation mesurée par les prix à la consommation culminera à 7.6 % en 2022, avant de refluer aux alentours de 6¼ pour cent en 2023 (tableau 1.1). On prévoit tout de même que l'inflation devrait se modérer l'année prochaine dans la plupart des pays, à condition que le pic des prix mondiaux de l'énergie soit passé au début de 2023 comme posé dans les hypothèses (annexe 1.A) et que les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'atténuent progressivement. La modération de l'augmentation de la demande contribuera également à atténuer les tensions inflationnistes. Malgré tout, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente devraient rester en 2023 supérieures aux niveaux anticipés précédemment et, dans de nombreux cas, être au-dessus des objectifs des banques centrales (graphique 1.21). Dans la mesure où l'inflation sera à un niveau plus élevé pendant une période prolongée dans la plupart des économies de l'OCDE, de nombreuses banques centrales devraient vraisemblablement relever leurs taux directeurs plus rapidement qu'on ne le supposait auparavant. En 2023, dans la zone OCDE, les taux directeurs devraient être supérieurs en moyenne d'environ 2 ½ points de pourcentage à leur niveau de 2021 ; cela devrait se répercuter progressivement sur les perspectives de croissance tout au long de la période considérée.

Graphique 1.21. Les projections d'inflation ont été revues à la hausse dans la plupart des pays



Note : Les données relatives à l'Argentine et à la Türkiye (taux d'inflation globale de 50.6 % et de 38.9 %, respectivement) ne sont pas présentées.

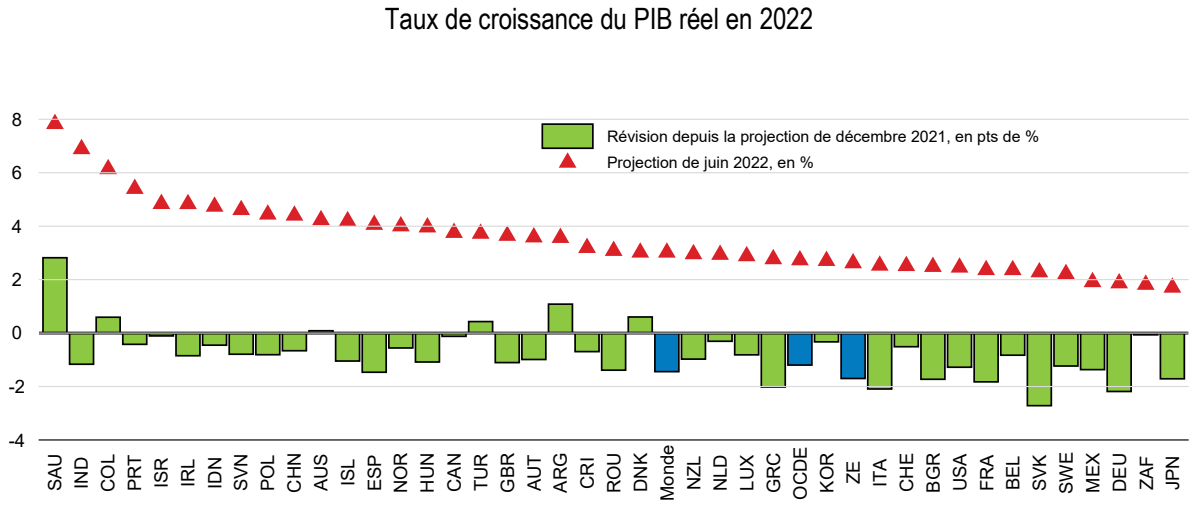
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 110 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/r53di6

Selon les projections actuelles, la croissance du PIB mondial devrait ralentir pour s'établir à 3 % en 2022 et entre 2 ¾ et 3 % en 2023, l'augmentation de la production en glissement annuel n'atteignant que 2 % environ au quatrième trimestre de 2022. Dans les économies de l'OCDE, on anticipe maintenant que la croissance ralentira pour s'établir à 2.7 % en 2022 et à 1.6 % en 2023, le niveau de la production en 2023 étant inférieur d'environ 2 % au niveau prévu précédemment. On s'attend désormais à ce que la quasi-totalité des pays connaisse en 2022-23 une croissance plus lente qu'on ne le prévoyait avant la guerre (graphique 1.22). La croissance de l'investissement des entreprises et celle de la consommation privée ont toutes deux été revues à la baisse. Toutefois, la consommation privée, dans la zone de l'OCDE, devrait encore augmenter en moyenne à un rythme compris entre 2 ¼ et 2 ½ pour cent environ sur la période 2022-23, la diminution des taux d'épargne et la croissance vigoureuse, quoique fléchissante, de l'emploi compensant dans de nombreux pays l'effet de freinage exercé par la baisse des salaires réels. Dans un grand nombre de pays, la croissance du PIB au cours des deux années considérées devrait rester suffisamment rapide pour permettre une réduction de l'écart de production, même si dans certaines économies, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, la croissance devrait tomber en deçà de son niveau potentiel en 2023.

Les économies européennes, en particulier celles qui ont une frontière commune avec la Russie ou l'Ukraine, devraient être les plus durement touchées par les évolutions récentes. Cela tient à la hausse plus marquée des prix du gaz en Europe, ainsi qu'aux liens économiques et énergétiques plus étroits que ces économies entretenaient avec la Russie avant la guerre. En 2023, l'embargo sur le pétrole va probablement affaiblir encore la croissance et prolonger les tensions à la hausse sur l'inflation en Europe, avec des conséquences négatives qui se feront également sentir ailleurs. Les économies avancées de la région Asie-Pacifique et du continent américain n'ont pas noué des liens commerciaux et d'investissement aussi étroits avec la Russie, et certaines d'entre elles sont des économies productrices de matières premières qui bénéficient de la hausse de leurs prix. Leur croissance n'en reste pas moins ébranlée par le ralentissement de la demande mondiale et par l'impact des hausses de prix de l'énergie sur les revenus et les dépenses des ménages. Les taux de croissance des économies de marché émergentes reflètent des retombées positives pour certaines économies productrices de matières premières, en particulier les grandes économies productrices de pétrole autres que la Russie, contrebalançant les retombées négatives pour les grandes économies importatrices de matières premières.

Graphique 1.22. La croissance du PIB a été revue à la baisse en 2022



Note : Pour l'Inde, les calculs portent sur l'exercice budgétaire.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 110 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/mz79ib

Les perspectives des grandes économies sont les suivantes (tableau 1.1) :

- Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait ralentir, passant de 5.7 % en 2021 à 2.5 % en 2022 et à 1.2 % en 2023. Les ruptures d'approvisionnement, aggravées par la guerre en Ukraine et les suspensions d'activités liées au COVID-19 en Chine, l'augmentation des prix du pétrole et l'accélération du rythme de normalisation de la politique monétaire, brideront la croissance davantage que prévu précédemment. L'arrivée à expiration des mesures budgétaires liées à la pandémie débouchera sur un assainissement budgétaire marqué cette année, freinant la croissance, même si cette évolution devrait être atténuée en partie par les effets décalés de dépenses publiques antérieures. La croissance sera également soutenue par une progression continue de l'emploi cette année et par la hausse des salaires réels en 2023. La situation des marchés du travail reste tendue, même si le chômage devrait cesser de diminuer à la fin 2022 et commencer à augmenter en 2023. L'inflation annuelle mesurée par l'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) devrait atteindre un point culminant à 6.3 % au deuxième trimestre de 2022 puis redescendre à 2.8 % au dernier trimestre de 2023, l'inflation sous-jacente et l'inflation globale restant toutefois supérieures à l'objectif de 2 % fixé par la Réserve fédérale à la fin de 2023.
- Au Japon, la croissance à court terme a été affaiblie par la vague de contaminations par le variant Omicron, qui a donné lieu à la mise en place de restrictions sanitaires sur une grande partie du territoire au début de 2022, ainsi que par la faiblesse de la demande extérieure et la hausse des prix des importations de matières premières essentielles. Grâce à un rebond de la consommation privée faisant suite à la levée des mesures de confinement, la croissance du PIB devrait se redresser en 2022 pour atteindre 1.7 % sur l'ensemble de l'année, et 1.8 % en 2023. Sous l'effet de la hausse des prix des matières premières, l'inflation globale, modérée par les subventions publiques destinées à atténuer la flambée des prix des combustibles, se hissera à près de 2½ pour cent d'ici à la fin de 2022, tandis que l'inflation sous-jacente devrait rester faible, en partie du fait de la modeste progression des salaires.
- Dans la zone euro, la guerre en Ukraine et les confinements en Chine aggravent les goulets d'étranglement au niveau de l'offre, suscitant un regain de tensions inflationnistes et érodant encore les revenus réels des ménages et la confiance des entreprises. Le ralentissement de la croissance, bien que très marqué, est modéré par la situation tendue du marché du travail, la mise en œuvre du plan de relance « Next Generation EU » et les aides budgétaires accordées aux ménages et aux entreprises touchés par la hausse des prix de l'énergie. La croissance du PIB devrait refluer, revenant de 5.3 % en 2021 à 2.6 % en 2022 et 1.6 % en 2023. Le taux d'inflation globale devrait atteindre 7 % en 2022, avant de retomber à 4.6 % en 2023 ; l'inflation annuelle à la fin de 2023, à 3.9 % pour la mesure globale et à 3.7 % hors produits alimentaires et énergie, resterait tout de même très supérieure à l'objectif retenu par la banque centrale.
- Après s'être rapidement redressée à la suite de la première vague de COVID-19, l'activité économique de la Chine a ralenti, en partie sous l'effet des mesures rigoureuses toujours en vigueur pour éradiquer la propagation du virus ainsi que de la faiblesse de l'investissement immobilier due au durcissement de la réglementation et à la faillite de certains grands promoteurs. Néanmoins, la mise en œuvre de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire et de soutien budgétaire représentant jusqu'à 2 % du PIB cette année devrait contribuer à stabiliser la demande : la croissance du PIB devrait ralentir pour atteindre environ 4.4 % en 2022 avant de rebondir pour s'établir à 4.9 % en 2023. La Chine pourrait être exposée à de fortes tensions à la hausse sur les prix liées au renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires, mais l'ampleur des réserves dont elle dispose permettra probablement de les modérer. L'inflation globale devrait s'établir à 2 % en 2022 et à 3 % en 2023.

- De toutes les économiques du G20, c'est l'Inde qui a enregistré le plus fort rebond après la récession liée au COVID-19, mais la dynamique est en train de s'essouffler du fait de la dégradation des conditions extérieures, de la hausse des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires, et du resserrement de sa politique monétaire. En tant que pays importateur d'énergie, d'engrais et d'huiles alimentaires, l'Inde subit le contrecoup de la guerre en Ukraine. La croissance du PIB, qui a atteint 8.7 % sur l'exercice 2021, devrait redescendre à 6.9 % sur l'exercice 2022 et 6.2 % sur l'exercice 2023, l'effet de l'affaiblissement de la demande extérieure et du resserrement des conditions monétaires étant atténué par l'ampleur des dépenses publiques et un ambitieux train de mesures destinées à simplifier l'environnement des entreprises. En 2022 et 2023, l'inflation globale devrait baisser progressivement, tout en restant supérieure au plafond de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, soit 6 %.
- La combinaison de plusieurs facteurs, dont la hausse de l'inflation, la guerre en Ukraine, des conditions météorologiques défavorables, une incertitude politique et la propagation du variant Omicron au début de 2022, ont pesé sur la confiance et la croissance au Brésil. Les exportations de matières premières devraient augmenter, mais on s'attend à ce que la hausse de l'inflation pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et entrave la croissance de la consommation, tout en provoquant un nouveau resserrement de la politique monétaire. La croissance du PIB devrait ralentir fortement et tomber à 0.6 % en 2022, avant de se hisser à 1.2 % en 2023. L'inflation devrait rester élevée en 2022 et s'établir en moyenne à 9.7 %, avant de refluer à 5.3 % en 2023 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire et de l'appréciation de la monnaie nationale.

La normalisation des marchés du travail devrait se poursuivre en 2022-23, malgré le nouveau choc négatif provoqué par la guerre en Ukraine. À mesure que la situation sanitaire continuera de s'améliorer, grâce à la hausse des taux de vaccination et à la découverte de traitements plus efficaces contre le COVID-19, le taux d'activité devrait augmenter dans la quasi-totalité des économies. L'intensification des flux migratoires internationaux et l'entrée progressive des réfugiés ukrainiens sur les marchés du travail des pays d'accueil devraient aussi contribuer à atténuer certaines pénuries de main-d'œuvre. La croissance de l'emploi dans l'ensemble de la zone OCDE devrait refluer de 2¾ pour cent environ cette année à moins de 1 % en 2023, les taux de chômage commençant à augmenter légèrement dans certains pays. Dans la plupart des économies de l'OCDE, la croissance des salaires réels sur l'ensemble de la période 2022-23 devrait être négative, et dans la zone OCDE considérée dans son ensemble, le rythme de progression des salaires en termes nominaux devrait ralentir pour passer d'environ 4¾ pour cent en 2022 à près de 4 % en 2023.

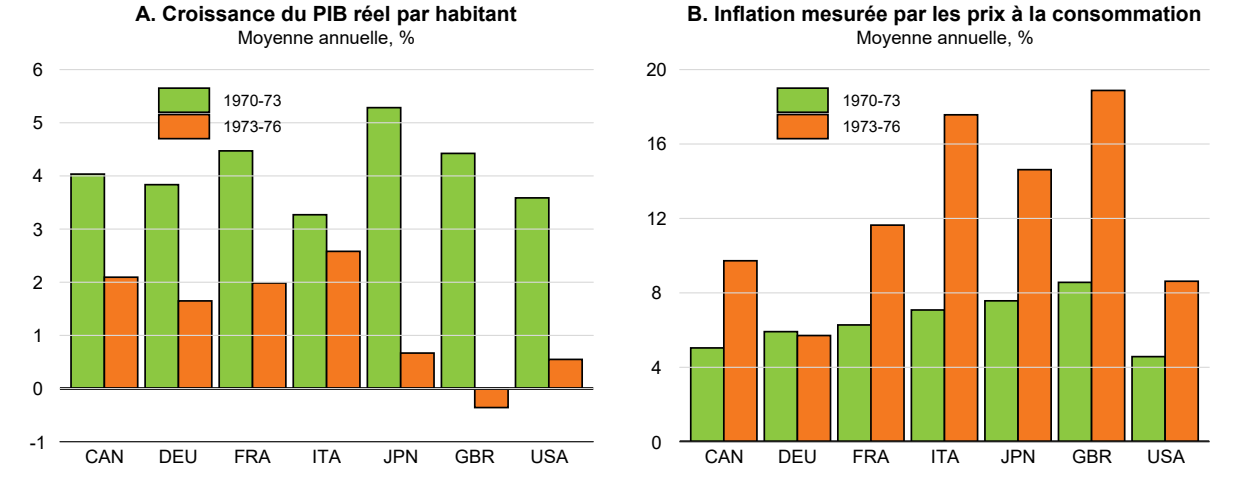
Compte tenu de la conjonction de l'envolée des prix de l'énergie et des craintes grandissantes de ralentissement brutal de la croissance, d'aucuns ont évoqué la possibilité que l'économie mondiale connaisse une nouvelle période de stagflation, terme qui rappelle les chocs pétroliers des années 1970. Il existe effectivement de plus en plus similitudes entre la situation actuelle et la période du milieu des années 1970 qui a suivi le premier grand choc pétrolier à la fin de 1973, mais on observe aussi des différences qui pourraient indiquer que la croissance est plus résiliente aujourd'hui qu'à l'époque, et que les tensions inflationnistes s'atténuent plus rapidement et durablement (encadré 1.3 ; Igan *et al.*, 2022). Il est toutefois évident, comme cela est évoqué dans la section suivante, que la croissance pourrait ralentir plus fortement que prévu et que les tensions inflationnistes pourraient s'intensifier encore.

Encadré 1.3. Différences entre la conjoncture actuelle et celle observée à la suite des chocs pétroliers des années 1970

La conjonction de la hausse rapide des prix et du ralentissement de la croissance économique fait craindre que l'économie mondiale n'entre dans une période de stagflation. Bien qu'il n'existe pas de définition unique de la stagflation, ce phénomène se définit généralement comme une combinaison de croissance faible ou nulle et d'inflation élevée. Les turbulences observées après le choc pétrolier mondial survenu à la fin de 1973 (triplement des prix du pétrole en glissement annuel au premier trimestre de 1974) sont

généralement considérées comme un épisode de stagflation, dans la mesure où les taux d'inflation et de chômage ont constamment augmenté après la hausse des prix du pétrole, et la croissance des revenus réels a fortement ralenti (graphique 1.23). À la fin de 1974 et au début de 1975, le PIB par habitant a diminué dans toutes les économies du Groupe des Sept (G7) et la situation du marché du travail s'est dégradée : le taux de chômage moyen dans les économies du G7 au cours de la période 1974-76 était supérieur de 1 point de pourcentage au niveau observé sur la période 1971-73 et supérieur de 1.8 point de pourcentage aux États-Unis.

Graphique 1.23. La croissance a ralenti et l'inflation a grimpé en flèche après le choc pétrolier de 1973



Note : Les indices nationaux des prix à la consommation sont utilisés dans la partie B.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/0kmjxd

Cet épisode présente d'autres caractéristiques similaires à celles de la conjoncture actuelle. Les prix mondiaux de l'alimentation s'étaient envolés, l'indice FAO des prix des produits alimentaires ayant doublé entre 1972 et 1974, tandis que les marchés du travail étaient globalement tendus avant la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires, ce qui avait entraîné une forte croissance des salaires. D'après les estimations de la production potentielle réalisées par l'OCDE, les grandes économies avancées affichaient dans l'ensemble d'importants écarts de production positifs lorsque le choc pétrolier s'est produit en 1973, après une période de croissance rapide. Une inflation par les coûts s'est enracinée après la flambée des prix de l'énergie, ce qui a donné lieu à des négociations salariales successives destinées à restaurer le niveau réel des revenus, et les anticipations d'inflation ont augmenté au fil du temps. Les taux d'intérêt réels ex post sont en outre devenus négatifs, les autorités monétaires s'étant trop concentrées sur le maintien d'un taux de chômage faible et pas assez sur la réaction à la hausse des anticipations d'inflation (Meltzer, 2005 ; Powell, 2018).

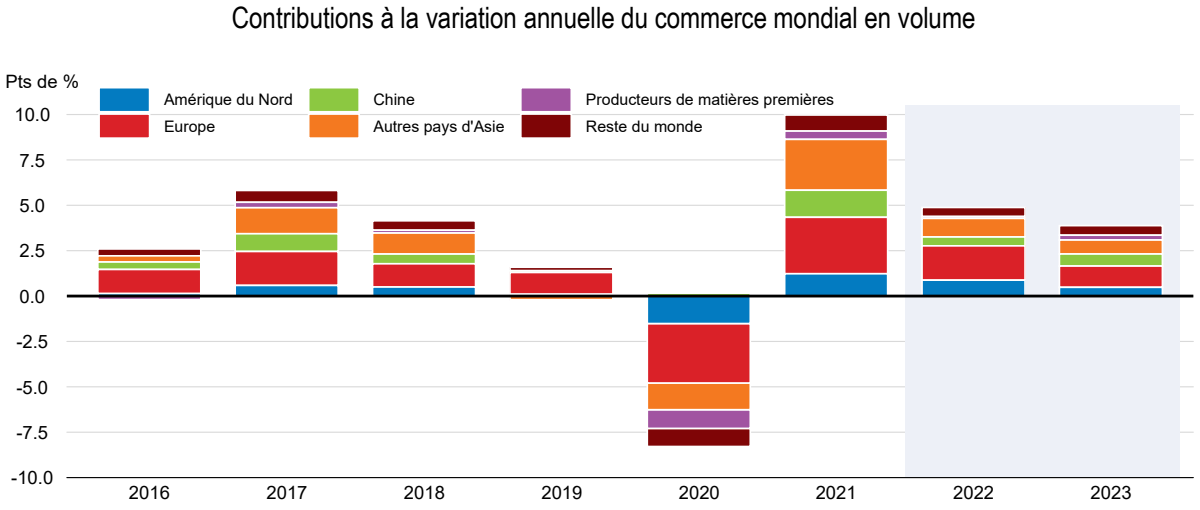
Bien que la situation actuelle présente des similitudes avec celle du début des années 70, les cadres de politique économique sont très différents et les évolutions structurelles ont atténué l'impact des hausses de prix des matières premières sur l'activité économique et la croissance des salaires. Un choc d'offre négatif provoqué par les prix du pétrole devrait donc aujourd'hui avoir un effet stagflationniste moins important qu'au milieu des années 1970 :

- Les économies avancées sont devenues beaucoup moins énergivores après les grands chocs pétroliers des années 1970 et du début des années 1980, ce qui pourrait avoir réduit de moitié l'impact d'un choc pétrolier aux États-Unis (Blinder et Rudd, 2008). La part de la production industrielle dans l'activité économique totale s'est également réduite. Cette évolution est, dans une certaine mesure, contrebalancée par le poids croissant des économies de marché émergentes moins économes en énergie dans l'activité économique mondiale, mais l'intensité pétrolière et énergétique mondiale a également diminué (Rühl et Erker, 2021).
- Les cadres de politique monétaire ont évolué et sont devenus plus solides : le maintien de l'ancrage des anticipations d'inflation est devenu une priorité plus importante que dans les années 1970, les autorités monétaires ayant mieux compris son importance. La plupart des banques centrales sont désormais indépendantes et se concentrent explicitement sur la stabilité des prix et un objectif d'inflation, même dans les pays où elles ont officiellement un double mandat.
- Les économies avancées sont aujourd'hui plus flexibles qu'elles ne l'étaient dans les années 1970 et, par conséquent, mieux à même de faire face à des chocs pétroliers. Des évolutions des institutions du marché du travail depuis les années 1970 ont réduit le risque qu'un choc pétrolier (ou tout autre choc d'offre négatif) enclenche une spirale des salaires et des prix. Le taux de couverture des conventions collectives s'est érodé, bon nombre de mécanismes d'indexation automatique des salaires ont été supprimés et le pouvoir de négociation des salariés s'est réduit du fait du recul des taux de syndicalisation (OCDE, 2021a).
- Certaines caractéristiques propres à la conjoncture actuelle pourraient atténuer en partie les effets négatifs potentiels de la hausse des prix de l'énergie. De nombreux consommateurs disposent notamment d'un excès d'épargne accumulé pendant la pandémie qu'ils peuvent utiliser pour compenser des baisses de revenu, des estimations de l'OCDE montrent qu'il existe encore des capacités inutilisées dans de nombreux pays, et les pénuries affectant l'offre devraient s'atténuer à mesure que les frontières rouvrent et que davantage de personnes entrent sur le marché du travail.

La guerre en Ukraine est essentiellement un choc d'offre négatif pour l'économie mondiale, entraînant une baisse de la production et une augmentation des prix par rapport aux niveaux auxquels on aurait pu s'attendre. En ce sens, les effets de ce choc sont, d'un point de vue qualitatif, similaires à ceux des chocs pétroliers des années 1970, et la conjoncture actuelle présente des points communs avec les épisodes de stagflation passés. Toutefois, d'après les projections de référence actuelles, la plupart des économies devraient enregistrer une croissance persistante, mais modérée, et les tensions inflationnistes devraient s'atténuer lentement au cours des dix-huit mois à venir. Le risque subsiste que des effets plus graves, comme une interruption soudaine des importations européennes de gaz russe, dégradent davantage les perspectives de croissance et accentuent l'inflation. Néanmoins, la persistance d'une inflation élevée pendant plusieurs années pourrait encore être évitée, à condition que les banques centrales veillent à ce que les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées à proximité des objectifs retenus.

Les perspectives du commerce mondial se sont dégradées. La forte hausse des échanges observée à la fin de 2021 a un effet d'acquis très positif pour la croissance annuelle cette année, mais en glissement trimestriel, la progression des échanges en 2022 devrait être plus faible qu'on ne le pensait. La croissance du commerce mondial devrait ralentir et passer de 10 % en 2021 à environ 5 % en 2022 et à 4 % en 2023 (graphique 1.24). Parmi les principaux freins à la croissance des échanges en 2022, on peut citer le prolongement des confinements régionaux en Chine, le fléchissement de la demande en Europe dû à la guerre entre la Russie et l'Ukraine, et la réorientation de la demande des consommateurs des biens vers les services aux États-Unis. La hausse récente des prix et les tensions observées sur les marchés des matières premières devraient freiner cette année la croissance des échanges des pays exportateurs de matières premières, notamment de la Russie, qui devrait voir ses flux commerciaux diminuer de plus d'un quart en 2022 et de 9 % en 2023. En Europe, le fléchissement de la croissance des importations est particulièrement marqué dans les économies baltes et d'Europe de l'Est, les dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement qui les lient à la Russie ou à l'Ukraine entravant l'activité de secteurs économiques clés.

Graphique 1.24. La croissance des échanges devrait ralentir



Note : L'agrégat « Amérique du Nord » recouvre les États-Unis et le Canada ; l'agrégat « Europe » renvoie aux pays européens membres de l'OCDE ; les autres pays d'Asie comprennent le Japon, la Corée, les économies dynamiques d'Asie (Hong Kong (Chine), Malaisie, Philippines, Singapour, Taipei chinois, Thaïlande et Viet Nam), l'Inde et l'Indonésie ; et les producteurs de matières premières sont l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie et la Russie, ainsi que d'autres économies exportatrices de pétrole non membres de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/72809d

Principaux risques et vulnérabilités

Les effets négatifs de la guerre pourraient être nettement plus importants

Un des risques majeurs qui entourent les projections est l'éventualité d'un arrêt complet de toutes les exportations d'énergie de la Russie vers l'Europe. L'effet d'un tel choc est difficile à quantifier, mais il pourrait être considérable s'il devait prendre la forme d'une interruption brutale des importations en provenance de Russie, alors que les stocks n'auraient pas encore été reconstitués et que les possibilités de passer rapidement à d'autres sources d'approvisionnement seraient limitées. Les embargos à venir de l'UE sur les importations de charbon et de pétrole transporté par voie maritime en provenance de Russie soulèvent également des difficultés, et pourraient causer davantage de perturbations que projeté en cas de pénuries d'approvisionnement prolongées.

Le pétrole et le gaz représentent des parts considérables de la consommation totale d'énergie de l'UE[9]. Un embargo à l'échelle de l'Europe, ou une interruption brutale des exportations par la Russie, s'accompagne d'un risque considérable de perturbation des approvisionnements énergétiques ainsi que de hausse des prix[10]. On observe de fortes disparités entre les États membres de l'UE, tant en termes de

[9] En 2020, les produits pétroliers, le gaz et le charbon représentaient environ 35 %, 24 % et 12 % de la consommation totale d'énergie de l'UE, respectivement.

[10] En 2019, la Russie a fourni approximativement 40 % du pétrole et du gaz consommés collectivement par les producteurs et les ménages de l'UE, et environ 30 % des produits du charbon et de la tourbe. La consommation de pétrole brut, de gaz naturel liquéfié (GNL) et d'autres hydrocarbures était imputable essentiellement au secteur des transports (représentant 60 % de la consommation de pétrole) et à des secteurs tels que la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique. La consommation de gaz naturel, en revanche, était plus diversifiée, puisqu'il est utilisé

mix énergétique que de proportion des apports énergétiques en provenance de Russie. En conséquence, un arrêt des importations d'énergie russe affecterait sans doute les secteurs de différentes manières, en fonction de leur dépendance à l'égard des importations d'énergie en provenance de Russie et du degré de substitution possible par d'autres sources d'approvisionnement en énergie ou de réduction de leur demande. Étant donné que l'énergie constitue un intrant crucial dans plusieurs secteurs, les répercussions à court terme sur la production pourraient être amplifiées par des effets en cascade se diffusant via des liens d'interdépendance productive nationaux et internationaux. Cela dit, les fortes hausses des prix de l'énergie pourraient aussi être lourdes de conséquences sur la demande et les revenus des ménages.

Des évaluations indicatives des effets directs qu'un embargo sur tous les produits énergétiques en provenance de la Russie pourrait avoir sur la production dans le secteur manufacturier et dans celui des services de marché peuvent être réalisées en utilisant à la fois des tableaux d'entrées-sorties et les informations sur la consommation d'énergie en 2019 de l'Agence internationale de l'énergie (AIE)[11]. Les données de l'AIE permettent d'obtenir des ratios de dépendance des économies à l'égard des importations d'origine russe pour chacun des trois combustibles fossiles (charbon, gaz et pétrole). On peut utiliser ces ratios pour calculer la dépendance à l'égard des importations d'énergie russe de chaque secteur, en s'appuyant sur la ventilation de la consommation énergétique entre combustibles dans les différents secteurs et en posant l'hypothèse que la part de chaque combustible importée de Russie est la même dans l'ensemble des secteurs. L'effet induit par un embargo sur les importations d'énergie russe sur la production brute est ensuite calculé en utilisant les coefficients techniques de l'énergie dans la production des secteurs[12]. Une fois pris en compte tous les liens directs et indirects, les coefficients techniques de production permettent de quantifier la variation de la production de chaque secteur qui résulte de l'interruption complète des approvisionnements énergétiques russes dans les industries et les secteurs nationaux des partenaires commerciaux.

Cette approche, fondée sur le modèle de la consommation d'énergie observé avant la pandémie, donne à penser qu'une interruption brutale de toutes les importations de combustibles fossiles de Russie affecterait tous les secteurs de l'économie, en particulier les secteurs producteurs d'énergie, les transports, la fabrication de produits minéraux non métalliques et la métallurgie (graphique 1.25). Tous secteurs agrégés, ces estimations impliquent une réduction de la production européenne dans le secteur manufacturier et celui des services marchands dont l'ampleur se situerait dans une fourchette de 2¾-3 pour cent, s'il n'était pas compensé par des prélèvements sur les stocks ou par le recours à d'autres sources d'approvisionnement énergétique. Environ la moitié de ce recul de la production serait dû à une insuffisance de pétrole et de produits pétroliers, l'autre moitié étant due pour l'essentiel aux pénuries de gaz naturel. Ces estimations mettent en lumière les risques d'éventuelles perturbations des approvisionnements consécutives à un embargo sur le pétrole, et les risques potentiels additionnels d'un embargo sur le gaz.

par les ménages pour l'éclairage domestique, le chauffage et la cuisine (26 % de la consommation de gaz), par le secteur manufacturier (20 %) et par les secteurs liés à l'énergie (36 %). Environ quatre cinquièmes du charbon et de la tourbe ont été utilisés en Europe comme intrants dans le secteur de l'énergie, le reste étant principalement destiné à la production de produits chimiques et métalliques.

[11] Ces informations sont également disponibles pour 2020, mais la pandémie et les mesures de confinement prises alors ont considérablement affecté la structure des activités.

[12] D'après Acemoglu et al. (2015), l'impact global d'un choc d'offre provenant du secteur i sur la production du secteur j correspond à la somme des effets directs et de leur propagation indirecte en aval de i à j. Il se mesure par les besoins totaux du secteur j auprès de i, qui sont représentés dans la matrice inverse de Leontief.

Ces estimations d'entrées-sorties fournies à titre d'illustration sont entourées d'une grande incertitude, surtout étant donné les efforts en cours pour diversifier les sources d'approvisionnement énergétique en Europe. Les effets induits sur la production pourraient aisément être sous-estimés, étant donné que les fortes perturbations des approvisionnements pourraient contraindre des entreprises à interrompre complètement leur production plutôt qu'à la réduire proportionnellement. L'effet à court terme d'une contraction marquée et simultanée de la production dans de nombreux secteurs et pays serait en outre probablement plus prononcé que si un seul pays était affecté. En revanche, la structure d'entrées-sorties utilisée ne permet pas de prendre en compte les éventuels effets de substitution correspondant au remplacement des importations russes par d'autres, aux prélèvements effectués sur les réserves, ou à l'augmentation des approvisionnements intérieurs provenant d'autres sources d'énergie – comme l'énergie nucléaire ou les énergies renouvelables – ni les gains d'efficacité énergétique. De tels ajustements auraient pour effet d'atténuer les pertes de production.

Un certain nombre d'études du même type mettent en évidence des pertes de production comparables pour l'Allemagne, comprises entre 0.3 % et 2.2 % (suivant le scénario considéré), et des pertes légèrement inférieures pour la France (Baqaee et al., 2022 ; Bachmann et al., 2022). Des estimations antérieures fondées sur un tableau d'entrées-sorties faisaient également ressortir des pertes de production relativement modestes en Europe en cas d'interruption des importations de gaz naturel en provenance de Russie (Bouwmeester et Oosterhaven, 2017). En revanche, les estimations de **Holtemöller** et al. (2022) et de la Banque fédérale allemande (Deutsche Bundesbank, 2022) concernant l'Allemagne soulignent le risque d'une baisse forte et immédiate de la production en cas d'arrêt brutal des importations d'énergie en provenance de Russie[13].

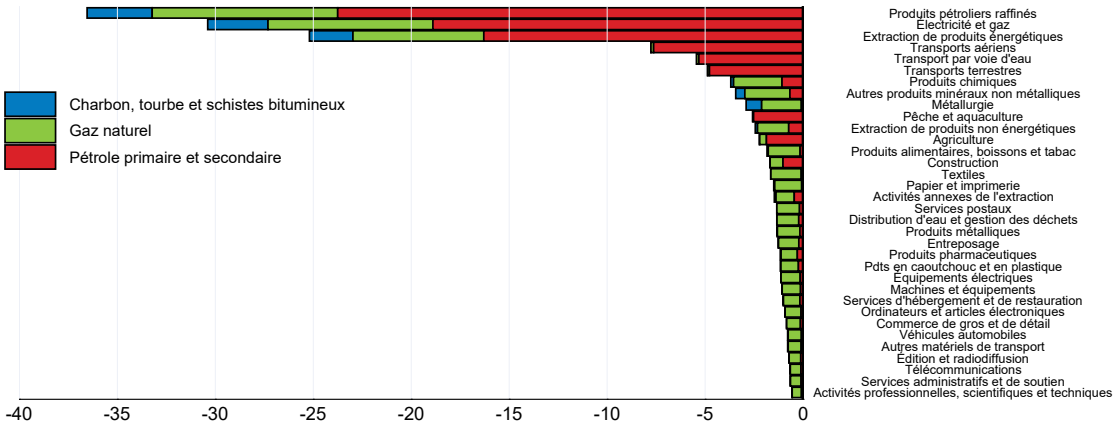
Le degré de compensation possible de l'arrêt des importations de combustibles fossiles en provenance de Russie dépendra en partie du moment et des circonstances dans lesquels interviendrait un tel changement.

- Des initiatives fortes ont déjà été lancées en vue de réduire la dépendance de l'Europe à l'égard de la Russie dans le courant de l'année. Au début du mois de mars, l'AIE a présenté un plan en vue de réduire la consommation de gaz d'origine russe d'au moins un tiers en 2022. Peu après, la Commission européenne a publié son plan REPowerEU, qui fixe un objectif plus ambitieux consistant à faire diminuer cette consommation de deux tiers d'ici un an. Il est prévu d'améliorer le niveau des stocks avant l'hiver, de procéder à des achats communs auprès d'autres fournisseurs, de recourir davantage aux énergies renouvelables et aux autres sources d'énergie intérieures disponibles, ainsi que de renforcer les économies d'énergie (par exemple en abaissant les températures de chauffage des logements).

[13] L'accident survenu au Japon en 2011 à la centrale nucléaire de Fukushima, qui avait été provoqué par un séisme et un tsunami dans la région du Grand-Est du Japon, illustre, bien que dans des circonstances très différentes, cette nécessité de remanier considérablement les approvisionnements énergétiques. Le fonctionnement de la totalité des 50 autres centrales nucléaires japonaises avait alors été interrompu, ce qui s'était traduit par une réduction de près d'un tiers des approvisionnements en électricité (OCDE, 2013). Les pouvoirs publics avaient alors demandé aux entreprises et aux ménages de réduire leur consommation d'électricité à l'été 2011, et de nouveau en 2012, pour éviter des pénuries. De nombreuses entreprises manufacturières avaient réduit leur consommation d'énergie pendant les périodes de pointe en décalant leur production aux week-ends et aux heures creuses, ce qui s'était traduit par une augmentation des coûts, mais avait permis d'éviter de devoir procéder à des coupures de courant. Les importations de combustibles fossiles avaient augmenté sensiblement pour aider à pallier l'insuffisance de l'approvisionnement sur le marché intérieur. Considérés dans leur ensemble, ces ajustements avaient contribué à empêcher une forte contraction de la production causée par des pénuries d'énergie, au-delà de l'effet négatif immédiat au premier semestre de 2011 (Carvalho et al., 2021).

Graphique 1.25. Des baisses de production majeures pourraient avoir lieu en Europe dans certains secteurs en cas d'interruption brutale des approvisionnements énergétiques en provenance de Russie

Diminution en pourcentage de la production manufacturière et de services marchands

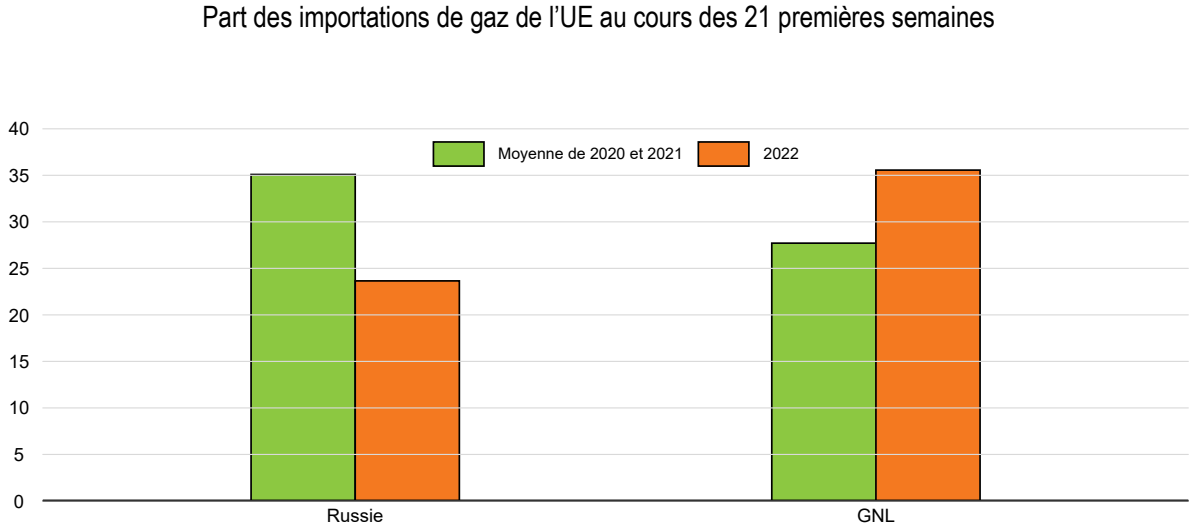


Note : Voir le corps du texte pour plus d'informations sur les calculs effectués. Le pétrole primaire et secondaire recouvre le pétrole brut, le gaz naturel liquéfié (GNL), les produits d'alimentation des raffineries et les autres produits pétroliers transformés.
Source : OCDE, « Tableaux des entrées-sorties (TES), éd. 2021 », Base de données des entrées-sorties ; Agence internationale de l'énergie (AIE), IEA World Energy Statistics and Balances (base de données) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/znt7ic

- La composition des importations européennes de gaz a déjà sensiblement changé cette année. Au cours des 21 premières semaines de 2022, les importations de gaz russe de l'UE par gazoduc ont enregistré une baisse de plus de 30 % par rapport à la période correspondante de 2021, qui a été largement compensée par une hausse de 54 % des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) provenant d'autres sources. En conséquence, la part du gaz russe dans les importations totales de gaz est passée de 35 % en moyenne au cours des 21 premières semaines de 2020 et de 2021 à 24 % au cours de la même période de 2022 (graphique 1.26).
- L'AIE a également élaboré un plan en 10 points pour réduire la consommation de pétrole. Au-delà de la nécessité de trouver de nouveaux fournisseurs, il est essentiel de modifier les comportements et de réduire la demande. Il est particulièrement important de prendre des mesures pour faire diminuer la quantité de pétrole consommée par les automobiles. Il faudra du temps pour concrétiser pleinement ces changements, ce qui soulève des risques potentiels de révision des projections que causerait une interruption brutale des approvisionnements en cas d'insuffisance des stocks.

Graphique 1.26. La part du gaz russe dans les importations totales de gaz de l'Europe a déjà fortement diminué



Source : McWilliams et al. (2021), à partir de données du réseau européen des gestionnaires de réseau de transport pour le gaz (REGRT-G).

StatLink https://stat.link/ampkj3

- Plus généralement, les marchés mondiaux de l'énergie sont tendus, même s'il est possible d'accroître la production de pétrole de certains producteurs membres et non membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), et que les membres de l'AIE peuvent encore procéder à des déblocages de stocks coordonnés. Une augmentation des livraisons de GNL peut aider à atténuer toutes perturbations éventuelles dans l'approvisionnement des marchés européens par gazoduc, même s'il faudra réaliser des investissements supplémentaires dans ce secteur (G7, 2022). Il faudra également surmonter d'importantes difficultés logistiques, notamment liées au transport maritime de combustibles provenant de fournisseurs non européens plus éloignés, aux plateformes spécialisées nécessaires pour stocker le GNL en mer, et aux infrastructures requises pour que les approvisionnements supplémentaires puissent être acheminés jusqu'aux marchés de l'intérieur du continent européen précédemment approvisionnés par gazoduc depuis la Russie. Il faudra également reconfigurer les raffineries actuellement adaptées à la transformation du pétrole d'origine russe, à moins qu'un proche substitut puisse être trouvé. Les difficultés auxquelles se heurterait la Russie pour réorienter l'ensemble de ses exportations énergétiques de l'Europe vers d'autres marchés, particulièrement s'agissant du gaz, affecteraient aussi probablement les approvisionnements énergétiques mondiaux, au moins à court terme. Un surcroît de concurrence de l'Europe autour de ressources énergétiques rares tirerait donc probablement les prix vers le haut sur les marchés mondiaux.

Des simulations, réalisées à titre indicatif à l'aide du modèle macroéconomique mondial NiGEM, mettent en évidence le risque représenté par les effets néfastes que pourrait avoir la fin des importations de gaz russe dans les économies européennes. Un scénario d'embargo total sur le gaz est modélisé sous la forme d'un choc d'offre négatif, avec une baisse de production potentielle de près de 1 ½ pour cent dans l'économie européenne moyenne sous l'effet combiné d'une perte d'efficience technique et d'une diminution du nombre moyen d'heures travaillées. On retient comme hypothèse que cet embargo fait grimper les prix mondiaux du gaz, de 50 %, ce qui s'explique par la nécessité pour les économies européennes de se tourner vers les marchés mondiaux pour trouver de nouvelles sources

d'approvisionnement et par la réduction de l'offre russe[14]. Le renchérissement du gaz devrait par ailleurs tirer vers le haut les prix des engrais, qui sont supposés augmenter de 25 %, et la hausse de la demande d'approvisionnements énergétiques devrait se répercuter sur les marchés du pétrole, dont les prix sont supposés augmenter de 10 %. Compte tenu des incertitudes susceptibles d'aller de pair avec ces perturbations des approvisionnements énergétiques, d'autres effets se feront probablement sentir dans les économies européennes, résultant d'une perte de confiance et d'une hausse des coûts de financement pour les entreprises. Ces effets sont simulés par une augmentation *ex ante* de 1 point de pourcentage du taux d'épargne des ménages et de 1 point de pourcentage du coût d'utilisation du capital. Le choc subi par les prix des matières premières est supposé durer au moins toute une année civile, avant de se dissiper lentement parallèlement à l'ajustement des marchés. Les autres chocs sont supposés durer pendant trois ans avant de se résorber. Les taux d'intérêt directeurs sont endogènes et s'ajustent en fonction du solde des chocs subis par la croissance et la hausse des prix à la consommation[15].

- Considérés dans leur ensemble, ces chocs pourraient amputer la croissance dans les économies européennes de plus de 1 ¼ point de pourcentage en 2023, par rapport au scénario de référence, et entraîner une hausse de l'inflation de plus de 1 point de pourcentage (graphique 1.27). Une réduction de la croissance de cette ampleur pourrait amener nombre de pays au bord d'une récession en 2023, voire les y plonger. La croissance serait également affaiblie en 2024 en cas de persistance des chocs, la demande s'ajustant progressivement à la réduction de l'offre. Le revenu disponible réel des ménages s'en trouverait considérablement affecté, diminuant de plus de 2 % dans les économies de la zone euro, sous l'effet des hausses de prix et de la diminution du nombre d'heures travaillées. L'investissement des entreprises serait également durement touché, la baisse de production potentielle, le renchérissement du gaz et la hausse du coût d'utilisation du capital entraînant un repli de l'ordre de 5 % ou plus dans de nombreuses économies européennes en 2023.
- L'impact des chocs serait moindre en dehors de l'Europe, en particulier dans d'autres économies productrices de gaz, mais les effets de la hausse de l'inflation sur les revenus réels et l'affaiblissement de la demande venant d'Europe se feraient néanmoins sentir. À l'échelle mondiale, l'inflation est renforcée de plus de ½ point de pourcentage en 2023, et la croissance amputée d'un peu moins de ½ point de pourcentage.
- Les autorités monétaires réagiraient à la hausse de l'inflation en remontant initialement les taux directeurs d'environ 50 points de base dans la zone euro au cours de la première année du choc, et de 25 points de base dans de nombreuses autres économies avancées, avant de les ramener au niveau correspondant au scénario de référence parallèlement à l'atténuation des tensions inflationnistes.

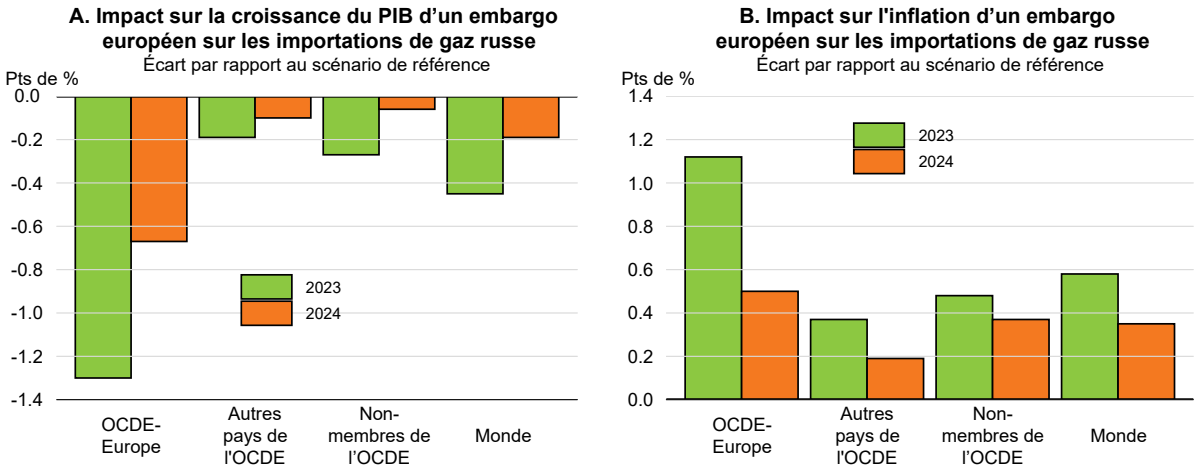
[14] L'hypothèse retenue pour la simulation est que 75 % des exportations russes de gaz vers l'Europe ne peuvent pas être redirigées vers d'autres marchés en raison de difficultés logistiques et de l'absence d'infrastructures opérationnelles, notamment de gazoducs. Cela équivaut peu ou prou à une baisse de 5 % des exportations totales russes de biens et de services. Cette baisse génère quant à elle un écart *ex ante* entre l'offre et la consommation mondiales effectives compris dans une fourchette de 4½-5 pour cent sur les marchés mondiaux du gaz. L'ajustement des prix du gaz retenu comme hypothèse correspond à une élasticité-prix à court terme de la demande de -0.1, selon la fourchette basse des estimations de Labandeira *et al*. (2017). La hausse implicite des prix au comptant du gaz les maintient toutefois à un niveau inférieur au pic observé quotidiennement sur les marchés depuis l'invasion de l'Ukraine.

[15] La simulation commence au premier trimestre de 2023 et porte sur des ménages, des entreprises et des marchés financiers se comportant de manière prospective, de sorte que les consommateurs et les entreprises font leurs choix de dépenses actuelles en anticipant une dissipation *in fine* des chocs.

Au-delà de l'énergie, les risques d'augmentation des coûts liés à la guerre en Ukraine découlent également des pénuries de matières premières critiques, ainsi que des perturbations des transports et des mécanismes de financement des échanges commerciaux.

- La Russie et l'Ukraine étant d'importants fournisseurs de nombreuses matières premières critiques, les risques de perturbation sont également forts pour certaines chaînes d'approvisionnement lourdement tributaires de ces intrants (notamment dans les secteurs automobile, aéronautique ou électronique). Il est particulièrement difficile de trouver d'autres sources d'approvisionnement pour certaines matières premières critiques fournies par la Russie et l'Ukraine, étant donné le degré élevé de spécialisation qui les caractérise et la forte concentration du marché (encadré 1.4 ; Grzegorczyk et al., 2022).
- Des perturbations des transports pourraient également avoir des effets durables et plus profonds, et accentuer la saturation du transport maritime international. Des blocages régionaux trouvant leur source en Russie et en Ukraine pourraient aussi avoir sur le trafic de marchandises des répercussions plus marquées que celles observées jusqu'ici. Les entreprises européennes tributaires de biens manufacturés produits et assemblés en Asie sont particulièrement mises en difficulté, dans la mesure où ces marchandises sont généralement acheminées *via* la Russie. Contourner l'espace aérien ou les ports russes se traduit par une augmentation des coûts et un allongement des délais de livraison.

Graphique 1.27. Un embargo sur les livraisons de gaz de Russie affecterait la croissance et ferait monter l'inflation en Europe



Note : Scénario présenté à titre d'illustration de l'impact d'un arrêt des importations de gaz russe en Europe. Se reporter au corps du texte pour plus de précisions sur les chocs examinés.
Source : Calculs de l'OCDE fondés sur le modèle macroéconomique NiGEM.

StatLink https://stat.link/v5zulb

Encadré 1.4. Perturbations potentielles des échanges de matières premières résultant de la guerre en Ukraine

On peut identifier les produits d'origine russe ou ukrainienne présentant les risques de perturbations d'approvisionnement les plus élevés à l'aide de données douanières granulaires. Aux fins de cette analyse, un bien échangé est considéré comme *vulnérable* à des perturbations d'approvisionnement si la Russie ou l'Ukraine figure parmi les cinq premiers exportateurs mondiaux et si leurs parts de marché cumulées représentent au moins 15 % du marché mondial des exportations. Sur plus de 4 500 produits faisant l'objet d'échanges internationaux en 2020, 92 étaient des biens vulnérables au sens de cette définition. Collectivement, ils représentaient 2.7 % de la valeur totale des échanges en 2020 (tableau 1.2). Ces produits vulnérables sont concentrés dans les secteurs des métaux, des produits chimiques, de l'alimentation et de l'agriculture.

Cet aperçu des vulnérabilités potentielles laisse penser qu'au-delà des effets induits sur l'agriculture (encadré 1.1) et l'énergie, il est à craindre que la guerre ne soit préjudiciable aux échanges de métaux et qu'elle ait des retombées sur des branches d'activité critiques. Les exportations européennes brutes de produits métallurgiques de base et d'ouvrages en métaux incorporent près de 10 % de valeur ajoutée, créée à partir de matières premières issues de Russie. Ce niveau élevé d'intégration vers l'amont au secteur des métaux russes expose la production sur tout le continent au risque de perturbations.

Tableau 1.2. Produits d'origine russe ou ukrainienne les plus vulnérables aux perturbations d'approvisionnement

	Nombre de produits échangés	Valeur totale (Mds USD)	Nbre de pdts dont la Russie ou l'Ukraine est l'un des 5 premiers exportateurs mondiaux	Nombre de produits vulnérables	Proportion de produits vulnérables, en % de la valeur totale des exportations
Total	4528	16 736	277	92	2.7
Agriculture	239	566	24	11	17.3
Alimentation	424	1105	36	18	3.0
Produits chimiques	719	1420	59	18	3.0
Métaux	577	1740	72	26	5.2
Secteurs minier et pétrolier	106	1746	29	10	9.0
Autres	2463	10158	57	9	0.4

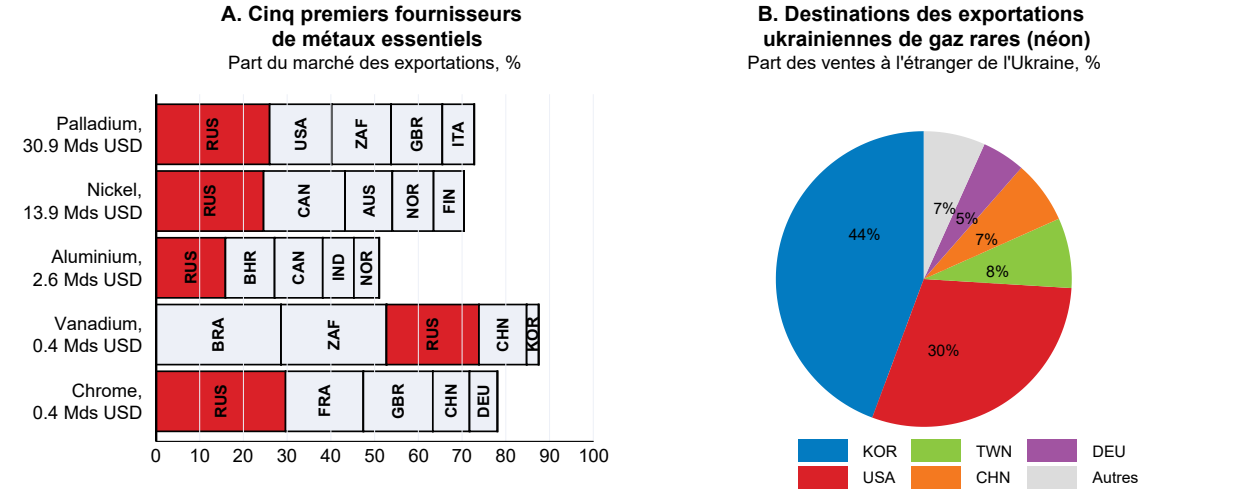
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

Le palladium et le nickel jouent un rôle important pour les technologies vertes

Dans le domaine des produits métalliques, la Russie représentait un quart des exportations mondiales de palladium en 2020 (graphique 1.28, partie A). Cette matière première est importante pour de nombreuses technologies énergétiques vertes. Ses propriétés catalytiques font du palladium un intrant essentiel dans la production des systèmes de réduction des émissions des véhicules, les constructeurs automobiles l'utilisant pour éliminer les émissions toxiques des gaz d'échappement. Les exportations mondiales de nickel sont également très concentrées, puisque la Russie et l'Ukraine représentent ensemble un tiers du marché mondial des exportations. Ce métal est notamment utilisé pour produire les batteries des véhicules électriques. L'Ukraine est également un exportateur clé de néon : ce gaz, qui constitue un sous-produit de

la sidérurgie, est utilisé pour la lithographie des semi-conducteurs et vendu à la Corée, aux États-Unis, à la Chine et au Taipei chinois (graphique 1.28, partie B). L'ensemble des facteurs de perturbations potentielles des chaînes d'approvisionnement pourrait représenter des risques substantiels pour le secteur des véhicules, et en particulier pour la production de véhicules électriques.

Graphique 1.28. La Russie et l'Ukraine sont des fournisseurs majeurs de nombreux métaux



Note : La partie A du graphique indique la part des cinq premiers exportateurs dans les exportations mondiales de chaque produit en 2020. La partie B montre la ventilation par destination des exportations ukrainiennes de gaz rares (c'est-à-dire de néon).
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/cwitqp

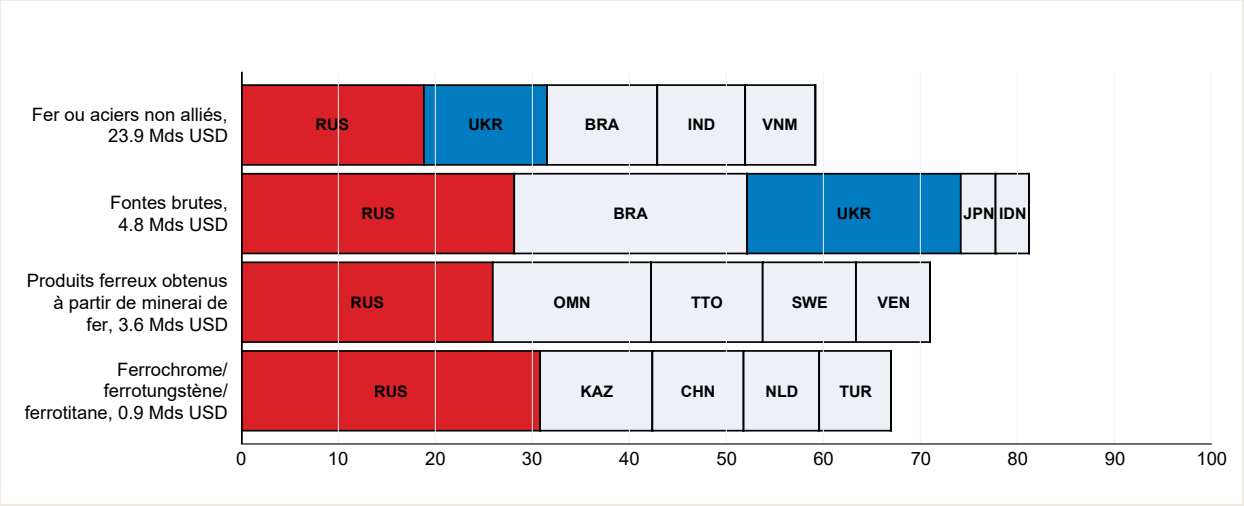
Les chaînes de valeur de l'acier risquent également de subir des perturbations, qui pourraient se propager en aval de manière généralisée

Les perturbations liées à la guerre pourraient aussi peser sur les échanges de fer et d'acier. De nombreux produits appartenant à la catégorie du fer et de l'acier au sens large sont tributaires des exportations russes et ukrainiennes (graphique 1.29). La Russie et l'Ukraine représentent un quart des exportations mondiales des produits semi-finis en fer et en aciers non alliés et la moitié des exportations mondiales de fontes brutes. Même s'il est plus facile de remplacer le fer et l'acier par des substituts que les métaux rares (comme le palladium), leur utilisation généralisée dans de nombreux secteurs avals des chaînes de production pourrait se traduire par des effets en cascade en cas de perturbations des approvisionnements.

La Russie est également un exportateur majeur de ferro-alliages, puisqu'elle assure 30 % des exportations mondiales de ferrotungstène, de ferrochrome et de ferrotitane. Les fabricants d'aciers inoxydables utilisent ces ferro-alliages comme agents stabilisants dans le cadre de la production d'aciers à faible teneur en carbone. Le chrome et le vanadium sont également deux intrants importants dans la production d'acier : une petite quantité suffit pour le durcir et le rendre très résistant. L'acier inoxydable est ensuite utilisé dans la construction ou dans l'automobile. Il est aussi employé dans le secteur des transports, notamment pour les conteneurs maritimes destinés au transport de produits chimiques, de liquides et de produits alimentaires. Nombre de technologies liées aux énergies renouvelables s'appuient également sur des composants en acier inoxydable, car ceux-ci peuvent résister à des environnements corrosifs.

Graphique 1.29. Plusieurs produits de type fer et acier d'origine russe ou ukrainienne sont particulièrement vulnérables à des perturbations des approvisionnements

Part du marché des exportations, en pourcentage



Note : La catégorie des produits « Fer ou aciers non alliés » correspond aux « Produits semi-finis en fer ou en aciers non alliés ».
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/52erzj

- Les sanctions financières prises contre la Russie pourraient aussi accentuer le recul des échanges plus fortement que l'hypothèse retenue dans les projections, comme cela s'est déjà produit par le passé. Au cours de la crise financière mondiale de 2008-09, l'effondrement des exportations avait été disproportionné par rapport à la baisse de la production dans de nombreux pays, en partie du fait des perturbations qui avaient affecté les crédits commerciaux. Les exportations vont en effet généralement de pair avec des risques de défaut et des besoins en fonds de roulement plus élevés que les activités réalisées sur le marché intérieur (Amiti et Weinstein, 2011), ce qui réduit les incitations des prêteurs à accorder des crédits à l'exportation en période de crise. S'agissant des sanctions adoptées contre la Russie en 2014, on pense également que les perturbations ayant affecté les mécanismes de financement des échanges avaient entraîné une réduction des flux commerciaux (Crozet et Hinz, 2016).

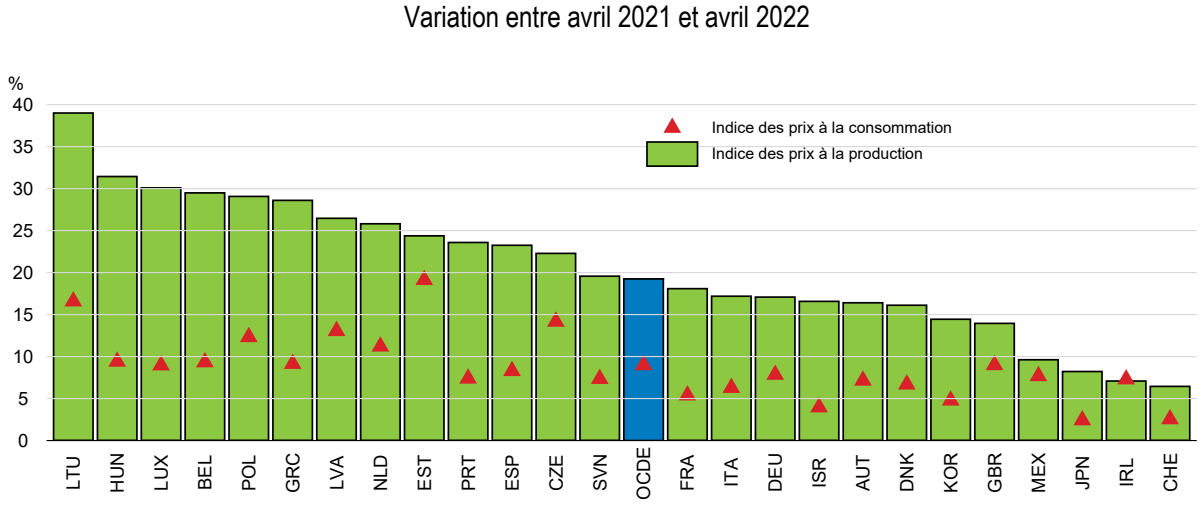
Les tensions inflationnistes pourraient être plus fortes et plus durables que prévu

Les prix de l'énergie, des métaux et des produits alimentaires ont des coefficients de pondération relativement élevés dans les indices des prix à la production (IPP). En conséquence, dans l'OCDE considérée dans son ensemble, les IPP ont enregistré une hausse nettement plus forte que les indices des prix à la consommation (IPC), même si l'on observe des variations considérables entre pays (graphique 1.30). Il s'agit d'une caractéristique commune, étant donné que les autres éléments de coût qui déterminent l'évolution des prix à la consommation (en particulier les coûts de main-d'œuvre) tendent à être beaucoup moins variables que les prix des matières premières. L'évolution des prix de vente des producteurs se répercute ensuite sur celle des prix au détail, éventuellement avec un certain décalage, sachant que les prix facturés aux consommateurs intègrent également les coûts de distribution et les

marges des détaillants. D'après des estimations empiriques, si les IPP devaient continuer d'augmenter au cours des mois à venir à un rythme similaire à celui observé au cours de l'année écoulée, la hausse des prix à la consommation devrait s'accélérer encore tout au long de l'année 2022 dans de nombreuses économies (encadré 1.5). Compte tenu de la possibilité que la guerre en Ukraine se traduise par des tensions supplémentaires à la hausse sur les prix de diverses matières premières, et de l'éventualité de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement résultant tant de la guerre que de la politique « zéro COVID » de la Chine, la persistance de tensions inflationnistes liées aux prix à la production constitue clairement un risque.

Un autre élément d'incertitude essentiel pour les projections macroéconomiques, ainsi que pour les décideurs publics, consiste à voir dans quelle mesure les effets indirects produits, via les anticipations et les marchés du travail, par la flambée d'inflation déjà observée se traduiront par un enracinement de l'inflation à des niveaux supérieurs aux objectifs visés. Les anticipations d'inflation à court terme des ménages ont évolué à la hausse dans de nombreuses économies, mais d'autres mesures des anticipations offrent un tableau plus contrasté (graphique 1.33). Dans la plupart des économies de l'OCDE où l'on dispose de mesures établies à partir d'enquêtes, les anticipations d'inflation des prévisionnistes professionnels sont restées proches des objectifs retenus par les banques centrales (y compris dans la zone euro et au Canada) ou inférieures (au Japon), mais on relève des signes de dérive à la hausse au Royaume-Uni et aux États-Unis. Les mesures des anticipations d'inflation tirées des marchés financiers – les taux des contrats d'échange (*swaps*) indexés sur l'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans ou les écarts de rendement à long terme entre les obligations nominales et les obligations indexées sur l'inflation – ont commencé à dériver à la hausse en 2021 et ont continué à augmenter lentement (graphique 1.33, partie B).

Graphique 1.30. Les prix à la production ont augmenté plus fortement que les prix à la consommation



Note : Prix à la production dans le secteur manufacturier sur le marché intérieur. Pour la zone euro et ses pays membres, la mesure des prix à la consommation utilisée est l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour la zone OCDE, l'IPP se rapporte à la période de mars 2021 à mars 2022.
Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; base de données de l'OCDE sur les indices de prix à la production ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/w46vbd

Encadré 1.5. La répercussion des variations des prix à la production sur les prix à la consommation

La hausse rapide des prix à la production, notamment dans le secteur de l'énergie, a creusé un écart d'une ampleur inhabituelle entre l'inflation mesurée par les prix à la production et l'inflation mesurée par les prix à la consommation (graphique 1.30). Toute la question est de savoir si cet écart préfigure la persistance de tensions à la hausse sur les prix à la consommation. L'analyse présentée dans cet encadré (élaborée plus en détail dans Ollivaud, 2022) laisse penser que les variations des indices des prix à la production (IPP) expliquent en grande partie la récente hausse annuelle des prix à la consommation. Différents scénarios sur la manière dont les IPP pourraient évoluer ces prochains mois laissent penser que s'ils continuent d'augmenter au même rythme que l'an passé, l'inflation globale mesurée par les prix à la consommation dans les économies avancées continuera de grimper jusqu'à la fin de 2022 (sauf aux États-Unis où elle resterait globalement stable). En revanche, si la croissance des IPP venaient à reculer et à entrer en territoire négatif, comme cela a été le cas lors de pics d'inflation antérieurs, on observerait une décélération rapide de l'inflation globale.

Des estimations empiriques, fondées sur des données mensuelles corrigées des variations saisonnières, laissent penser que l'inflation mesurée par l'IPC a généralement réagi relativement vite aux variations de l'inflation mesurée par l'IPP : près d'un tiers de la déflation ou de l'inflation subie par les producteurs est répercuté en l'espace de deux mois sur les consommateurs, sachant que l'essentiel de cette évolution se produit au cours du même mois. La relation entre les prix à la production et les prix à la consommation est moins robuste lorsqu'on utilise l'IPC sous-jacent plutôt que l'IPC global, c'est-à-dire lorsque l'on exclut l'énergie et les produits alimentaires. Aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, les prix à la production se révèlent avoir un effet sur l'inflation sous-jacente beaucoup plus limité que sur l'inflation globale, à l'exception notable du Japon. Ce constat laisse penser que la relation entre l'IPP et les prix à la consommation tient en grande partie à l'effet des fluctuations des prix des produits alimentaires et de l'énergie – qui sont en général visibles relativement rapidement dans les deux séries de prix.

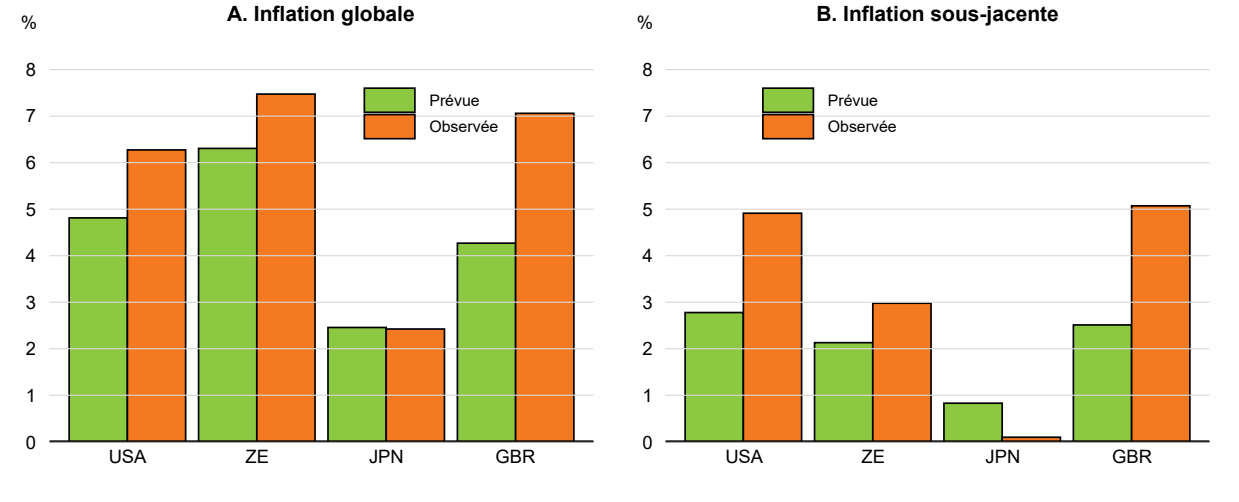
Une évaluation des résultats récents des équations estimées laisse à penser que la hausse des prix à la consommation au cours de l'année écoulée a été généralement un peu plus forte que ce qu'aurait permis d'anticiper un calcul basé sur les prix à la production (en utilisant les IPP observés) (graphique 1.31). Les écarts entre inflation observée et inflation prévue au cours de l'année écoulée sont relativement faibles au Japon et dans la zone euro, mais plus importants aux États-Unis et au Royaume-Uni. Il semble donc que d'autres facteurs aient joué dans ces deux derniers pays. Il pourrait s'agir, par exemple, d'un accroissement des coûts de l'emploi ou des prix des services, entraînant des tensions sur les prix à la consommation plus fortes que celles dont rendent compte uniquement l'IPP.

Ces estimations d'équations peuvent également servir à donner une indication des résultats possibles d'inflation des prix à la consommation selon deux scénarios d'évolution à court terme de l'IPP. Dans un scénario d'inflation continue, , l'accroissement en glissement mensuel de l'IPP est supposé égal à la moyenne observée sur les douze derniers mois. Cela correspond à une croissance en glissement mensuel, en rythme annualisé, de respectivement 18.5 %, 17.4 %, 8.2 % et 11.7 % pour les États-Unis, la zone euro, le Japon et le Royaume-Uni. Dans le second scénario, la croissance de l'IPP est supposée ralentir puis rapidement devenir négative, comme cela s'est produit lors de précédentes flambées des prix.

- Si les prix à la production continuent d'augmenter rapidement, comme au cours de l'année écoulée, l'analyse tend à montrer que dans la plupart des cas, l'inflation globale mesurée par la hausse des prix à la consommation sera sur une tendance ascendante – pour atteindre 11½ pour cent au Royaume-Uni, 10¼ pour cent dans la zone euro et 3½ pour cent au Japon – sauf aux États-Unis où elle restera autour de 6 % (graphique 1.32, partie A).
- Dans l'autre scénario, où la croissance de l'IPP ralentit pour prendre ensuite une valeur négative, le taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation diminue (graphique 1.32, partie B). Il resterait néanmoins supérieur aux objectifs visés par les banques centrales à la fin de 2022, sauf au Japon.

Graphique 1.31. Le comportement de l'IPP au cours de l'an passé explique en grande partie l'inflation globale actuelle

Glissement annuel en pourcentage des prix à la consommation

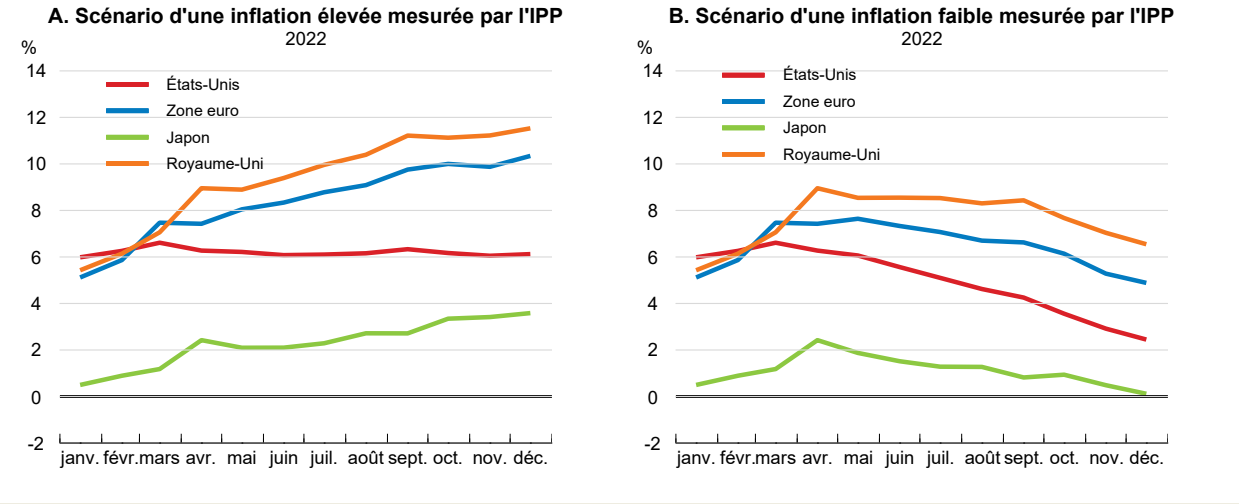


Note : Inflation d'avril 2022 pour les États-Unis et le Japon, de mars 2022 pour la zone euro et le Royaume-Uni. L'inflation prévue découle de projections dynamiques à partir d'avril 2021, réalisées à l'aide d'estimations d'équations mettant en relation la variation en glissement mensuel des prix à la consommation et celle des prix à la production, à partir de séries corrigées des variations saisonnières. Voir Ollivaud (2022) pour plus de précisions. Les prix à la consommation correspondent à l'indice PCE (*personal consumption expenditures deflator*), c'est-à-dire au déflateur de la consommation des ménages pour les États-Unis, à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) pour la zone euro et le Royaume-Uni, et à l'indice des prix à la consommation (IPC) pour le Japon.
Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; base de données de l'OCDE sur les indices de prix à la production ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/cn82v9

Graphique 1.32. Les perspectives de hausse des prix à la consommation dépendront de l'évolution des prix à la production

Glissement annuel en pourcentage des prix à la consommation



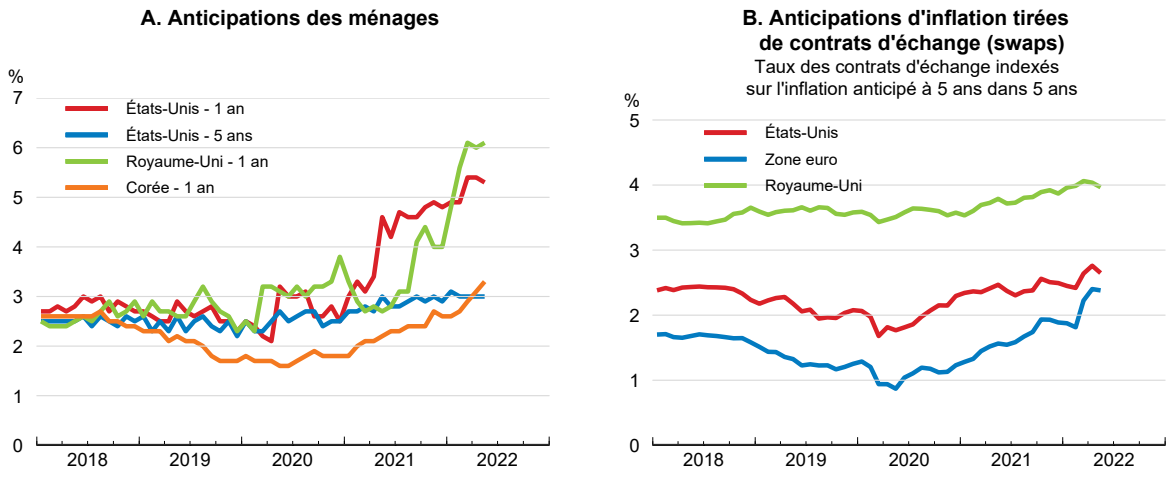
Note : Courbes représentant la hausse des prix à la consommation, fondées sur des projections dynamiques réalisées à partir d'estimations d'équations utilisant des données corrigées des variations saisonnières ; voir Ollivaud (2022). Le scénario d'une « inflation élevée mesurée par l'IPP » retient pour hypothèse que l'accroissement mensuel de l'inflation mesurée par l'IPP jusqu'à décembre 2022 demeure au niveau moyen des données historiques sur les douze derniers mois. Le scénario d'une « inflation faible mesurée par l'IPP » retient pour hypothèse que l'accroissement mensuel de l'inflation mesurée par l'IPP converge progressivement vers -1 % (taux mensuel) à partir de son niveau actuel. En glissement mensuel, l'inflation mesurée par l'IPP deviendrait alors négative à partir de juin aux États-Unis et dans la zone euro, et à partir de mai au Japon et au Royaume-Uni. L'indice des prix à la production (IPP) se rapporte au secteur manufacturier et correspond à l'ensemble des prix à la production pour les États-Unis, et aux prix intérieurs à la production pour la zone euro, le Japon et le Royaume-Uni. Voir le graphique 1.31 pour la définition des prix à la consommation.

Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; base de données de l'OCDE sur les indices de prix à la production ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/pbg21d

Des marchés du travail tendus pourraient se traduire par une progression des salaires plus forte que prévu, en particulier pour les travailleurs disposés à changer d'emploi et dans les secteurs les plus durement touchés par la pandémie. Les risques de forte croissance des salaires sont aigus aux États-Unis (Domash et Summers, 2022), sachant que la croissance annuelle médiane des salaires, telle qu'elle est mesurée par la Banque fédérale de réserve d'Atlanta, s'était déjà hissée au-dessus de 6 % en avril. Dans la mesure où la flambée actuelle d'inflation a entraîné une baisse marquée et inattendue des salaires réels, on peut s'attendre à ce que des tentatives soient faites lors des négociations salariales pour compenser ces pertes. La croissance des salaires a commencé à s'accélérer dans la zone euro, les salaires négociés ayant augmenté de 2.8 % au premier trimestre de 2022 en glissement annuel dans l'ensemble de la zone, et de 4 % en Allemagne (en tenant compte des ajustements ponctuels). Les enquêtes menées auprès des entreprises font également ressortir une accélération progressive au fur et à mesure que la demande se tend (BCE, 2022), mais les indicateurs tirés d'enquêtes sur les anticipations de rémunérations des ménages ne font pas encore apparaître une accélération marquée des revalorisations de salaires attendues. Les augmentations des salaires minimums nourrissent la croissance globale des rémunérations, en particulier en Europe, des hausses supérieures à 6 % étant probables dans l'UE en 2022, sachant que leur progression devrait être particulièrement forte en Allemagne, en Grèce, en Hongrie et dans les États baltes (Eurofound, 2022).

Graphique 1.33. Les anticipations d'inflation des ménages ont augmenté, mais les mesures tirées des marchés financiers restent généralement mieux ancrées



Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/s7jond

Vulnérabilités potentielles sur les marchés financiers et dans les économies de marché émergentes pendant la normalisation des politiques monétaires

La hausse des taux d'intérêt directeurs, conjuguée aux tensions inflationnistes mondiales et à la dégradation des perspectives de croissance, pourrait mettre en évidence les vulnérabilités qui se sont accumulées sous l'effet de l'augmentation de la dette et du niveau élevé des prix des actifs. Une augmentation des coûts de financement, en particulier, pourrait affecter la capacité de remboursement des entreprises et des ménages à moyen terme. Le durcissement des conditions financières mondiales et l'augmentation de l'aversion pour le risque, conjugués aux retombées de la guerre en Ukraine, aggravent également les vulnérabilités potentielles liées à une hausse des taux d'intérêt et à une inversion des flux de capitaux dans les économies de marché émergentes. Parmi celles-ci, les économies importatrices de matières premières sont confrontées à des risques accrus sur le plan budgétaire et en matière de paiements courants, du fait de cours mondiaux des matières premières en hausse.

L'endettement des entreprises a continué d'augmenter en 2021 dans de nombreux pays. Dans les économies de l'OCDE, le niveau médian de la dette des entreprises non financières a atteint 106 % du PIB au troisième trimestre de 2021, s'établissant 15 points au-dessus de la moyenne de la période 1999-2019. Le resserrement des conditions de financement et le démantèlement progressif de nombre de mesures de soutien liées à la pandémie, telles que les garanties de crédit, suscitent des préoccupations quant à la viabilité de la dette des entreprises, même si les vulnérabilités sont restées limitées jusqu'à présent. Les coûts de financement de la plupart des entreprises des plus grandes économies ont augmenté récemment mais restent modérés (graphique 1.34, partie A), et les ratios de service de la dette demeurent proches, ou en deçà, de leur niveau moyen antérieur (graphique 1.34, partie B). La solidité des bilans et un ralentissement sensible des besoins de financement en 2021 (après une année 2020 record en termes de prêts et d'émissions obligataires pour le secteur des entreprises) limitent également les risques immédiats de défaillances. Même si les données sur les entreprises montrent que les sociétés non financières ont commencé à réduire les très amples réserves de liquidités accumulées pendant la pandémie, le niveau des liquidités figurant au bilan des grandes sociétés reste

nettement plus élevé qu'au quatrième trimestre de 2019[16]. De nombreuses grandes sociétés ont également tiré parti de la faiblesse des taux d'intérêt et de l'assouplissement quantitatif pendant la pandémie pour refinancer leur dette et en allonger l'échéance, ce qui va ralentir le rythme auquel la hausse des taux d'intérêt de marché se répercutera sur la charge du service de leur dette. Pour l'heure, aux États-Unis et en Europe, l'essentiel de la dette des sociétés non financières doit arriver à échéance entre 2026 et 2028[17].

Le risque de défaillance semble actuellement circonscrit pour les entreprises les plus fragiles, mais des inquiétudes subsistent. Au quatrième trimestre de 2021, le taux de défaillance parmi les entreprises appartenant à la catégorie des émetteurs spéculatifs aux États-Unis – les entreprises les plus mal notées – était toujours historiquement bas (1.5 %), et le taux médian de couverture des intérêts parmi les entreprises de cette catégorie restait plus élevé qu'avant la pandémie (S&P Global, 2022b). Néanmoins, la résilience des entreprises les plus vulnérables dépendra au final des perspectives de croissance et d'inflation. Des réductions du pouvoir d'achat des ménages ou de nouveaux variants du COVID-19 pourraient affecter des secteurs tels que ceux des médias et du divertissement ou des produits de consommation de manière disproportionnée[18]. Des hausses de taux d'intérêt plus marquées que prévu pourraient aussi limiter la capacité des entreprises en difficulté financière – celles dont le taux de couverture des intérêts est proche de ou inférieur à 1 – d'assurer le service de leur dette[19]. Le conflit en Ukraine pèsera aussi probablement sur l'accès des entreprises aux financements[20].

[16] Ainsi, le ratio médian de liquidité de toutes les sociétés cotées aux États-Unis, mesuré par leurs liquidités exprimées en pourcentage du total de leurs dettes à court terme, était toujours supérieur de 7 points de pourcentage (en avril 2022) au niveau auquel il s'établissait à la fin de 2019 (S&P Global, 2022a).

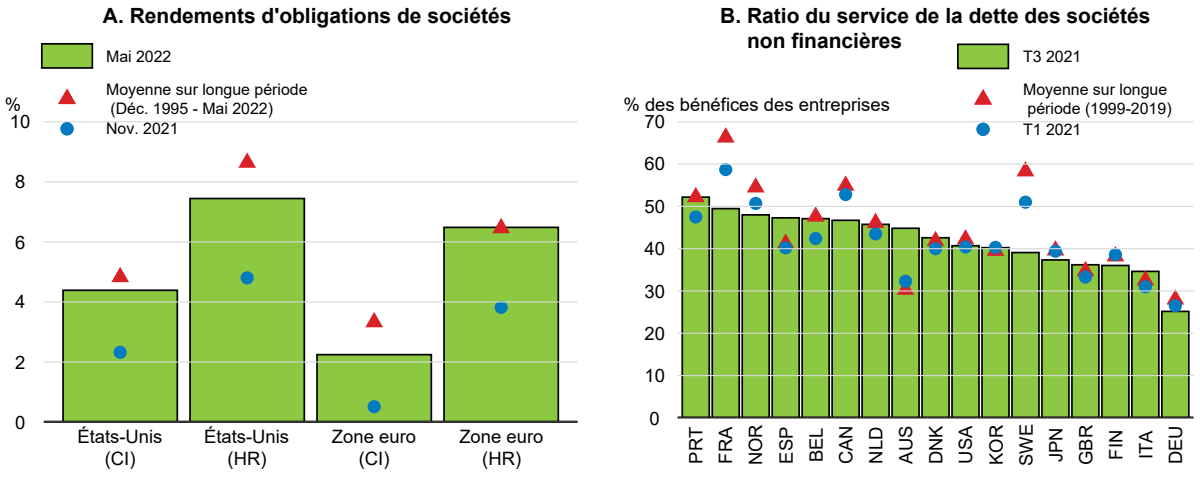
[17] Les données se rapportent à l'ensemble des obligations, prêts et crédits renouvelables des sociétés aux États-Unis et en Europe qui étaient notés par S&P Global Ratings au premier trimestre de 2022, représentant une valeur d'environ 9 000 milliards USD.

[18] Ces secteurs couvrent aujourd'hui la plupart des entreprises risquant de faire défaut aux États-Unis.

[19] La proportion d'entreprises qui affichent actuellement un taux de couverture des intérêts inférieur à 1 dans un échantillon composé essentiellement de grandes sociétés cotées en bourse et d'entreprises non cotées suivies par S&P Capital IQ dans les économies avancées et les économies de marché émergentes reste relativement faible et stable (6 %).

[20] Dans la zone euro, les critères d'octroi des prêts bancaires ont déjà été durcis au premier trimestre de 2022 en conséquence de la guerre en Ukraine et de l'incertitude qu'elle engendre, même pour les petites et moyennes entreprises (PME) n'ayant aucune exposition directe liée à des créances ou des chaînes logistiques vis-à-vis de la Russie ou de l'Ukraine.

Graphique 1.34. Les indicateurs de viabilité de la dette des entreprises restent favorables



Note : Les mentions CI et HR désignent respectivement les obligations de « catégorie investissement » et les obligations « à haut rendement »
Source : Banque des règlements internationaux (BRI), base de données sur le crédit ; base de données des indices Intercontinental Exchange-Bank of America (*ICE BofA Indices*) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/lk4gwq

Il existe également des risques que la charge du service de la dette s'alourdisse brutalement pour les ménages. La dette des ménages s'est accrue pendant la pandémie dans la plupart des pays de l'OCDE (graphique 1.37, partie A), mais les bilans des ménages considérés dans leur ensemble sont généralement plus solides qu'ils ne l'étaient avant la pandémie, en partie du fait de l'épargne accumulée en 2020 et 2021 (graphique 1.37, partie B). Entre 2019 et le troisième trimestre de 2021, le niveau médian dans les pays de l'OCDE du patrimoine financier net global des ménages, mesuré en proportion de leur revenu disponible brut (RDB), a augmenté d'environ 20 points de pourcentage. La sensibilité de la charge du service de la dette aux variations des taux d'intérêt est également limitée par la forte proportion de prêts hypothécaires à taux fixe qui caractérise de nombreux marchés (Encadré 1.6). Néanmoins, une montée des taux d'intérêt hypothécaires représente toujours un risque, en particulier pour les emprunteurs à faible revenu dans les pays où la politique monétaire pourrait connaître un durcissement plus énergique. Étant donné que la demande de logements a ralenti en raison de l'augmentation des coûts de financement à long terme, il est probable que l'on assiste à une stabilisation voire une baisse des prix des logements. Dans ce contexte, de nouvelles mesures pourraient être prises pour renforcer les instruments macroprudentiels afin de gérer les risques auxquels sont exposés les ménages et les banques sur le marché du logement (encadré 1.6).

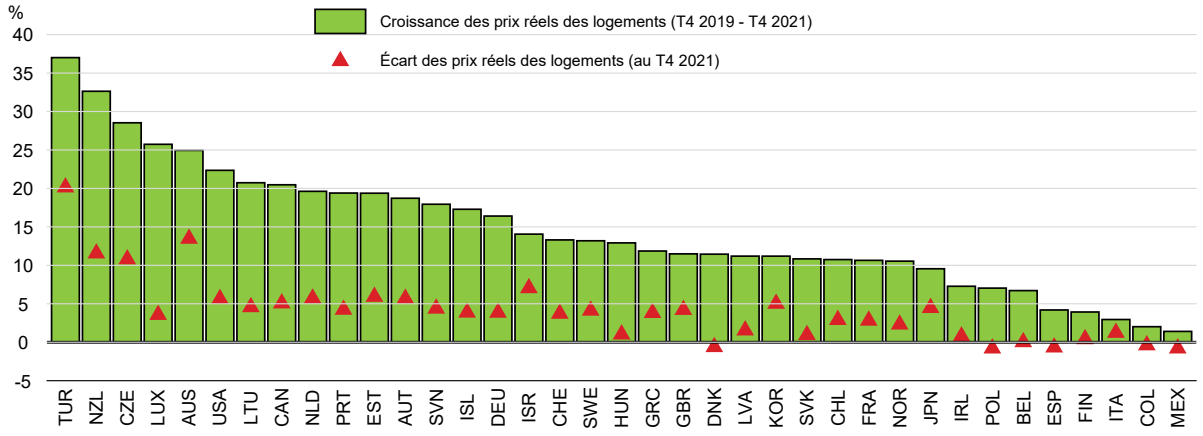
Encadré 1.6. La hausse des taux hypothécaires crée des fragilités dans le secteur du logement

Les prix des logements, ainsi que l'endettement des ménages, ont régulièrement augmenté tout au long de la pandémie, y compris dans des pays où les valorisations étaient déjà tendues et où les niveaux d'endettement étaient déjà élevés. À l'heure où s'amorce la normalisation de la politique monétaire, les taux hypothécaires s'accroissent dans de nombreux pays de l'OCDE, suscitant des inquiétudes en matière de solvabilité. Les vulnérabilités semblent toutefois contenues pour l'instant, grâce à la relative solidité des finances des ménages et au recours limité aux prêts hypothécaires à taux variable. Les emprunteurs fragiles n'en encourent pas moins des risques dans les économies où prévaut ce type d'emprunt immobilier, où les ratios du service de la dette sont élevés et où la politique monétaire devrait connaître un resserrement conséquent. Il est également nécessaire de prévenir les conséquences négatives que pourrait avoir un retournement plus marqué que prévu des prix des logements pour les ménages et le système financier, principalement en recourant aux instruments macroprudentiels.

La pandémie a porté les prix des logements à de nouveaux sommets dans de nombreux pays

Les prix des logements ont fortement et rapidement augmenté dans la plupart des pays de l'OCDE durant la pandémie. Entre le quatrième trimestre de 2019 et le quatrième trimestre de 2021, les prix réels des logements ont progressé de 13 % dans l'économie médiane de l'OCDE (graphique 1.35). Au quatrième trimestre de 2021, dans l'ensemble des pays, les prix réels ont été, en moyenne, supérieurs de 4 % aux prévisions établies sur la base des tendances sous-jacentes observées avant la pandémie de COVID-19, ce qui laisse à penser que la crise sanitaire a amplifié des tensions préexistantes sur de nombreux marchés du logement[1]. Différents facteurs peuvent expliquer cette réaction forte et synchronisée des prix de l'immobilier d'habitation. Les conditions monétaires exceptionnellement accommodantes, le bond de l'épargne des ménages et le soutien budgétaire sans précédent ont tous stimulé la demande immobilière durant la crise sanitaire, les restrictions de déplacements et les problèmes logistiques entraînant parallèlement une réduction temporaire de l'offre de logements. La hausse des coûts de financement devrait atténuer la demande future de logements et permettre ainsi un ralentissement de l'augmentation des prix. Une décélération a déjà lieu sur plusieurs grands marchés tels que les États-Unis, les ventes et prix des logements se stabilisant, voire régressant, dans certaines grandes villes sous l'effet de l'augmentation des taux hypothécaires[2].

Graphique 1.35. Les prix réels des logements ont fortement augmenté dans les pays de l'OCDE durant la pandémie



Note : L'écart des prix réels des logements correspond à l'écart en pourcentage entre les prix des logements au quatrième trimestre de 2021 et la tendance estimée pour chaque pays à l'aide d'un filtre de Hodrick-Prescott. Cette dernière constitue une approximation du niveau que les prix des logements auraient atteint si la pandémie n'avait pas eu lieu. L'indice des prix réels des logements est le ratio entre l'indice des prix nominaux et le déflateur de la consommation privée dans chaque pays. Une mesure connexe est proposée par Hermansen et Röhn (2016) en guise d'indicateur d'alerte précoce des fragilités financières.
Source : OCDE, base de données analytique sur les prix des logements ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/0skq1o

Les prêts à taux fixe sont majoritaires sur le marché hypothécaire

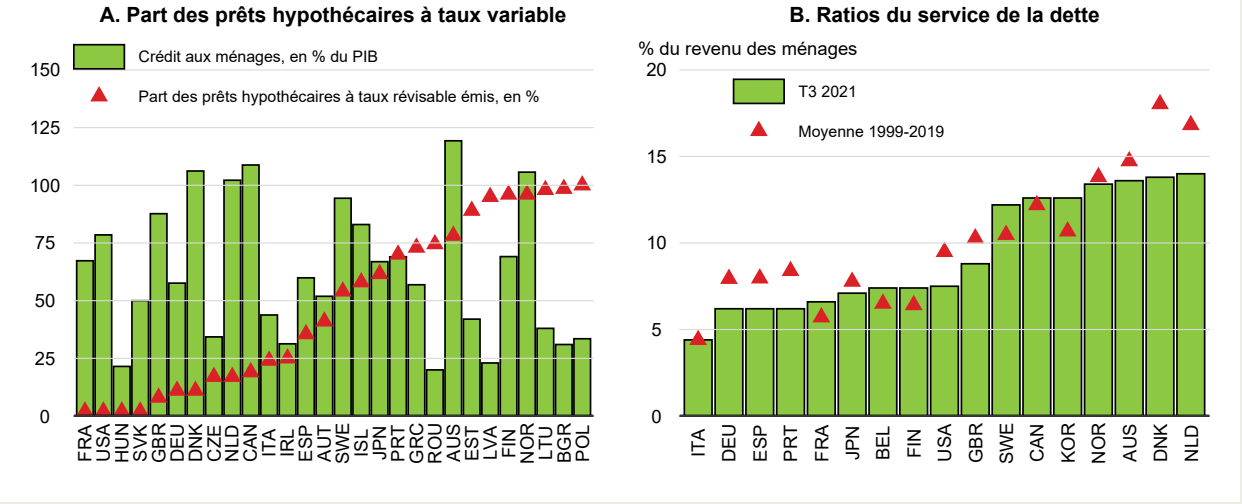
Le recours restreint aux prêts à taux révisable ou variable limite l'exposition des ménages à l'augmentation des taux hypothécaires dans de nombreux pays de l'OCDE (graphique 1.36, partie A), même s'il existe des différences entre les pays en ce qui concerne la période habituelle durant laquelle les taux d'intérêt sont fixes (van Hoenselaar *et al.*, 2021). À l'exception du Japon et, dans une certaine mesure, de l'Espagne, les principaux marchés hypothécaires des économies avancées sont dominés par des prêts à taux fixe. En revanche, les prêts à taux variable, dont il a été démontré qu'ils étaient associés à une plus forte probabilité de défaut en cas d'augmentation des taux d'intérêt (Gross *et al.*, 2022)[3], dominent le

marché dans plusieurs pays de l'Europe du Sud (Portugal, Grèce), de l'Est (Pologne, Bulgarie, Roumanie et États baltes) et du Nord (Suède, Finlande et Norvège). Si la normalisation de la politique monétaire est progressive, les emprunteurs devraient être protégés contre une forte hausse des coûts de financement à moyen terme. Les emprunteurs financièrement fragiles des pays où la politique monétaire est menée de manière indépendante et qui connaissent une accélération des tensions inflationnistes risquent néanmoins de subir une nette augmentation des coûts du service de la dette, notamment dans les États où le ratio entre les coûts des prêts hypothécaires et le revenu disponible est déjà élevé dans le quintile inférieur des revenus (van Hoenselaar *et al.*, 2021).

L'épargne des ménages est élevée et les ratios du service de la dette restent bas

Les bilans des ménages sont aujourd'hui plus solides qu'avant la crise financière mondiale dans de nombreux pays. Le durcissement de la réglementation suite à cette crise a limité la prise de risque des ménages au cours de la dernière décennie. Par ailleurs, l'augmentation récente de l'endettement des ménages s'est doublée d'une forte hausse de leur épargne durant la pandémie. Cette épargne devrait soutenir la capacité de remboursement de nombreux foyers exposés à des taux variables, en particulier si les taux d'intérêt devaient progresser plus rapidement que prévu. En outre, dans un environnement de taux d'intérêt faibles, les ratios moyens du service de la dette des ménages restent proches de leur moyenne sur longue période, voire en dessous (graphique 1.36, partie B), et bien inférieurs à ce qui est considéré comme un ratio en situation de tension[4]. Cependant, des chiffres agrégés peuvent masquer une importante hétérogénéité, et des risques demeurent de voir la capacité de remboursement des emprunteurs à bas revenu se dégrader, du fait du retrait des mesures de soutien liées à la pandémie et de l'accélération de l'inflation[5].

Graphique 1.36. Les prêts hypothécaires à taux fixe et les ratios de service de la dette modérés limitent les risques sur les marchés du logement



Note : Le niveau de crédit aux ménages est mesuré au T3 2021, et la part moyenne des prêts hypothécaires à taux variable émis en 2019 et 2020 sert à estimer l'importance de chaque type de prêt dans chaque pays.
Source : Fédération hypothécaire européenne ; Bureau australien de statistiques ; Professionnels hypothécaires du Canada ; Agence japonaise de financement du logement ; Autorité fédérale américaine du financement du logement, base de données sur les prêts hypothécaires nationaux ; banque des règlements internationaux (BRI), base de données sur le crédit ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/b5vjux

Les politiques macroprudentielles pourraient être encore renforcées

Les prix de l'immobilier pourraient connaître un ajustement plus brutal. Une nette dégradation des perspectives de croissance, ou une augmentation soudaine des tensions inflationnistes, pourrait accélérer une correction des marchés du logement potentiellement préjudiciable aux bilans des ménages et des banques. Compte tenu de l'ampleur des incertitudes qui entourent les perspectives, il est essentiel que le secteur bancaire dispose de volants de sécurité suffisants pour garantir sa résilience face à des variations imprévues sur les marchés immobiliers.

La plupart des pays ont déjà mis en œuvre des politiques visant à limiter le surendettement et les risques qui y sont associés. Conformément aux recommandations du Comité européen du risque systémique (CERS, 2022), de nombreux pays européens ont récemment annoncé un renforcement des volants de fonds propres contracycliques, qui avaient été assouplis pendant la pandémie, et notamment des mesures ciblant explicitement les risques dans le secteur immobilier. Ainsi, l'autorité allemande de réglementation financière, la BaFin, a proposé en janvier 2022 de i) relever le volant de fonds propres contracyclique sur les expositions domestiques des banques de 0 à 0.75 % des actifs pondérés en fonction des risques, et ii) d'appliquer au risque systémique un volant supplémentaire de 2 % des actifs pondérés des risques ciblant spécifiquement les prêts hypothécaires dans l'immobilier résidentiel.

Des mesures préventives visant à restreindre de nouvelles hausses des prix, et qui consisteraient par exemple à abaisser les ratios prêt/valeur ou service de la dette/revenu, pourraient atténuer les risques. Certains pays ont déjà décidé de durcir les instruments existants afin de contenir l'émission de nouveaux prêts au logement, tandis que d'autres pourraient envisager de recourir à ces outils[6]. Outre ces instruments macroprudentiels, des réformes de la réglementation des locations et de la fiscalité de l'immobilier pourraient aussi permettre de traiter efficacement les tensions sur le marché du logement dans la durée. Ces outils, associés à une augmentation de l'investissement public dans le logement social et à d'éventuelles réformes de l'utilisation des sols, notamment dans les zones urbaines riches en emplois, pourraient apaiser les tensions encore susceptibles de prévaloir à moyen terme (OCDE, 2021b). Bien que l'offre de constructions nouvelles n'ait que modérément ralenti durant la pandémie, les permis de construire et mises en chantier ont fortement diminué dans de nombreux pays de l'OCDE[7]. Associée aux difficultés d'approvisionnement et pénuries de main-d'œuvre actuels, cette baisse devrait amplifier le déficit structurel de logements dont pâtissent nombre de pays.

_____

1. Les ratios prix/loyers des logements et prix/revenu faisaient déjà état de valorisations tendues dans de nombreux pays de l'OCDE avant la pandémie, et ont atteint des sommets historiques dans la quasi-totalité des pays début 2021.

2. Aux États-Unis, l'indice de l'Association des prêteurs hypothécaires qui mesure les demandes d'emprunt a chuté de 15 % en glissement annuel au cours de la semaine se terminant le 13 mai, et les taux d'intérêt des prêts hypothécaires ont augmenté de 2 points de pourcentage sur la même période. Dans la plupart des pays, la hausse des taux hypothécaires n'apparaît pas encore dans les statistiques officielles en raison du décalage entre la mesure et la publication des chiffres. La croissance des prix des logements s'est également modérée au premier trimestre de 2022 en Australie, et la Banque de Réserve d'Australie (2022) a estimé qu'une augmentation de 200 points de base des taux d'intérêt entraînerait une baisse d'environ 15 % des prix réels de l'immobilier d'habitation sur une période de deux ans. Au Canada, les taux hypothécaires devraient avoir un impact immédiat sur les nouveaux acheteurs mais une incidence seulement progressive sur les propriétaires existants (Kozicki, 2022).

3. Gross *et al.* (2022) évaluent la sensibilité des probabilités de défaut et des pertes en cas de défaut des emprunts hypothécaires à l'évolution de l'emploi, des prix des logements et des taux d'intérêt, en se fondant sur les données de 21 pays de l'UE et des États-Unis. Ils en concluent que les probabilités de défaut sont beaucoup plus sensibles aux changements des taux d'intérêt à court terme dans les pays affichant une part élevée de prêts hypothécaires à taux révisable.

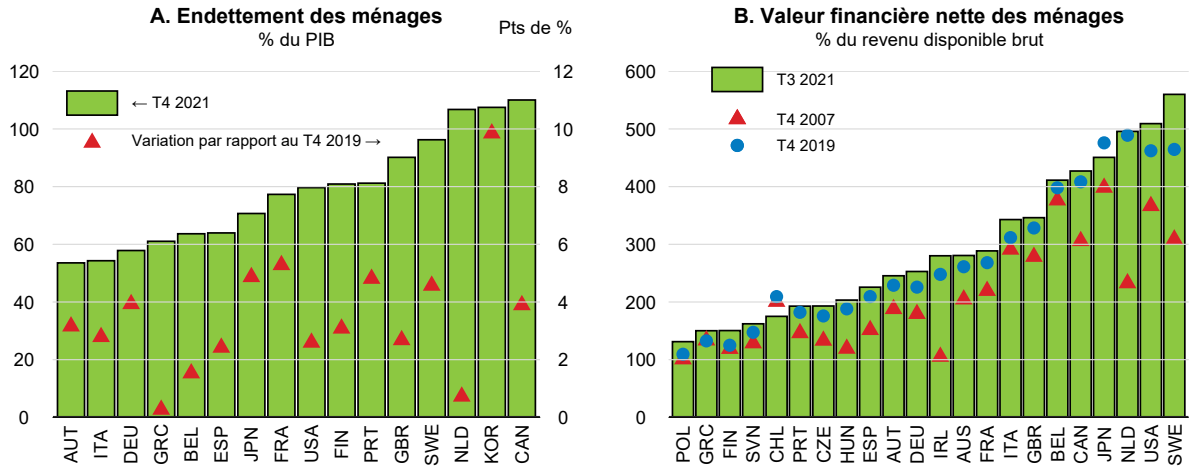
4. La notion de ratio du service de la dette en situation de tension varie selon les pays, mais correspond souvent à un ratio supérieur à 40-50 % (CERS, 2022). Les données relatives aux ratios du service de la dette publiées par la BRI (graphique 1.36) couvrent tous les types de dette des ménages ; il convient donc de les considérer comme une limite supérieure du poids réel des remboursements de prêts hypothécaires.

5. Les économies de marché émergentes sont confrontées à de plus fortes contraintes budgétaires que les économies avancées, ce qui complique la mise en œuvre de mesures budgétaires visant à limiter l'impact économique de la pandémie de COVID-19. Dans ce contexte, l'endettement des ménages s'est encore accru, atteignant 50 % du PIB et les économies de marché émergentes se retrouvent ainsi dans une situation comparable à celle des économies avancées en 2001, quelques années seulement avant la crise financière mondiale, et procèdent à d'importants relèvements de leurs taux d'intérêt pour contenir l'inflation.

6. Le Conseil autrichien de stabilité des marchés financiers (FMSG) a demandé en décembre 2021 au superviseur bancaire national et à la banque centrale autrichienne de faire en sorte que ses directives sur la viabilité des prêts hypothécaires deviennent juridiquement contraignantes d'ici à la mi-2022. Les directives ont été publiées en 2018 et prévoient un apport initial minimum de 20 % (équivalent à un ratio prêt/valeur maximal de 80 %), un ratio service de la dette/revenu inférieur ou égal à 40 %, et une échéance maximale de 35 ans, sauf circonstances exceptionnelles. L'Allemagne pourrait elle aussi envisager l'application formelle de ratios prêt/valeur et service de la dette/revenu, ce qui n'est pas encore le cas malgré l'instauration en 2017 d'un cadre juridique pour les instruments fondés sur les emprunteurs (CERS, 2022).

7. En 2020, les permis de construire ont chuté de 15 % en moyenne par rapport à 2019 dans un échantillon composé des principales économies de l'OCDE. Bien qu'ils aient rebondi et renoué avec leurs niveaux d'avant la pandémie en 2021 dans la plupart des pays, le déficit de constructions neuves n'a pas encore été intégralement comblé. Il pèsera sur l'offre totale de logements neufs disponibles dans les prochaines années.

Graphique 1.37. Endettement et patrimoine financier net des ménages dans certains pays de l'OCDE



Note : Dans la partie A, les dernières données disponibles pour la Corée se rapportent à T3 2021.
Source : OCDE, base de données des comptes nationaux ; Tableau de bord sur les ménages ; et calculs de l'OCDE.

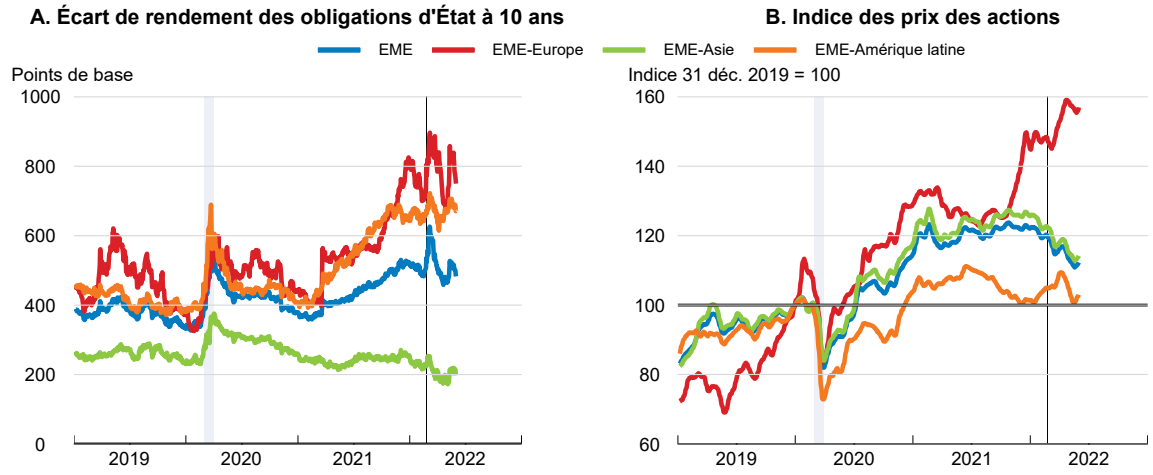
StatLink https://stat.link/h2m6lp

La guerre en Ukraine amplifie les vulnérabilités dans de nombreuses économies de marché émergentes

L'invasion russe en Ukraine a entraîné un nouveau durcissement des conditions des marchés financiers pour les économies importatrices de matières premières et a accru les inquiétudes concernant la vulnérabilité des économies de marché émergentes face à des financements plus rares et plus coûteux. La hausse des prix des matières premières aggrave aussi les difficultés causées par les tensions inflationnistes préexistantes, et exerce des pressions supplémentaires sur les soldes budgétaires et des transactions courantes des économies importatrices de matières premières (encadré 1.1). En outre, les risques liés à la pandémie continuent de peser en raison du rythme de vaccination inégal entre les pays et de l'apparition de foyers régionaux de COVID-19. Les économies de marché émergentes restent aussi exposées à des sorties de capitaux motivées par des hausses des taux d'intérêt directeurs plus rapides et plus généralisées dans les économies avancées.

Lorsque la guerre en Ukraine a éclaté, les rendements des obligations d'État en monnaie locale ont bondi dans l'ensemble des régions et les prix des actions ont connu un réajustement brutal, témoignant d'une augmentation généralisée de l'aversion pour le risque. Le durcissement des conditions financières mondiales a en outre accru la volatilité des marchés financiers dans les économies de marché émergentes. Les écarts de rendement des obligations d'État libellées en monnaie locale sont notamment restés élevés dans de nombreux pays, sauf en Asie, où les monnaies ont subi des pressions à la baisse (graphique 1.38, partie A). Les écarts de rendement des obligations libellées en devises ont récemment dépassé 10 points de pourcentage dans presque un quart d'un ensemble élargi d'économies de marché émergentes et en développement (FMI, 2022a), signe que les emprunteurs souverains rencontrent d'importantes difficultés. Les cours des actions ont nettement chuté en Asie, traduisant les inquiétudes relatives à la Chine, et ont été instables dans les autres grandes économies de marché émergentes (graphique 1.38, partie B).

Graphique 1.38. Les marchés d'actions et d'obligations montrent un net réajustement des prix dans l'ensemble des économies de marché émergentes



Note : La partie A illustre l'écart de rendement entre les obligations d'État à 10 ans libellées en monnaie locale dans les économies de marché émergentes et les obligations du Trésor des États-Unis à 10 ans. Les écarts de rendement agrégés sont calculés en établissant la moyenne simple des pays. Les indices d'actions régionaux représentés dans la Partie B sont obtenus d'abord en convertissant les indices en monnaies locales en dollars, puis en les agrégeant sur la base de leur pondération dans la capitalisation boursière. La zone grisée dans chacune des deux parties du graphique correspond au point d'observation de mars 2020. La ligne verticale dans chacune des parties marque la date du 24 février 2022. « EME-Europe » recouvre la Bulgarie, la Roumanie et la Türkiye. « EME-Asie » recouvre la Chine, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Viet Nam. « EME-Amérique latine » recouvre le Brésil, le Chili, la Colombie et le Mexique. L'agrégat « EME » recouvre l'ensemble de ces pays ainsi que la Russie et l'Afrique du Sud. Les deux parties présentent des moyennes mobiles sur 10 jours.

Source : Refinitiv ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/i69qcy

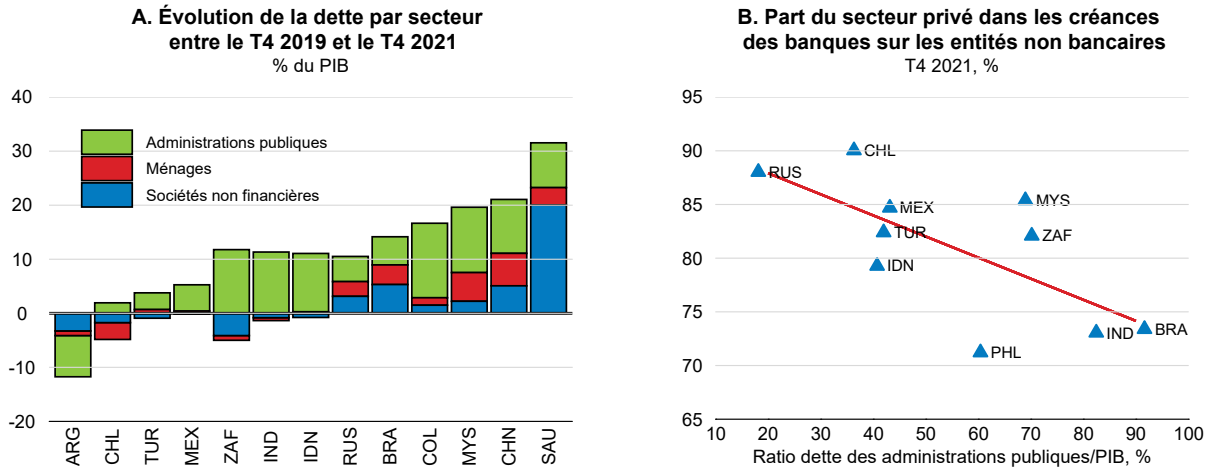
Le niveau élevé de la dette publique et privée ainsi que la forte proportion d'engagements en devises accroissent les vulnérabilités face à la hausse des taux d'intérêt et aux inversions des flux de capitaux. Avant la guerre en Ukraine, la dette totale en proportion du PIB diminuait progressivement dans les grandes économies de marché émergentes, à la faveur d'une augmentation plus forte que prévu de l'inflation[21]. Cependant, le ratio dette totale/PIB – et en particulier celui de la dette publique au PIB – reste souvent bien supérieur au niveau observé avant la pandémie (graphique 1.39, partie A). Les émissions d'emprunts souverains des économies de marché émergentes et des économies en développement ont atteint plus de 3 500 milliards USD en 2021, soit presque 40 % de plus que le montant annuel moyen de la période 2017-19 (OCDE, 2022b)[22]. La part de nouvelles émissions effectuées en devises a considérablement baissé en Amérique latine et dans la région Moyen Orient-Afrique du Nord, ce qui semble indiquer que les gouvernements se sont concentrés sur leur marché intérieur dans un contexte d'augmentation des coûts des emprunts extérieurs. Néanmoins, un niveau élevé de dette publique étant généralement associé à une proportion supérieure de créances publiques au sein de l'ensemble des créances du secteur bancaire, l'accès au crédit des emprunteurs du secteur privé pourrait s'en trouver entravé (graphique 1.39, partie B). La part totale de la dette de l'administration centrale en devises demeure également élevée en Argentine, en Bulgarie, en Roumanie et en Türkiye, où elle atteint 50 % à 70 %. Si les sorties de capitaux devaient s'intensifier dans les économies de marché émergentes et en développement, accentuant la dépréciation de leurs monnaies, la charge de la dette pourrait s'accroître sensiblement pour ces pays. La forte proportion (un tiers) que représente la dette à taux variable dans le total de la dette extérieure des pays les plus pauvres accentue les risques de défaut souverain, qui se sont déjà matérialisés au Liban et au Sri Lanka (Estevão, 2022).

L'augmentation générale des prix des matières premières, ainsi que le ralentissement de la croissance sur les principaux marchés d'exportation, renforce les fragilités macroéconomiques dans de nombreuses économies de marché émergentes (graphique 1.40). La hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie creuse les déficits extérieurs dans un grand nombre de pays, et les perturbations des exportations agricoles en provenance de Russie et d'Ukraine accentuent les risques en termes de sécurité alimentaire si d'autres fournisseurs ne peuvent être trouvés (encadré 1.1). Une croissance plus faible dans la zone euro – marché d'exportation majeur – accroît les coûts immédiats de l'exposition vis-à-vis de la Russie pour des pays comme la Bulgarie, l'Égypte, la Roumanie et la Türkiye (graphique 1.40, partie C). De même, le ralentissement progressif de l'activité aux États-Unis fait souffler des vents contraires sur la croissance au Mexique et dans d'autres économies latino-américaines.

[21] Si les tensions inflationnistes persistent, cet effet mécanique sur le ratio dette/PIB pourrait rapidement s'inverser en raison de la hausse des coûts d'émission de nouveaux titres de créance intégrant des anticipations de taux d'inflation plus élevés.

[22] L'Asie émergente et la Chine ont continué de représenter plus de la moitié des émissions totales, et la part des émissions latino-américaines s'est redressée, traduisant une augmentation des besoins d'emprunt.

Graphique 1.39. Le niveau élevé de la dette publique dans les économies de marché émergentes limite le crédit au secteur privé

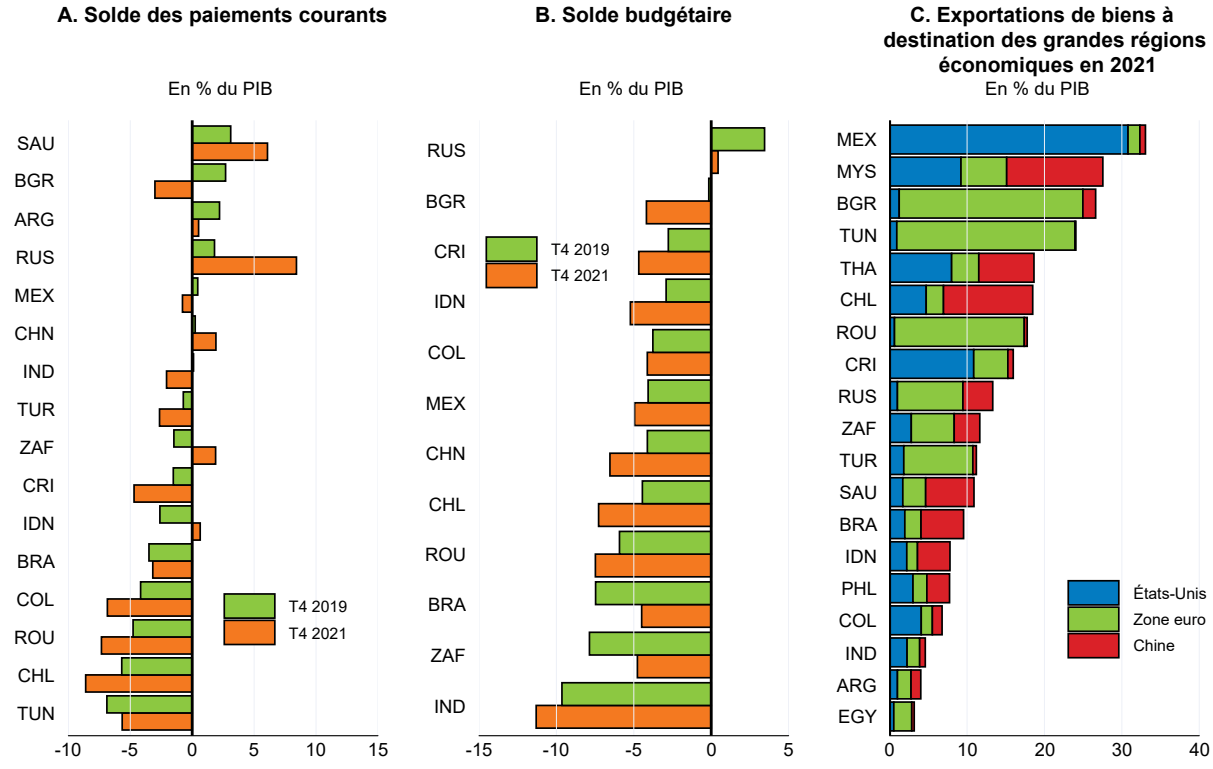


Note : Dans la partie A, la dette comprend les prêts et les titres de créance, et le PIB représente la somme des quatre trimestres se terminant à la fin du trimestre auquel la dette fait référence. Dans la partie B, en ce qui concerne la Russie, les créances en monnaie locale sur l'ensemble des secteurs au troisième trimestre 2021 sont utilisées comme dénominateur en raison de données manquantes ; pour les autres pays, les créances sur les entités non bancaires libellées dans toutes les monnaies sont utilisées. Les créances des banques sur le secteur privé dans la partie B sont calculées par soustraction des créances des banques sur les administrations publiques (données tirées de la base de données du FMI relative aux investisseurs en dette souveraine) du total des créances sur les entités non bancaires (données tirées des statistiques sur le crédit de la BRI, sauf pour la Türkiye). Dans la partie B, la dette des administrations publiques répond à la définition de la base de données du FMI relative aux investisseurs en dette souveraine et exclut la dette intergouvernementale.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; banque des règlements internationaux (BRI), base de données sur le crédit ; base de données du FMI sur la base des investisseurs en dette souveraine pour les marchés émergents ; Agence de réglementation et de contrôle bancaires turque ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/9xi47g

Graphique 1.40. Les chocs affectant les prix des matières premières pourraient aggraver les déséquilibres observés dans certaines économies de marché émergentes



Note : Le solde budgétaire renvoie à la capacité de financement de l'administration centrale au Chili et à la capacité de financement des administrations publiques dans les autres pays.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; statistiques du FMI sur la répartition géographique des échanges (Direction of Trade Statistics) ; base de données sur les Perspectives de l'économie mondiale du FMI ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/5aobjz

Impératifs de l'action publique

Le degré élevé d'incertitude et les implications de la guerre en Ukraine pour la croissance, l'inflation et les marchés des matières premières ajoutent aux difficultés que les pouvoirs publics rencontraient déjà du fait de la montée des tensions inflationnistes et d'une reprise déséquilibrée après la pandémie. Le multilatéralisme demeure essentiel pour assurer la reprise, fournir l'aide nécessaire aux réfugiés et aux économies en développement, et améliorer de manière pérenne les perspectives de croissance durable et équitable. La politique monétaire devrait rester axée sur l'ancrage des anticipations d'inflation, le processus de normalisation suivant un rythme différent à travers les grandes économies. Il est approprié de prendre des mesures budgétaires provisoires pour amortir l'impact immédiat de l'augmentation du coût des denrées alimentaires et de l'énergie sur les consommateurs et les entreprises, mais il faudra revenir sur la trajectoire d'assainissement à moyen terme prévue avant la guerre, de façon à contribuer au financement de la transition énergétique et de nouvelles priorités comme l'augmentation des dépenses de défense, notamment dans les cas où les tensions liées à la demande alimentent l'inflation.

Préserver la coopération internationale pour surmonter la pandémie et les difficultés mondiales créées par la guerre

La pandémie de COVID-19 n'est pas encore terminée et le risque demeure de voir apparaître de nouveaux variants préoccupants. Les campagnes vaccinales se poursuivent à travers le monde mais restent limitées dans de nombreux pays. Seuls 11 % de la population des pays à faible revenu sont complètement vaccinés, contre plus de 70 % dans les pays à revenu élevé (OMS-Banque mondiale, 2022). La reprise demeurera fragile dans tous les pays jusqu'à ce que la vaccination puisse s'intensifier, et que les capacités de dépistage et de traitement s'améliorent. Les problèmes de pénurie d'approvisionnement en vaccins sont maintenant en grande partie résolus à l'échelle mondiale, mais des initiatives multilatérales efficaces sont nécessaires pour lever les obstacles logistiques locaux au déploiement des vaccins, en assurant une assistance technique et financière, en réduisant les barrières réglementaires aux vaccins et autres produits médicaux, et en maintenant l'ouverture des frontières.

Dialogue et mesures au plan international demeurent en outre essentiels pour relever les défis liés à la guerre en Ukraine, notamment les perturbations et contraintes pesant sur l'offre d'énergie et de denrées alimentaires, et l'aide humanitaire envers les personnes qui fuient le conflit. Les économies en développement sont particulièrement exposées à ces problèmes, qui, dans bon nombre d'entre elles, viennent s'ajouter aux séquelles persistantes de la pandémie. Des marchés ouverts et accessibles, l'apport d'une aide financière aux pays et populations les plus vulnérables, et des mesures multilatérales visant à préserver la liquidité des marchés financiers mondiaux et à alléger efficacement le poids de la dette pour les pays à faible revenu sont indispensables à la promotion d'une reprise durable dans tous les pays. Le maintien et le renforcement de la coopération internationale permettraient également aux pays de progresser plus rapidement vers la réalisation de leurs objectifs nationaux d'atténuation des changements climatiques issus de la COP26. Le Forum inclusif sur les approches d'atténuation des émissions de carbone proposé par l'OCDE dresserait un inventaire complet des mesures et des bonnes pratiques observées dans le monde et faciliterait la comparaison de l'efficacité des mesures dans différents contextes nationaux.

La guerre en Ukraine aggrave également les problèmes préexistants de sécurité alimentaire. Avant que la guerre n'éclate, plus de 800 millions d'individus à travers le monde, selon les estimations, souffraient déjà de la faim (FAO, 2021), leur nombre s'accroissant à cause de l'impact d'autres conflits, des changements climatiques et de la pandémie. Les perturbations actuelles des exportations de produits agricoles en provenance de Russie et d'Ukraine risquent d'aboutir à de graves pénuries dans nombre d'économies en développement, en particulier en Afrique, au Moyen-Orient et en Asie centrale, et d'exacerber la hausse des prix des denrées alimentaires qui pèse déjà sur les catégories sociales vulnérables. Des pénuries d'engrais pourraient amplifier le choc sur l'offre de produits alimentaires (encadré 1.1). Pour surveiller et atténuer ces risques, il est urgent de mener des actions coordonnées visant à apporter un secours alimentaire immédiat et l'aide nécessaire pour faciliter la plantation et le transport de cultures, y compris en Ukraine, pour lever les obstacles logistiques limitant l'approvisionnement en produits alimentaires des économies importatrices, et pour éviter les restrictions aux exportations de denrées alimentaires et d'autres produits agricoles.

Le rythme de la normalisation des politiques monétaires devrait varier selon les pays

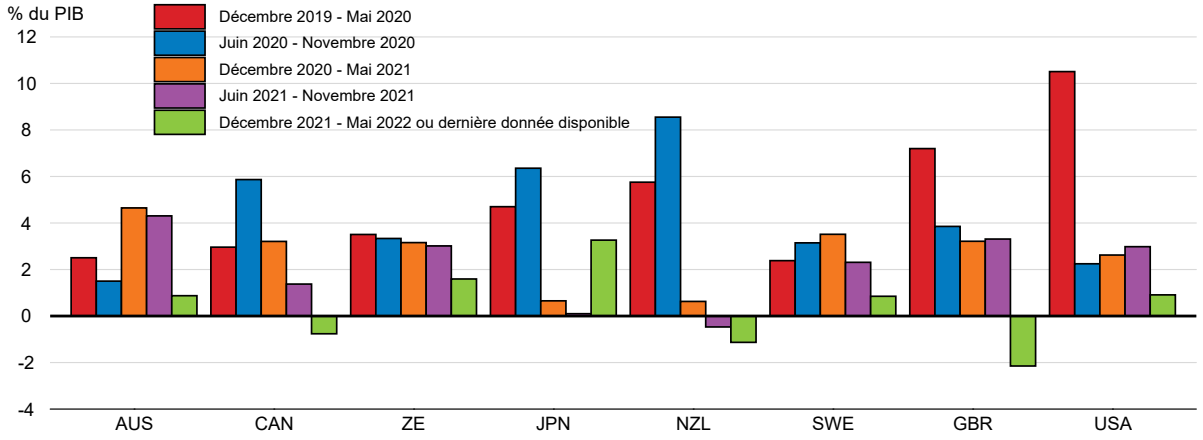
L'impact de la guerre en Ukraine accentue la difficulté des choix auxquels étaient déjà confrontés les responsables de la politique monétaire. Avant l'invasion, les tensions inflationnistes s'avéraient déjà plus fortes et plus persistantes que prévu, même si leur ampleur et leurs causes différaient selon les grandes économies avancées. Les derniers mois ont ainsi vu l'amorce d'une normalisation des politiques monétaires de nombreuses banques centrales. On observe à présent des relèvements de taux directeurs dans un nombre croissant de grandes économies, ainsi qu'une interruption ou une réduction supplémentaire des achats nets d'actifs dans la plupart des économies (graphique 1.41). Plusieurs

banques centrales ont par ailleurs commencé à évoquer ou mettre en œuvre des stratégies visant à réduire leur bilan, soit de manière passive (en ne réinvestissant plus les produits des obligations arrivant à échéance), soit de manière active (en vendant des actifs). Dans la plupart des pays, ces changements pourraient se produire plus rapidement si l'inflation devait de nouveau dépasser les prévisions ou en cas de signes plus évidents d'une augmentation durable des tensions sous-jacentes sur les coûts et les prix.

- Aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé à relever le taux cible des fonds fédéraux en mars. À compter de juin, elle commencera en outre à réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de dette émis et en titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes publics, en ne réinvestissant le montant des remboursements au titre du principal que s'ils excèdent un plafond mensuel[23].
- De son côté, la BCE a arrêté en mars ses achats nets d'actifs réalisés dans le cadre du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) et indiqué qu'elle tablait sur la fin des achats menés dans le cadre du Programme d'achats d'actifs (APP) encore en place au début du troisième trimestre de 2022.
- Au cours des derniers mois, la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada et la Banque de réserve d'Australie ont cessé de réinvestir le produit des obligations arrivant à échéance et ont toutes relevé leurs principaux taux directeurs.

Graphique 1.41. Les banques centrales de certains pays ont amorcé un durcissement quantitatif

Achats nets d'obligations par les banques centrales dans les économies avancées



Note : Pour le Canada et la Nouvelle-Zélande, les dernières données disponibles se rapportent à avril 2022. Les données couvrent à la fois les actifs privés et les actifs publics. Les actifs privés comprennent les obligations d'entreprises, les billets de trésorerie, les titres adossés à des actifs et les parts de fonds indiciels cotés. Les obligations des administrations publiques regroupent les bons du Trésor et les obligations municipales, les obligations d'État et les obligations de l'administration centrale.
Source : Banque de Réserve d'Australie ; banque du Canada ; banque d'Angleterre ; banque centrale européenne ; banque du Japon ; banque de Réserve de Nouvelle-Zélande ; banque de Suède ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/g9jf2p

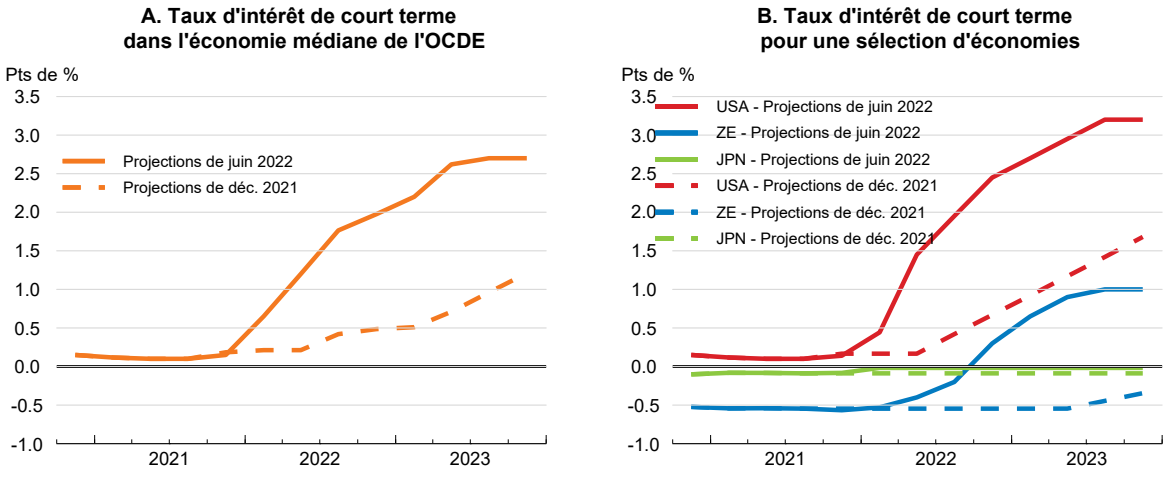
[23] Pour les titres du Trésor, le plafond mensuel de réduction du bilan est fixé à 30 milliards USD pendant les trois premiers mois de resserrement quantitatif, puis à 60 milliards USD. Pour les titres de dette émis et les titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes publics, les plafonds respectifs sont fixés à 17.5 milliards USD et 35 milliards USD.

Compte tenu de l'incertitude qui entoure la durée et l'ampleur du choc négatif que la guerre produit sur l'offre, et de l'inflation supérieure à la cible, le principal objectif des autorités monétaires devrait rester de veiller à ce que les anticipations d'inflation soient bien ancrées et d'intervenir, si nécessaire, pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et la transmission de la politique monétaire. Les banques centrales devront parvenir à un équilibre délicat permettant de maintenir l'inflation sous contrôle tout en préservant le rebond économique de l'après-pandémie, notamment là où la reprise n'est pas encore totale. Un resserrement régulier de la politique monétaire se justifie davantage dans des économies comme les États-Unis ou certains pays d'Europe centrale, où l'activité connaît une pleine reprise et où des signes de demande excédentaire et de tensions inflationnistes durables étaient déjà manifestes avant la récente flambée des prix de l'énergie. En revanche, une réduction plus progressive de l'orientation accommodante de la politique monétaire est adéquate dans les pays où l'inflation sous-jacente est modérée, où les tensions sur les salaires ne se sont pas encore accentuées et où les perspectives de croissance se sont fortement dégradées en raison du conflit en Ukraine. Une communication transparente et claire des banques centrales sera essentielle. Les hausses des taux d'intérêt directeurs devraient rester fonction des données, de sorte que les banques centrales puissent réagir aux évolutions inattendues de l'activité économique, des marchés du travail, des conditions financières et des perspectives d'inflation globales sans compromettre la stabilité financière. C'est dans les économies les plus touchées par la guerre en Ukraine qu'il est extrêmement important de se fonder sur les données.

La normalisation des politiques monétaires devrait se poursuivre au cours des 18 prochains mois dans la plupart des économies, à un rythme plus rapide que celui qui était anticipé fin 2021 (graphique 1.42). La vitesse et l'intensité de ce processus devraient toutefois varier fortement selon les régions, comme cela a été le cas jusqu'à présent, compte tenu des perspectives différentes d'inflation et de croissance. Les économies avancées présentent de grandes disparités en termes de conditions macroéconomiques intérieures sous-jacentes et d'exposition aux chocs extérieurs, tels que la guerre en Ukraine. Cette hétérogénéité, associée à un degré exceptionnellement élevé d'incertitude quant aux perspectives de croissance et d'inflation, explique la grande diversité des trajectoires d'évolution de la politique monétaire :

- Aux États-Unis, où la reprise est bien engagée et l'inflation sous-jacente dépasse les 5 %, le taux cible des fonds fédéraux devrait être rapidement porté à 2 ¼-2 ½ pour cent d'ici à la fin 2022 et à 3-3 ¼ pour cent d'ici à la fin 2023. La Réserve fédérale devrait continuer de réduire progressivement son portefeuille d'actifs au cours de la période considérée, en ne réinvestissant qu'en partie les remboursements des titres d'emprunt arrivant à échéance. Les taux d'intérêt à long terme des obligations d'État devraient également augmenter, pour atteindre 3.8 % à la fin de 2023.
- Dans la zone euro, les achats nets d'actifs devraient prendre fin au début du troisième trimestre de 2022, le taux de rémunération des dépôts passant de -0.5 % à 1 % d'ici au deuxième trimestre de 2023, et le taux principal de refinancement, de 0 % à 1.5 %. Les actifs obligataires arrivant à échéance devraient être entièrement réinvestis durant la période considérée, ce qui permettrait à la BCE de garder une taille de bilan constante. La BCE devrait faire usage de toutes ses marges de souplesse dans le réinvestissement du produit des obligations arrivant à échéance, en particulier des actifs acquis dans le cadre de son Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), afin de limiter la fragmentation financière dans la zone euro.
- Le Japon ne connaissant encore que des tensions inflationnistes modérées et n'ayant qu'une exposition directe limitée au conflit ukrainien, la Banque du Japon devrait maintenir son approche accommodante actuelle axée sur le contrôle de la courbe des rendements et laisser ses taux directeurs inchangés durant la période considérée.

Graphique 1.42. La normalisation des politiques monétaires s'accélère



Note : Dans la partie A, les lignes représentent le taux d'intérêt de l'économie avancée médiane. Les économies avancées comprennent l'Australie, le Canada, la Corée, le Danemark, les États-Unis, la Hongrie, l'Islande, Israël, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, la Pologne, la Suède, la Suisse, la République tchèque, le Royaume-Uni et la zone euro. Les taux d'intérêt à court terme correspondent soit au taux du marché monétaire à trois mois, soit au taux des bons du Trésor à 3 mois, selon l'économie considérée.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 110 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/1d26ef

- D'autres banques centrales de premier plan devraient encore resserrer leur politique monétaire au cours de la période considérée, même si les rythmes et points d'arrivée du processus différeront selon les cas. La Banque d'Angleterre devrait porter son taux directeur à 2.5 % d'ici à la mi-2023 et continuer de réduire la taille de son bilan. La Banque du Canada devrait augmenter régulièrement son taux directeur pour le hisser à 2.5 % d'ici au début de 2023, tout en poursuivant un resserrement quantitatif passif tout au long de la période considérée.

L'ampleur et l'impact des programmes de resserrement quantitatif restent incertains. La plupart des banques centrales ont, ou auront bientôt, mis fin à leurs achats d'actifs, et un grand nombre d'entre elles ont commencé à cesser de réinvestir le produit des actifs arrivant à échéance, mais elles sont peu nombreuses à avoir indiqué si les actifs seront vendus de manière active ou à avoir communiqué la taille finale de leur bilan. L'assouplissement quantitatif avait eu pour principal effet de faire baisser les rendements obligataires et grimper les prix des actifs. Les mesures de durcissement quantitatif devraient inverser cette tendance, en tirant les rendements obligataires vers le haut et les prix des actifs vers le bas, en particulier si les banques centrales procèdent à des ventes actives. L'ampleur de ces évolutions dépendra de la mesure dans laquelle les ventes d'actifs se feront de manière progressive et prévisible, ainsi que le prévoient les grandes banques centrales, mais aussi de l'ampleur globale de la réduction des bilans.

L'impact des réductions de bilan pourrait toutefois être plus faible que les effets des achats d'actifs observés dans le passé (Pill, 2022). Les réductions discrétionnaires des portefeuilles d'actifs laissent supposer que les marchés financiers fonctionnent bien (faute de quoi elles n'auraient pas lieu), tandis que l'impact positif de l'assouplissement quantitatif découlait en partie d'une amélioration de la liquidité des marchés lorsque ceux-ci ne fonctionnaient pas correctement. Les politiques d'assouplissement quantitatif ont également eu un impact important en signalant la mise en œuvre d'une orientation plus accommodante de la politique monétaire alors que les taux directeurs se situaient à leur plancher effectif ou à un niveau proche de celui-ci. Ce rôle de signalisation sera probablement moins important durant le resserrement quantitatif, dans la mesure où les relèvements de taux directeurs et les anticipations de leur trajectoire future donnent un signal clair et opportun d'un changement d'orientation de la politique monétaire. Il se peut toutefois que les stratégies de normalisation varient d'une économie à l'autre. À la différence de la Réserve fédérale des États-Unis, les autorités monétaires de la zone euro devront être attentives aux risques de fragmentation, et prendre des dispositions pour y remédier si nécessaire, dans la mesure où l'annonce de mesures de resserrement quantitatif pourrait se traduire par un durcissement disproportionné de l'orientation de la politique monétaire dans certaines économies[24].

Les aides budgétaires devraient être modulées en fonction de la situation de l'économie

De nombreux pays ont revu leurs projets d'assainissement budgétaire pour l'année en cours du fait de la guerre en Ukraine et de l'envolée des prix de l'énergie. Les pays continuent de lever leurs mesures de soutien liées à la pandémie, tout en répondant à de nouveaux besoins budgétaires immédiats. C'est en Europe que ces besoins tendent à être plus importants, notamment en raison des coûts associés à la protection des ménages et des entreprises contre la flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires (voir plus bas) et à l'accueil de réfugiés ukrainiens. L'ampleur des dépenses liées à la prise en charge des réfugiés ukrainiens est très incertaine, mais, selon les estimations disponibles, celles-ci pourraient représenter environ 0.2 % du PIB de l'UE en 2022 (encadré 1.2) et seraient financées en grande partie par des fonds de l'UE. Les programmes nationaux de stabilité ou de convergence prévoient des coûts similaires, voire plus faibles, à quelques exceptions près, comme la Pologne et certains pays baltes.

Les projections budgétaires pour 2022-23 reposent sur les mesures annoncées par les gouvernements et sur les évaluations des plans actuels réalisées par l'OCDE (annexe 1.A). Dans l'économie médiane de l'OCDE, selon les estimations, l'orientation budgétaire devrait être globalement neutre en 2022, sachant que le solde primaire sous-jacent devrait s'améliorer de 0.2 point de PIB potentiel, puis de 0.7 point en 2023 (graphique 1.43). Par rapport aux prévisions de la fin 2021, les présentes estimations laissent supposer un ralentissement considérable du rythme d'assainissement budgétaire durant l'année en cours :

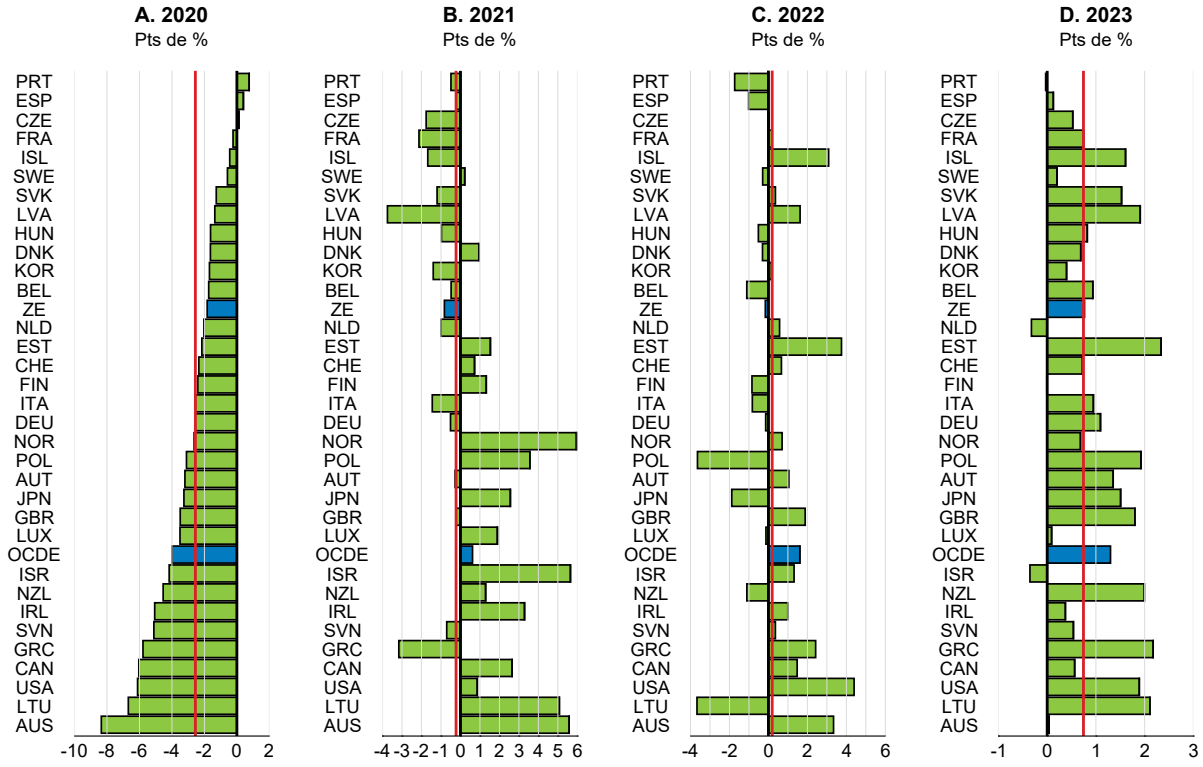
[24] Il a également été démontré que les achats d'actifs influent sur la perception du risque de crédit dans la zone euro (Motto et Ozen, 2022). Dans ce contexte, les acteurs des marchés pourraient interpréter l'annonce de mesures de resserrement quantitatif comme le signe d'un retrait de la protection contre le risque de fragmentation, ce qui se traduirait par des écarts de taux plus importants entre les pays de la zone euro.

- Aux États-Unis, les hypothèses retenues en matière de politique budgétaire se fondent uniquement sur les mesures adoptées par le pouvoir législatif et correspondent à un net resserrement budgétaire, une amélioration du solde primaire sous-jacent d'environ 6 points de PIB potentiel étant attendue sur la période 2022-23. Le retrait des mesures de soutien liées à la pandémie, dont beaucoup ont expiré courant 2021, devrait compenser les investissements publics supplémentaires réalisés en 2022-23 dans le cadre de la Loi sur l'investissement en infrastructure et l'emploi (« Infrastructure Investment and Jobs Act »).
- Dans la zone euro, l'orientation budgétaire devrait rester globalement neutre en 2022. La levée des mesures mises en place durant la pandémie devrait être compensée par les aides aux consommateurs d'énergie et aux réfugiés, ainsi que par le soutien lié à la mise en œuvre des plans Next Generation EU (NGEU). Le taux global d'absorption des subventions NGEU prévu jusqu'à la fin de 2023 reste conforme aux attentes à la fin de 2021 et devrait être supérieur à 0.5 % du PIB de la zone euro en 2022-23. En 2023, un assainissement budgétaire de 0.8 point de PIB potentiel est attendu, essentiellement imputable à la suppression des aides aux consommateurs d'énergie et au démantèlement complet des mesures liées au COVID-19 (dont certaines étaient encore en vigueur au début de 2022).
- Au Japon, les prévisions budgétaires tiennent compte du train de mesures économiques qui a été annoncé fin 2021 et adopté dans le cadre de la loi de finances rectificative de l'exercice budgétaire 2021 et du projet de loi de finances pour l'exercice budgétaire 2022, puis complété plus récemment par des mesures temporaires de soutien aux entreprises et aux ménages vulnérables. L'orientation budgétaire discrétionnaire expansionniste qui en découle, représentant selon des estimations près de 2 % du PIB potentiel en 2022, devrait s'être inversée dans une large mesure en 2023 lorsque les mesures de relance prendront fin.

À court terme, la politique budgétaire devrait remédier aux effets négatifs du renchérissement de l'énergie sur la redistribution, sans nuire à la viabilité des finances publiques ou à la transition vers la neutralité carbone. Compte tenu de l'accélération de la hausse des prix de l'énergie cette année, certains pays, notamment en Europe, ont mis en place un large éventail de mesures visant à soutenir les consommateurs d'énergie (graphique 1.44), et dont le coût budgétaire en 2022 devrait être supérieur à 1 % du PIB en Allemagne, en France et en Italie. Pour aider au financement de ces mesures, certains pays européens ont décidé de taxer les bénéfices exceptionnels des entreprises du secteur énergétique. Les mesures visant à amortir l'impact de l'augmentation des prix de l'énergie devraient être bien ciblées, ne pas durer au-delà de la période de tensions exceptionnelles sur les prix, et éviter d'affaiblir les signaux de prix. Des aides supplémentaires aux ménages attribuées sous conditions de ressources pendant que les prix restent élevés remplissent généralement ces critères, même si des mécanismes de ciblage fin, ne se limitant pas au revenu, devraient être élaborés (OCDE, 2022c). À l'inverse, les allègements de taxes sur l'énergie ou les mesures de contrôle des prix, qui constituent les types d'aide les plus largement utilisés, tendent à ne pas être ciblés. Ces mesures sont souvent plus rapides et plus simples à mettre en œuvre sur le plan administratif, et contribuent à préserver le revenu disponible global des ménages, ce qui constitue un objectif approprié dans les économies où la demande ne s'est pas encore pleinement redressée à la suite de la pandémie. Toutefois, les mesures de soutien non ciblées visant à atténuer les hausses de prix ne devraient pas rester en place plus de quelques mois, en raison des coûts budgétaires élevés qu'elles représentent et de la nécessité d'éviter qu'elles ne nuisent aux incitations à réduire la consommation d'énergie et à réaliser les investissements nécessaires pour améliorer l'efficacité énergétique et développer les sources d'énergie de substitution.

Graphique 1.43. Les nouvelles priorités budgétaires atténuent souvent les efforts d'assainissement

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

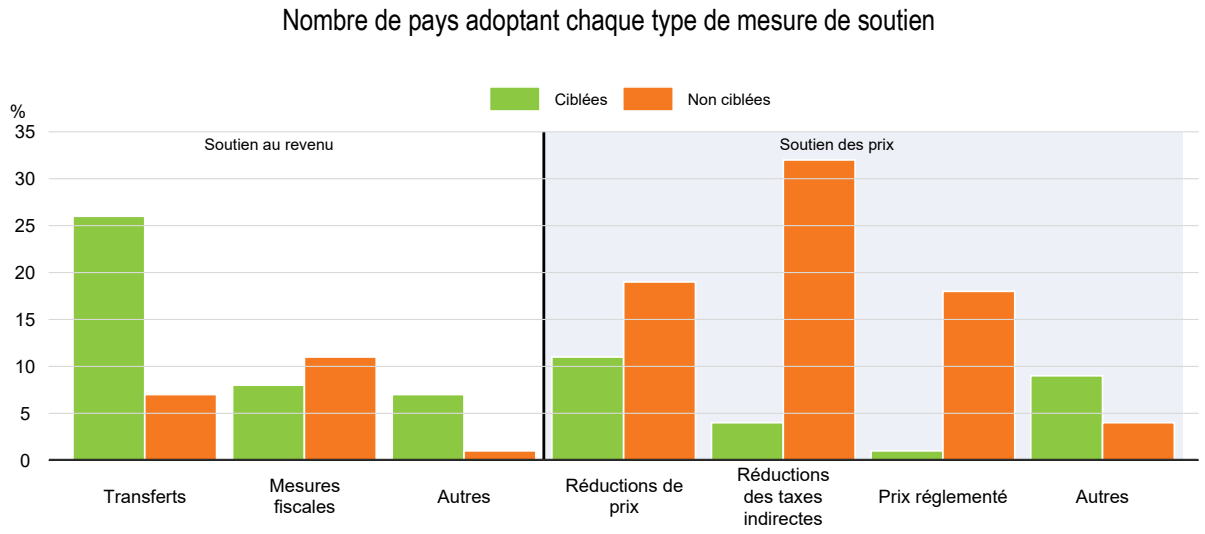


Note : Les lignes verticales représentent les médianes des données disponibles pour les économies de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/ozm142

La politique budgétaire devra également tenir compte des interactions potentielles avec la politique monétaire et contribuer, si besoin, à l'atténuation des tensions inflationnistes. Les mesures de soutien axées sur les prix destinées aux consommateurs d'énergie font baisser l'inflation à court terme et peuvent donc contribuer à ancrer les anticipations d'inflation, mais leur retrait nécessaire après un bref laps de temps pourrait raviver les tensions sur les prix. Dans les pays où l'inflation est particulièrement élevée et où des signes de demande excédentaire apparaissent (États baltes, économies d'Europe centrale et orientale), une orientation budgétaire plus restrictive devrait concourir à lutter contre les tensions sur la demande, notamment en l'absence de politique monétaire autonome. Étant donné que ces pays accueillent pour la plupart un grand nombre de réfugiés ukrainiens et que certains d'entre eux prévoient d'augmenter prochainement leurs dépenses de défense, le durcissement de la politique budgétaire devra s'accompagner d'une diminution des autres dépenses ou d'une hausse des prélèvements fiscaux.

Graphique 1.44. Les mesures de soutien aux consommateurs d'énergie sont généralisées et diverses



Note : Le graphique se fonde sur les données recueillies pour 35 pays membres de l'OCDE ainsi que la Bulgarie, la Chine, l'Inde et la Roumanie jusqu'au 30 mai 2022. Les mesures de soutien sont divisées en deux catégories : le soutien aux revenus (y compris le versement d'une somme forfaitaire aux consommateurs) et le soutien axé sur les prix, visant à abaisser les prix de l'énergie payés par les consommateurs. Dans le cas du soutien aux revenus, « Autres » comprend les garanties de prêt pour les entreprises énergétiques. Dans le cas du soutien axé sur les prix, « Autres » comprend les modifications de la réglementation du marché de l'énergie. Les mesures ciblées s'appliquent sous condition de ressources ou sont réservées à certaines catégories de consommateurs en fonction de leur consommation d'énergie et d'autres critères. Les mesures non ciblées s'appliquent à tous les consommateurs sans condition d'éligibilité.
Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/irsb8e

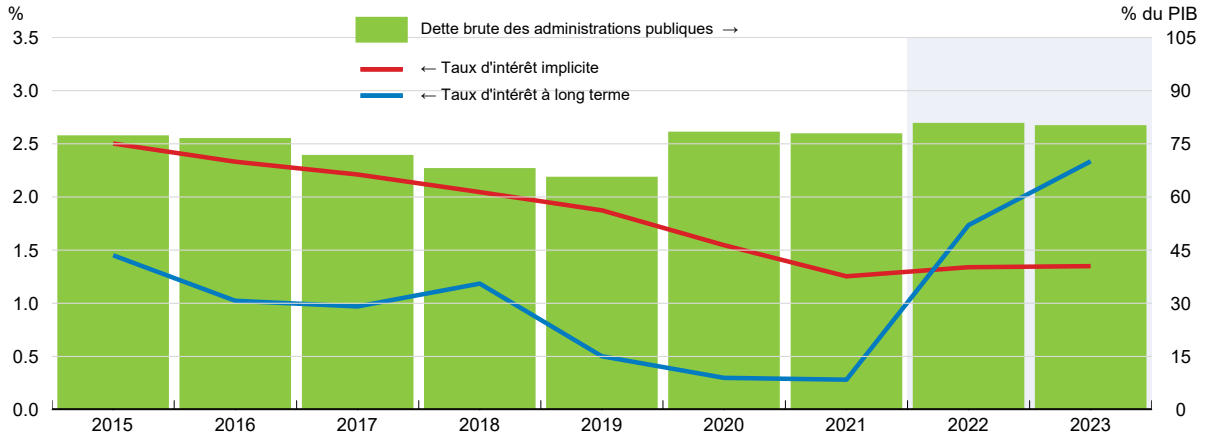
À moyen et long terme, le conflit en Ukraine crée de nouvelles priorités budgétaires et rend par conséquent d'autant plus nécessaire une évolution de la composition des finances publiques. En Europe, de nombreux pays comptent augmenter leurs dépenses de défense. Dans bon nombre d'entre eux, des objectifs de dépenses plus élevés ont été fixés à un horizon bien plus lointain que la fin de la période considérée, mais quelques pays, comme l'Allemagne et la Pologne, ont déjà annoncé une forte hausse de ces dépenses (de l'ordre de 0.5 % à 1 % du PIB par an) pour 2022-23. Par ailleurs, l'objectif de réduction de la dépendance à l'égard des énergies fossiles en provenance de Russie accroît l'urgence d'investissements dans les énergies propres et l'efficacité énergétique, dont les coûts budgétaires sont largement supérieurs aux subventions des plans NGEU (OCDE, 2021a)[25]. Pour disposer d'une autre solution que des augmentations d'impôt, les pays devront se pencher à nouveau sur la répartition des dépenses publiques à travers les postes budgétaires et les domaines fonctionnels, et chercher des moyens de réduire les dépenses qui tendent à nuire à la croissance, comme les subventions, tout en prenant des mesures de compensation pour éviter tout impact négatif en termes d'inégalités. Améliorer l'efficacité des dépenses devrait également constituer une priorité, ce qui peut nécessiter, pour les dépenses de défense comme pour les dépenses dans les énergies propres, une coordination entre les pays, qu'elle passe par des alliances militaires et des programmes de marchés publics ou concerne les infrastructures de réseau et de recharge.

[25] De façon encourageante, les dépenses consacrées à des mesures positives pour l'environnement ont augmenté pour atteindre environ 33 % des dépenses totales engagées en faveur de la reprise post-pandémie à la fin 2021 (contre 21 % à la mi-juillet) dans les pays de l'OCDE, l'Union européenne et certaines grandes économies, même si la part des dépenses ayant des effets mitigés ou négatifs sur l'environnement a également quelque peu progressé (OCDE, 2022d).

Au-delà de 2023, le poids croissant du service de la dette devrait aussi accentuer les difficultés pour les finances publiques. Après avoir diminué durant plusieurs années, les taux d'intérêt implicites de la dette publique se stabilisent maintenant sur la période considérée, la normalisation en cours ou attendue des politiques monétaires se traduisant par une hausse des taux d'intérêt à long terme (graphique 1.45). À moyen terme, les tensions à la hausse qui finiront par s'exercer sur le service de la dette seront amplifiées *in fine* par les niveaux élevés de dette publique (Rawdanowicz *et al.*, 2021). Des cadres budgétaires crédibles clairement revendiqués au niveau national peuvent fournir une orientation claire aux citoyens et aux marchés quant à la trajectoire à moyen terme des finances publiques, et permettre la mise en œuvre de réformes des dépenses publiques.

Graphique 1.45. Le taux d'intérêt implicite de la dette publique se redresse

Taux d'intérêt et dette publique dans l'économie avancée médiane de l'OCDE



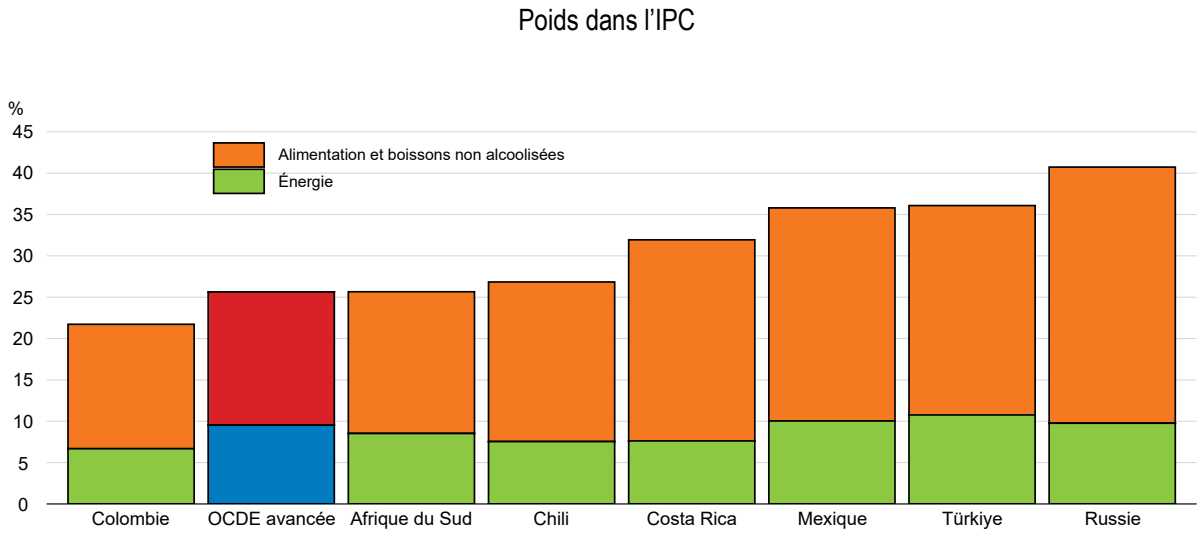
Note : Le taux d'intérêt implicite est établi en divisant les paiements d'intérêts des administrations publiques par les engagements financiers bruts de celles-ci à la fin de l'année précédente.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/qtyxf2

Les économies de marché émergentes disposent d'une marge de manœuvre limitée pour prendre de nouvelles mesures de soutien

La persistance de tensions inflationnistes dans de nombreuses économies de marché émergentes, où les produits alimentaires ont un poids important dans les dépenses et les indices des prix à la consommation (graphique 1.46), et la normalisation en cours des politiques monétaires dans les économies avancées ont conduit ces derniers mois à une série de relèvements des taux directeurs, même si les capacités inutilisées ne sont pas encore résorbées. Dans ce contexte, un nouveau resserrement des politiques monétaires est probable durant le reste de l'année 2022. En 2023, certaines économies de marché émergentes devraient connaître des relèvements de taux, tandis que de nombreuses autres verront leurs taux directeurs se maintenir à des niveaux élevés. Dans un grand nombre d'économies de marché émergentes, les anticipations d'inflation sont souvent plus sensibles aux chocs d'inflation, et donc moins bien ancrées, que dans les économies avancées (Ha *et al.*, 2022). Compte tenu de l'impact potentiel considérable de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie sur les revendications salariales et les anticipations d'inflation, les banques centrales des économies de marché émergentes ont resserré leur politique en réaction à l'envolée de l'inflation globale, même si l'évolution de l'inflation sous-jacente a été plus modérée. Les resserrements supplémentaires de politique monétaire devraient s'accompagner d'une communication claire, et l'ajustement du rythme de resserrement devrait être prudent, afin de permettre de réancrer les anticipations d'inflation. Les pays affichant de faibles ratios dette publique/PIB devraient veiller à ce que le resserrement de leur politique monétaire suive un rythme suffisamment soutenu et se produise assez tôt pour contenir les anticipations d'inflation, dans la mesure où la hausse des taux d'intérêt risque moins de compromettre la viabilité de la dette publique.

Graphique 1.46. L'alimentation et l'énergie représentent une part importante de la consommation dans les économies de marché émergentes



Note : Les pondérations dans l'IPC suivent la nomenclature des fonctions de la consommation individuelle (COICOP) de 2018 pour le Costa Rica et celle de 1999 pour les autres pays. Les données datent de 2017 pour la Russie et de 2021 pour les autres pays. L'agrégat « OCDE avancée » correspond à une moyenne simple des pays membres de l'OCDE à l'exclusion du Chili, de la Colombie, du Costa Rica, du Mexique et de la Türkiye.
Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation.

StatLink https://stat.link/1ru5p2

Le rythme et l'ampleur des relèvements de taux directeurs devraient continuer de différer largement à travers les principales économies de marché émergentes. En Amérique latine, le resserrement des politiques monétaires s'est produit de manière précoce en raison des effets inflationnistes des perturbations des chaînes d'approvisionnement au Mexique, de la nécessité de renforcer le cadre de politique macroéconomique et de lutter contre une très forte inflation en Argentine, et de la présence au Brésil de tensions inflationnistes liées à une accélération de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. En Inde, les taux directeurs ont commencé à être relevés en mai 2022 et devraient continuer d'augmenter sur fond de tensions inflationnistes persistantes. En revanche, le resserrement de la politique monétaire en Indonésie devrait rester limité, les tensions inflationnistes y étant plus modérées. En Chine, des baisses des coefficients de réserves obligatoires et des taux d'intérêt de référence ont été récemment décidées face au ralentissement de la croissance, mais aucun assouplissement supplémentaire de la politique monétaire n'y est anticipé. En Türkiye, les taux directeurs devraient rester inchangés compte tenu de l'approche monétaire accommodante privilégiée par les autorités, même si les taux directeurs réels négatifs pourraient accroître la volatilité de la monnaie et accentuer les tensions inflationnistes.

De nombreuses économies de marché émergentes disposent d'une marge de manœuvre limitée pour prendre de nouvelles mesures de soutien en vue de protéger les consommateurs vulnérables contre le renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie, leurs déficits budgétaires dépassant souvent très largement les niveaux observés avant la pandémie (graphique 1.40, partie B). L'augmentation des coûts de financement amoindrit également la marge de manœuvre des pays importateurs de matières premières. Ainsi, les transferts sociaux de grande ampleur et les baisses de TVA mis en place pour contrer l'impact de la hausse des prix des matières premières risquent de compromettre la viabilité budgétaire en Türkiye[26].

[26] Le mécanisme de taux de change garanti, mis en place en décembre 2021 pour protéger les dépôts en monnaie locale contre une éventuelle dépréciation de la livre turque, pourrait aussi se traduire par d'importants engagements budgétaires.

Les pays exportateurs de matières premières, dont les budgets bénéficient souvent des hausses des prix de ces produits, doivent parvenir à un équilibre entre l'assainissement de leurs finances publiques et l'utilisation des recettes exceptionnelles pour parachever la reprise post-pandémie et soutenir les populations vulnérables. En Afrique du Sud par exemple, le financement de la prorogation des programmes sociaux mis en place durant la pandémie grâce au bond des recettes budgétaires devrait soutenir le revenu des ménages tout en préservant la viabilité de la dette. Au Brésil, la politique budgétaire devrait en revanche être expansionniste, dans la mesure où l'élection présidentielle à venir donne lieu à des pressions en faveur de dépenses publiques ne se limitant pas à l'utilisation des recettes exceptionnelles.

Implications potentielles de la guerre en Ukraine à moyen terme

La guerre pourrait aussi avoir des répercussions à plus long terme, notamment des pressions exercées en faveur d'une augmentation des dépenses de défense en Europe et dans d'autres régions, une modification de la structure des marchés de l'énergie, une fragmentation potentielle des systèmes de paiement, un réaménagement des chaînes d'approvisionnement et une modification de la composition en devises des réserves de change. Une nouvelle division du monde en blocs séparés par des barrières entraînerait la perte de certains des gains tirés de la spécialisation, des économies d'échelle ainsi que de la diffusion des informations et des savoir-faire. Ces évolutions diminueraient les gains d'efficience liés au commerce mondial et à un système financier reposant sur une seule monnaie de réserve dominante.

Renforcer la sécurité énergétique au moyen de nouvelles sources d'approvisionnement et d'une promotion accrue des sources d'énergie à bas carbone

La crise actuelle a mis en lumière la question de la sécurité énergétique à plus long terme, alors que de nombreux pays de l'OCDE restent très dépendants des énergies fossiles, notamment en provenance de Russie, ainsi que la nécessité d'accélérer la transition permettant d'atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050 (AIE, 2021a). La sécurité énergétique revêt de nombreuses dimensions : perturbations des systèmes énergétiques (conditions météorologiques extrêmes, accidents), équilibre à court terme de l'offre et de la demande sur les marchés de l'électricité, échecs réglementaires et fiabilité de l'approvisionnement des producteurs de ressources en combustibles fossiles. Par ailleurs, l'interconnexion des systèmes énergétiques s'est intensifiée à travers le monde. Ces évolutions offrent de nouvelles possibilités tout en créant de nouveaux défis.

La sécurité énergétique et les changements climatiques sont très intimement liés, l'énergie représentant entre la moitié et les deux tiers de l'ensemble des émissions de gaz à effet de serre. Les efforts nécessaires pour parvenir à l'objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050 sont importants (AIE, 2021b), notamment en ce qui concerne les futures émissions d'infrastructures existantes liées à l'énergie – centrales électriques et usines, bâtiments et véhicules. À plus long terme, les pays de l'OCDE devraient réduire leur dépendance globale vis-à-vis des importations d'énergies fossiles en renonçant à ce type de combustibles et en investissant massivement dans des énergies propres et dans l'efficacité énergétique. En Europe, une meilleure interconnexion entre les réseaux électriques nationaux pourrait réduire les coûts de l'énergie et améliorer la sécurité d'approvisionnement. L'amélioration des capacités de stockage et la diversification des sources d'énergie seront nécessaires pour limiter la volatilité sur les marchés pétrolier et gazier durant la transition énergétique.[27]

[27] En Europe, il pourrait également être nécessaire à court terme de recourir davantage que prévu au nucléaire et aux sources d'énergie à forte intensité de carbone pour compenser la cessation des approvisionnements auprès de la Russie.

Il n'existe pas de dosage politique unique permettant de réussir la décarbonation, compte tenu des disparités que présentent les pays en termes de structure industrielle, préférences et contraintes budgétaires. Une combinaison de mesures incluant la tarification efficace du carbone, l'évolution des normes et des réglementations, et des réformes structurelles sera nécessaire pour faire diminuer les émissions à un coût minimal et faciliter la réaffectation des ressources au profit d'activités bas carbone (D'Arcangelo *et al.*, 2022). Plus généralement, une transition stratégique vers des énergies propres devrait avoir pour but de réduire les facteurs de vulnérabilité tout au long du processus et s'accompagner d'investissements dans l'innovation afin de développer les technologies nécessaires pour atteindre la neutralité carbone. L'acceptation de telles politiques par les populations sera également essentielle, de nombreux foyers modestes étant confrontés à des arbitrages de consommation difficiles lorsque les prix s'envolent. Des mesures destinées à améliorer le financement des infrastructures vertes et des politiques bas carbone contribueraient à améliorer l'adhésion des populations, de même que des mesures redistributives adaptées en faveur des ménages les plus durement touchés.

La restructuration des chaînes de valeur mondiales pourrait avoir un coût

La crise du COVID-19 a exercé des pressions considérables sur les chaînes de valeur mondiales (CVM) et la guerre en Ukraine accroît encore ces tensions, mettant à l'épreuve la résilience d'un modèle de production fondé sur la fragmentation internationale des activités de production et sur une logistique du juste-à-temps. Cette situation soulève des questions quant à une reconfiguration potentielle des chaînes d'approvisionnement et à un recours à des fournisseurs moins éloignés pour rééquilibrer les facteurs de sécurité des approvisionnements et d'efficience. Les chaînes de valeur mondiales peuvent être un moyen efficace d'accroître rapidement l'offre si nécessaire, comme on l'a vu pendant la pandémie avec la production de vaccins et d'équipements de protection individuelle. Cela dit, la production mondiale repose parfois sur des matières premières ou des composants essentiels provenant d'un petit nombre de pays, ce qui peut rapidement devenir un facteur de vulnérabilité si les tensions géopolitiques s'accentuent et si les principaux fournisseurs se situent dans des pays ayant des priorités géopolitiques très différentes.

Une nouvelle configuration des chaînes de valeur mondiales destinée à améliorer la sécurité pourrait effacer une partie des gains d'efficience apportés par la mondialisation. La spécialisation et les économies d'échelle ont entraîné des gains de productivité ainsi qu'une baisse des prix de production (Andrews *et al*, 2018 ; Pain *et a*l., 2008). Ces gains pourraient se dissiper si la production venait à être déplacée vers des lieux plus sûrs mais plus coûteux. Des simulations réalisées à l'aide de modèles (Arriola *et al*., 2020 ; FMI, 2022b) montrent que des chaînes d'approvisionnement moins diversifiées et une fragmentation accrue de l'économie nuiraient non seulement à l'efficience mais aussi à la stabilité économique, si les chocs sont principalement nationaux plutôt que mondiaux.

Les pouvoirs publics doivent continuer de veiller à ce que les échanges s'effectuent aussi efficacement que possible au sein des chaînes d'approvisionnement, où que celles-ci se situent. Des politiques d'investissement dans la modernisation des infrastructures physiques et numériques pourraient améliorer la logistique des échanges et réduire les goulets d'étranglement au sein des chaînes de production. Une plus grande souplesse de la réglementation peut favoriser l'innovation et la diversification de l'offre, et soutenir ainsi la résilience. Plus généralement, le fait de réduire l'hétérogénéité inutile des normes techniques qui sous-tendent les réglementations et les mesures non tarifaires peut simplifier la substitution d'un fournisseur à un autre, et contribuer à amortir les chocs (Arriola *et al.*, 2020).

Les sanctions financières pourraient conduire au développement d'autres systèmes de paiement

Le dollar des États-Unis reste la monnaie utilisée de manière prédominante dans le commerce international, sur les marchés financiers et dans les réserves de change (OCDE, 2018 ; Bertaut *et al*., 2021). Néanmoins, les sanctions financières que les grandes économies avancées ont récemment infligées à la Russie, et qui s'ajoutent à celles qui avaient déjà frappé le pays ainsi que l'Iran en 2014, risquent d'accentuer au fil du temps la fragmentation des paiements transfrontaliers et des systèmes de paiement. À court terme, l'exclusion de nombreuses banques russes du système de messagerie SWIFT ralentira et renchérira les transactions financières pour les établissements financiers russes, et en définitive pour leurs clients (entreprises et ménages). Bien que les banques affectées par les sanctions puissent encore demander à d'autres banques d'effectuer des règlements en dollars en leur nom, cette démarche réduirait nettement l'efficacité des paiements transfrontaliers (Berner *et al*., 2022). Les banques peuvent aussi renâcler à réaliser de telles transactions s'il existe un risque que les banques de pays tiers effectuant des opérations en dollars se voient frappées de sanctions secondaires par les États-Unis.

Dans ce contexte, il faut s'attendre à une accélération des efforts distincts que déploient la Russie et la Chine pour mettre au point d'autres systèmes de paiement, notamment pour les transactions libellées en yuans[28]. À ce jour, ces systèmes n'ont pas la même portée mondiale que SWIFT. Cependant, leur développement pourrait entraîner une diminution des gains d'efficience découlant de l'existence d'un système mondial unique, et éventuellement une réduction du rôle prédominant joué par le dollar des États-Unis sur les marchés financiers et dans les paiements transfrontaliers (Arslanalp *et al.*, 2022). D'importantes contraintes techniques et politiques demeurent néanmoins. Si le système chinois CIPS (*Cross-border Interbank Payment System*) permet de procéder, contrairement à SWIFT, au règlement et à la compensation de paiements transfrontaliers, il ne supporte que les transactions libellées en yuans[29]. Aujourd'hui, le renminbi ne représente qu'une petite partie des transactions mondiales, et moins de 4 % des détentions de change officielles, même si son utilisation s'accroît du fait du poids et de l'importance croissante de la Chine dans le commerce mondial. Pour autant, la taille et le rayon d'action actuels du CIPS ne suffisent pas à remplacer la perte d'accès de la Russie au système financier international, et les incitations à détenir des yuans dans les réserves officielles sont limitées par l'absence de convertibilité totale de la monnaie.

Bibliographie

Acemoglu, D., U. Akcigit et W. Kerr (2015), « Networks and the Macroeconomy: An Empirical Exploration », *NBER Macroeconomics Annual 2015*, vol. 30.

AIE (2021a), *Security of Clean Energy Transitions*, Éditions OCDE, Paris.

AIE (2021b), *Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector*, Éditions OCDE, Paris.

Amiti, M. et D. Weinstein (2011), « Exports and Financial Shocks », *The Quarterly Journal of Economics,* Vol. 126, n° 4, pp. 1841-1877.

[28] La commission financière de la Chambre basse du Parlement russe a déjà annoncé en mars 2022 que les banques centrales russe et chinoise étaient en train d'« établir une coopération » entre leurs systèmes respectifs de messagerie financière, à savoir le SPFS russe (*System for Transfer of Financial Messages*) et le CIPS chinois.

[29] L'utilisation du yuan dans les systèmes de paiement mondiaux est actuellement limitée. En janvier 2022, le yuan ne représentait que 3.2 % des paiements mondiaux recensés dans SWIFT, et moins de 2 % du financement du commerce mondial (S&P Global, 2022c).

Andrews, D., P. Gal et W. Witheridge (2018), « A Genie in the Bottle? Globalisation, Competition and Inflation », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE,* n° 1462, Éditions OCDE, Paris.

Arriola, C. et al. (2020), « Efficiency and Risks in Global Value Chains in the context of COVID-19 », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1637, Éditions OCDE, Paris.

Arslanalp, S., B.J. Eichengreen et C. Simpson-Bell (2022), « The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies », *Document de travail du FMI*, n° 2022/058.

Bachmann, R. et al. (2022), « What if? The Economic Effects for Germany of a Stop of Energy Imports from Russia », *EconPol Policy Reports 36*, Institut Ifo - Institut Leibniz pour la recherche économique de l'université de Munich.

Baqaee, D. et al. (2022), « The Economic Consequences of a Stop of Energy Imports from Russia », Conseil d'analyse économique.

BCE (2022), « Main Findings from the ECB's Recent Contacts with Non-Financial Companies », *ECB Economic Bulletin*, n° 3/2022.

Berner, R., S. Cecchetti et K. Schoenholtz (2022), « Russian Sanctions: Some Questions and Answers », VoxEU.org, 21 mars.

Bertaut, C., B. von Beschwitz et S. Curcuru (2021), « The International Role of the US Dollar », *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve, Washington.

Blinder, A. et J. Rudd (2008), « The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited », *NBER Working Paper*, n° 14563.

Boone, L. (2022), « The EA and the US in the COVID-19 Crisis : Implications for the 2022-23 Policy Stance », *OECD Ecoscope blog*, janvier.

Bouwmeester, M.C. et J. Oosterhaven (2017), « Economic Impacts of Natural Gas Flow Disruptions between Russia and the EU », *Energy Policy*, Elsevier, Vol. 106.

Brainard, L. (2022), « Variation in the Inflation Experiences of Households », discours prononcé lors de la Spring 2022 Research Conference, Opportunity and Inclusive Growth Institute, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Causa, O., M. Abendschein, N. Luu, E. Soldani et C. Soriolo (2022), « The Post-COVID-19 Labour Shortages Across OECD Countries : A Short Overview », Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, à paraître.

Carvalho, V., M. Nirei, Y. Saito et A. Tahbaz-Salehi (2021), « Supply Chain Disruptions: Evidence from the Great East Japan Earthquake », Quarterly Journal of Economics, Vol. 136.

CERS (2022), *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries*, Comité européen du risque systémique, février.

Crozet, M. et J. Hinz (2016), « Collateral Damage: The Impact of the Russia Sanctions on Sanctioning Countries' Exports », *CEPII working Paper* 2016-16.

D'Acunto, F. et al. (2021), « Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations », *Journal of Political Economy*, Vol. 129.

D'Arcangelo, F. et al. (2022), « A Framework to Decarbonise The Economy », *OECD Economic Policy Paper*, n° 31, Éditions OCDE, Paris.

Deutsche Bundesbank (2022), « Potential Macroeconomic Consequences of the War in Ukraine – Simulations Based on a Severe Risk Scenario », *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, avril 2022.

Domash, A. et L. Summers (2022), « A Labour Market View on the Risk of a US Hard Landing », *NBER Working Paper*, n° 29910.

Estevão, M. (2022), « Sommes-nous prêts pour la prochaine vague de crises de la dette ? », *Blogs de la Banque mondiale*, 28 mars 2022.

Eurofound (2022), « Minimum Wages in 2022: Bigger Hikes This Time Around », Eurofound report.

FAO (2021), *L'état de la sécurité alimentaire et de la nutrition dans le monde*, Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture.

FMI (2022a), *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril 2022.

FMI (2022b), « Global Trade and Value Chains during the Pandemic », chapitre 4 in *World Economic Outlook*, avril 2022.

Fournier, J.M. et A. Johansson (2016), « The effect of the size and the mix of public spending on growth and inequality », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1344, Éditions OCDE, Paris.

Georganas, S., P. Healy et L. Nan (2014), « Frequency Bias in Consumers' Perceptions of Inflation: An Experimental Study », *European Economic Review*, Vol. 67.

Gross, M. et al. (2022), « What Drives Mortgage Default Probabilities In Europe and the United States? », *document de travail du FMI,* n° 2022/065.

Grzegorczyk, M. et al. (2022), « The Decoupling of Russia: European Vulnerabilities in the High-Tech Sector », Bruegel blog, 12 avril.

Ha, J. et al. (2022), « Anchoring Inflation Expectations in Emerging and Developing Economies », VoxEU.org, 8 février.

Hermansen, M. et O. Röhn (2016), « Economic Resilience: The Usefulness of Early Warning Indicators in OECD Countries », *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2016/1, Éditions OCDE, Paris.

Holtemöller, O., A. Lindner et C. Schult (2022), « Regionale Effekte einer durch einen Lieferstopp für russisches Gas ausgelösten Rezession in Deutschland », *IWH Policy Notes*, n° 1.

Igan, D., E. Kohlscheen, G. Nodari et D. Rees (2022), « Commodity Market Disruptions, Growth and Inflation », *BIS Bulletin* No. 54, Banque des règlements internationaux.

Jordá, O et al. (2022), « Why Is US Inflation Higher Than in Other Countries? », *Economic Letter* 2022-07, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Karjalainen, H. et P. Lovell (2022), « Inflation Hits 9% with Poorest Households Facing Even Higher Rates », Institute for Fiscal Studies, mai 2022.

Klick, J. et A. Stockburger (2021), « Experimental CPI for Lower and Higher Income Households », *Bureau of Labor Statistics Working Paper*, n° 537.

Kozicki, S. (2022), « Un monde de différence : les ménages, la pandémie et la politique monétaire », discours prononcé lors de la conférence sur la macroéconomie et la politique monétaire organisée par la Banque de réserve fédérale de San Francisco, mars 2022.

Labandeira, X., J. Labeage et X. López-Otero (2017), « A Meta-Analysis on the Price Elasticity of Energy Demand », *Energy Policy*, Vol. 102.

McWilliams, B., G. Sgaravatti, G. Zachmann (2021), *European natural gas imports*, Bruegel Datasets, publié pour la première fois le 29 octobre 2021, consultable à l'adresse suivante : https://www.bruegel.org/publications/datasets/european-natural-gas-imports/

Meltzer, A. (2005), « Origins of the Great Inflation », *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, mars-avril 2005.

Motto, R et K. Ozen (2022), « Market Stabilization QE », *ECB Working Paper*, n° 2640.

OCDE (2022a), « Guerre en Ukraine : Conséquences économiques et sociales et implications pour les politiques publiques », *Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire,* mars 2022, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2022b), *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2022*, à paraître.

OCDE (2022c), *As Energy Price Hikes Persist, Better Targeting of Support Becomes Imperative,* Éditions OCDE, Paris, à paraître.

OCDE (2022d), « Évaluation de l'impact environnemental des mesures de la base de données de l'OCDE sur la relance verte », *Les réponses de l'OCDE face au coronavirus (COVID-19)*, 22 avril 2022.

OCDE (2021a), *Perspectives économiques de l'OCDE,* décembre 2021, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2021b), *Pierre par pierre : Bâtir de meilleures politiques du logement*, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2018), « Enjeux politiques liés au renforcement de l'intégration commerciale et financière au plan international : faire face aux chocs et aux retombées économiques », in *Perspectives économiques de l'OCDE*, mai 2018, Éditions OCDE, Paris.

OCDE (2013), *Études économiques de l'OCDE : Japon 2013*, Éditions OCDE, Paris.

Ollivaud, P. (2022), « The Pass-through from Producer to Consumer Prices », *Document de travail du Département des affaires économiques*, à paraître.

OMS-Banque mondiale (2022), *Accelerating Covid-19 Vaccine Deployment*, rapport au G20, 20 avril 2022.

Pain, N., I. Koske et M. Sollie (2008), « Mondialisation et hausse des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, vol. 2008/1, Éditions OCDE, Paris.

Pill, H. (2022), « The Economic Situation and Monetary Policy », discours prononcé à ACCA Cymru Wales, mai 2022.

Powell, J. (2018), « Monetary Policy in a Changing Economy », discours prononcé lors du Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium, Jackson Hole, Wyoming.

Rawdanowicz, L. et al. (2021), « Constraints and Demands on Public Finances : Considerations of Resilient Fiscal Policy », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1694, Éditions OCDE, Paris.

Reserve Bank of Australia (2022), *Financial Stability Review*, avril.

Rühl, C. et T. Erker (2021), *Oil Intensity : The Curiously Steady Decline of Oil in GDP*, Center on Global Energy Policy, Columbia University.

S&P Global (2022a), *US Companies Further Trim Pandemic-Era Cash Buffers*, note du 1er avril.

S&P Global (2022b), *Default, Transition, and Recovery: The U.S. Speculative-Grade Corporate Default Rate Could Reach 3% By Year- End As Risks Continue To Increase*, 22 février.

S&P Global (2022c): "Russia's pivot to China for payment alternatives offers limited gains", Mars 2022.

van Hoenselaar, F., B. Cournède, F. De Pace et V. Ziemann (2021), « Mortgage Finance Across OECD Countries », *Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1693, Éditions OCDE, Paris.

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

Les hypothèses concernant les paramètres des politiques budgétaires pour 2022-23 sont fondées autant que possible sur les mesures concernant la fiscalité et les dépenses qui ont été adoptées par les parlements, et sont cohérentes avec les projections de croissance, d'inflation et de salaires. 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.

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

S'agissant de la politique monétaire, les hypothèses relatives au profil d'évolution des taux d'intérêt directeurs et aux mesures non conventionnelles représentent le résultat le plus probable, sur la base des projections de l'OCDE concernant l'activité économique et l'inflation. Celles-ci peuvent être différentes de la trajectoire indiquée par les autorités monétaires.

Les projections reposent en outre sur les hypothèses suivantes : les effets de la guerre en Ukraine perdureront pendant un an, mais ils ne se propageront pas et ne s'intensifieront pas, et toutes les sanctions liées à la guerre resteront en vigueur pendant toute la période considérée. Ces projections intègrent également les effets de l'embargo de l'UE sur les importations de charbon russe, qui débutera ultérieurement en 2022, et de l'embargo de l'UE sur les importations de pétrole russe transporté par voie maritime, supposé entrer en vigueur au début de 2023.

Les projections reposent sur l'hypothèse que les taux de change resteront aux niveaux observés à la date du 10 mai 2022, où le dollar des États-Unis valait 130.3 JPY, 0.95 EUR (ce qui signifie que l'euro valait 1.05 USD) et 6.74 CNY.

Il est supposé que le cours du baril de pétrole brut de référence Brent s'établira en moyenne à 107 USD en 2022 et à 122 USD en 2023, après avoir atteint un pic de 131 USD au premier trimestre de 2023. Les cours des métaux sont maintenus à leur niveau estimé d'avril 2022 jusqu'à la fin de l'année. En 2023, on pose l'hypothèse qu'ils diminuent de 1 % par mois. On suppose par ailleurs que les prix des produits alimentaires, des produits tropicaux destinés à la préparation de boissons et des produits agricoles resteront inchangés au cours de la période considérée, à leurs niveaux moyens d'avril 2022.

Ces projections ont été établies à partir d'informations collectées jusqu'à la date du 1er juin 2022.

Les projections trimestrielles de l'OCDE sont établies à partir d'une sélection de variables clés corrigées des variations saisonnières et des jours travaillés. De ce fait, il peut y avoir des différences entre les données annuelles corrigées et non corrigées, mais celles-ci sont généralement très minimes. Les projections officielles des chiffres annuels ne sont pas corrigées des jours travaillés dans certains pays, et même quand elles le sont, 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

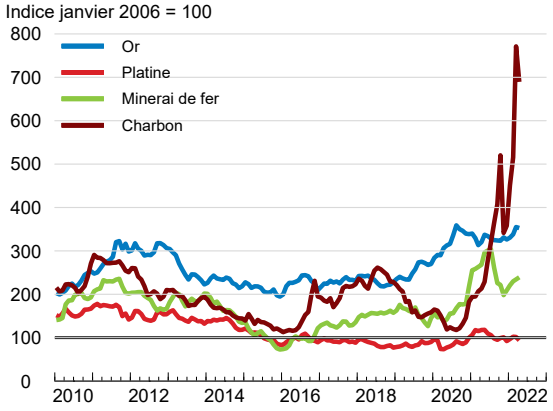
Afrique du Sud

Après un vigoureux rebond en 2021, le PIB devrait augmenter de 1.8 % en 2022 et de 1.3 % en 2023. L'investissement et la consommation des ménages resteront les principaux moteurs de la croissance. Le revenu des ménages bénéficiera du prolongement de l'allocation d'aide liée au COVID-19. La flambée des prix des matières premières favorisera les exportations. L'investissement continuera de se redresser au cours de la période considérée. L'inflation a atteint près de 6 % au début de 2022, et devrait encore augmenter en raison du renchérissement de l'énergie, avant de commencer à refluer.

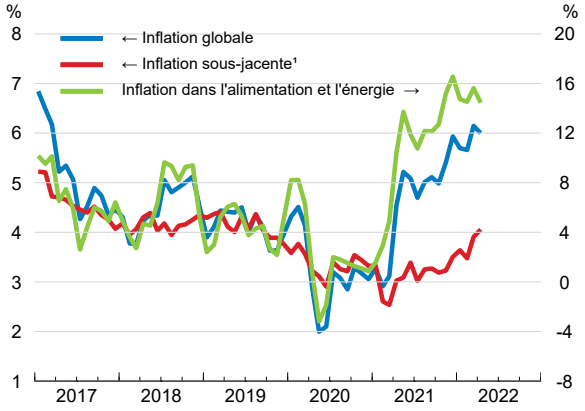
La situation budgétaire s'est améliorée, grâce au redressement des recettes publiques et à la manne résultant de l'envolée des prix des matières premières. Cela étant, le gouvernement devrait maintenir fermement le cap de l'assainissement des finances publiques, afin de placer la dette sur une trajectoire plus viable, et axer les augmentations de dépenses sur le renforcement de la croissance potentielle et la préservation de la stabilité sociale. Les dépenses consacrées à la production d'électricité, aux infrastructures et aux aides sociales demeurent notamment essentielles à cet égard. De nouvelles hausses des taux d'intérêt pourraient s'avérer nécessaires pour éviter que l'inflation ne s'éloigne de la fourchette retenue comme objectif.

Afrique du Sud

Les prix des matières premières exportés par l'Afrique du Sud augmentent



L'inflation est tirée par la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie



1. L'inflation sous-jacente exclut les prix de l'énergie et de l'alimentation.
Source : Base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; Refinitiv ; Office statistique sud-africain (Stats SA, Statistics South Africa) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/b8wh9c

Afrique du Sud : Demande, production et prix

Afrique du Sud	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de ZAR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	5 357.6	0.1	-6.4	4.9	1.8	1.3
Consommation privée	3 408.4	1.1	-6.5	5.7	2.8	1.9
Consommation publique	1 037.9	2.7	1.3	0.0	0.5	1.1
Formation brute de capital fixe	849.2	-2.4	-14.9	2.0	5.0	6.0
Demande intérieure finale	5 295.5	0.8	-6.2	4.0	2.6	2.3
Variation des stocks[1]	37.0	0.4	-1.7	0.7	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	5 332.5	1.2	-8.0	4.8	2.4	2.3
Exportations de biens et services	1 472.7	-3.4	-12.0	9.9	6.3	3.1
Importations de biens et services	1 447.6	0.5	-17.4	9.4	8.6	6.6
Exportations nettes[1]	25.2	-1.1	1.8	0.1	-0.6	-1.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.5	5.3	7.1	4.8	4.0
Indice des prix à la consommation	_	4.1	3.3	4.6	6.0	5.8
IPC sous-jacent[2]	_	4.1	3.4	3.1	4.2	5.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-5.7	-11.6	-6.4	-5.2	-4.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.6	2.0	3.7	2.8	1.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/59824c

La reprise est engagée, mais les risques sont orientés à la baisse

Des indicateurs trimestriels font apparaître une croissance relativement forte au premier trimestre de 2022. La production manufacturière a en effet augmenté de 4.6 % au cours de cette période. Les ventes au détail sont restées dynamiques, enregistrant une croissance de 1.9 % en glissement trimestriel. La production d'électricité a augmenté au premier trimestre de 2022, ce qui a légèrement amélioré les conditions de production. La contribution du secteur minier au PIB devrait être négative au premier trimestre de 2022, après une contraction de sa production de 1.5 % en glissement trimestriel. L'inflation globale a atteint 5.9 % en mars et en avril, s'établissant nettement au-dessus du point médian de la fourchette de 3-6 % retenue comme objectif par la Banque de réserve sud-africaine (SARB, *South African Reserve Bank*).

L'exposition directe de l'Afrique du Sud vis-à-vis de la Russie et de l'Ukraine est faible, étant donné qu'elle réalise moins de 1 % de l'ensemble de ses exportations et de ses importations avec ces deux pays. Cependant, les prix des produits alimentaires ont enregistré une hausse de 6.6 % en mars et de 6.3 % en avril, supérieure à l'inflation globale. Outre la guerre et les goulets d'étranglement logistiques, les inondations intervenues récemment dans la province du KwaZulu-Natal pourraient entraîner de nouvelles augmentations des prix des produits alimentaires. Les exportations bénéficieront du renchérissement des matières premières exportées par l'Afrique du Sud.

Les politiques budgétaire et monétaire conservent globalement une orientation accommodante

L'inflation se situe à la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif, mais la relative vigueur de la monnaie contribue à atténuer la répercussion des tensions extérieures sur les prix intérieurs. Dans ce contexte, la banque centrale devrait se tenir prête à relever de nouveau les taux d'intérêt pour éviter que l'inflation ne s'éloigne de la fourchette retenue comme objectif. Le principal taux directeur devrait se hisser à 5.75 % d'ici à la fin de l'année, puis à 6 % d'ici à la mi-2023, avant de diminuer progressivement. L'orientation de la politique budgétaire reste accommodante, étant donné que les recettes exceptionnelles liées aux matières premières ont permis au gouvernement de maintenir un haut niveau de dépenses tout en réduisant le déficit. L'allocation d'aide liée au COVID-19, versée à 10 millions de bénéficiaires, a notamment été prolongée jusqu'à mars 2023. La politique budgétaire devrait être davantage ciblée : les mesures de soutien devraient être axées sur les ménages vulnérables particulièrement exposés au renchérissement des produits alimentaires et sur les entreprises des secteurs touchés par les effets persistants de la pandémie et par la guerre. Pour amortir l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises, le gouvernement a abaissé la taxe générale sur les carburants pour une durée de deux mois à partir d'avril. Cette baisse a été renouvelée pour deux mois supplémentaires, mais elle sera réduite de moitié le dernier mois.

Les perspectives de croissance se sont améliorées

La croissance du PIB devrait s'établir à 1.8 % en 2022 et à 1.3 % en 2023. Elle restera soutenue par la consommation des ménages, l'investissement et les exportations de matières premières. Les revenus et la consommation des ménages seront dynamisés par les transferts sociaux et les hausses de salaire. L'investissement privé continuera à se redresser parallèlement à l'amélioration de la production d'électricité, compte tenu de la nécessité de renouveler le capital. La guerre en Ukraine a fait grimper les cours des matières premières, prolongeant la phase d'envolée des prix de ces dernières au-delà ce qui avait été anticipé. En conséquence, l'inflation, tirée par les prix des produits alimentaires et de l'énergie, devrait augmenter au-dessus de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif en 2022 et ne commencer à diminuer qu'à la fin de 2023. L'inflation sous-jacente s'accélèrera en 2022 et 2023, à mesure que les effets indirects de la hausse de l'inflation globale se diffuseront dans l'économie. Parmi les risques intérieurs à court terme pesant sur la croissance figurent la multiplication des coupures tournantes d'électricité et le rétablissement de restrictions de déplacement et de rassemblement en cas de nouvelle vague de COVID-19, étant donné que seulement 50 % des adultes environ sont vaccinés. Par ailleurs, si la baisse des prix mondiaux retenue comme hypothèse pour 2023 n'avait pas lieu, l'inflation resterait aux alentours de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif, ce qui retarderait la réduction des taux directeurs et affaiblirait la croissance du PIB. À l'inverse, si le redressement du secteur du tourisme se poursuit, il apportera un soutien supplémentaire à la consommation des ménages.

Il est crucial pour la croissance de la productivité de renforcer l'investissement en infrastructures

À court terme, renforcer la production d'électricité demeure essentiel pour améliorer les conditions de production des entreprises. Afin d'atténuer l'impact de la montée des prix de l'énergie, il conviendrait d'éliminer rapidement les goulets d'étranglement administratifs qui retardent l'application de la décision d'autoriser les entreprises privées à produire elles-mêmes jusqu'à 100 MW d'électricité, et d'accélérer l'achat d'énergies renouvelables à des producteurs d'électricité indépendants. Il est primordial de relancer la croissance de la productivité pour améliorer le niveau de vie. À cet égard, il est notamment essentiel d'améliorer les infrastructures de transport, de renforcer la qualité et l'accessibilité financière des réseaux

de télécommunications, d'élargir l'accès à l'enseignement supérieur et de réduire les obstacles à la concurrence. Des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires sont nécessaires pour satisfaire ces besoins de dépenses. Accroître les recettes fiscales et renforcer l'efficience des dépenses publiques en améliorant les procédures de passation des marchés et d'attribution des contrats permettraient d'obtenir cette latitude budgétaire supplémentaire.

Allemagne

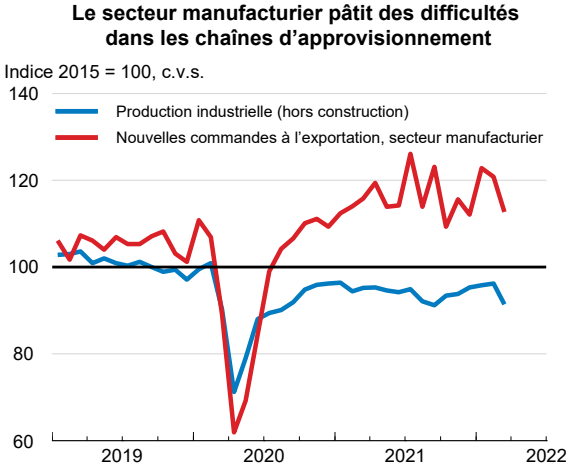
L'économie devrait croître au rythme de 1.9 % en 2022 et de 1.7 % en 2023, la guerre en Ukraine et l'embargo sur le pétrole russe mettant un frein à la reprise. L'inflation en hausse érode le pouvoir d'achat des ménages et modère le rebond de la consommation privée. La confiance des investisseurs et des consommateurs a chuté et les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement se sont aggravés, reportant à la fin de 2022 le redressement de la production industrielle et des exportations, malgré des carnets de commandes bien remplis. Un arrêt brutal des importations de gaz depuis la Russie ou la prolongation des mesures de confinement en Chine pourraient enrayer à nouveau la reprise.

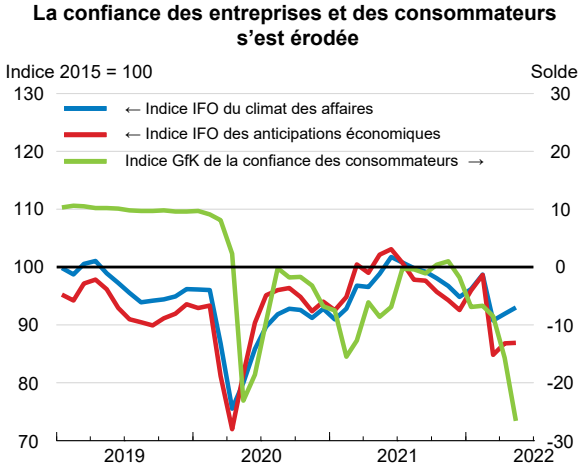
Il convient de bien cibler les programmes d'aides budgétaires destinées à atténuer les effets des hausses de prix de l'énergie et de l'alimentation sur les ménages et les entreprises vulnérables. Dynamiser les investissements dans les infrastructures et renforcer les procédures et les capacités de planification et d'approbation, en particulier au niveau des communes, permettraient d'accélérer la transformation numérique et la transition énergétique, cruciale pour réduire la dépendance à l'égard des importations d'énergie. Il faudra remédier aux pénuries de main-d'œuvre qualifiée en augmentant l'offre de main-d'œuvre parmi les femmes, les seniors et les individus peu qualifiés, en améliorant la formation professionnelle et la formation des adultes et allégeant les obligations d'autorisations professionnelles pour favoriser les transitions vers les emplois en forte tension. Ces initiatives devront être complétées par des mesures visant à faciliter la reconnaissance des qualifications des migrants et des réfugiés.

Le climat d'incertitude, les difficultés d'approvisionnement et une forte inflation pèsent sur l'économie

Le PIB réel a progressé de 0.2 % au premier trimestre de 2022 (taux trimestriel corrigé des variations saisonnières). En janvier et février, la suppression de certains goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et des conditions météorologiques clémentes ont induit un rebond du secteur manufacturier et de la construction, de l'investissement privé et des exportations. Les dépenses

Allemagne 1





Source : Refinitiv.

StatLink https://stat.link/6xir09

Allemagne : Demande, production et prix

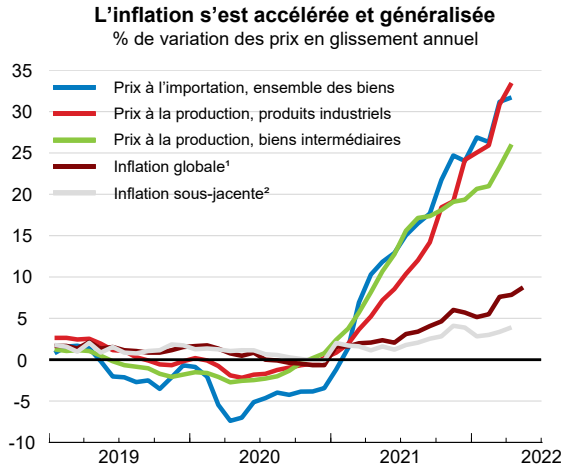
Allemagne	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	3 372.3	1.1	-4.9	2.9	1.9	1.7
Consommation privée	1 753.2	1.6	-6.1	0.3	3.4	1.9
Consommation publique	670.4	3.0	3.5	2.9	-0.1	-0.7
Formation brute de capital fixe	711.6	1.9	-3.0	1.0	3.4	4.5
Demande intérieure finale	3 135.2	2.0	-3.3	1.1	2.6	1.9
Variation des stocks[1]	27.6	-0.1	-0.9	1.1	1.2	0.0
Demande intérieure totale	3 162.8	1.8	-4.2	2.3	3.9	1.9
Exportations de biens et services	1 598.9	1.1	-10.1	9.5	1.4	4.9
Importations de biens et services	1 389.3	2.9	-9.2	9.0	5.4	4.7
Exportations nettes[1]	209.6	-0.7	-1.0	0.7	-1.6	0.2
Pour mémoire						
PIB sans ajustements jours travaillés	3 367.9	1.1	-4.6	2.9	1.8	1.6
Déflateur du PIB	_	2.1	1.6	3.0	6.1	4.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.4	0.4	3.2	7.2	4.7
IPCH sous-jacent[2]	_	1.3	0.7	2.2	4.0	4.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.2	3.9	3.6	3.1	3.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	11.1	16.3	15.9	12.2	10.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.5	-4.3	-3.8	-3.4	-1.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	67.5	79.1	78.0	79.0	78.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	58.8	68.9	69.5	70.5	69.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	7.7	6.9	7.6	6.2	6.2

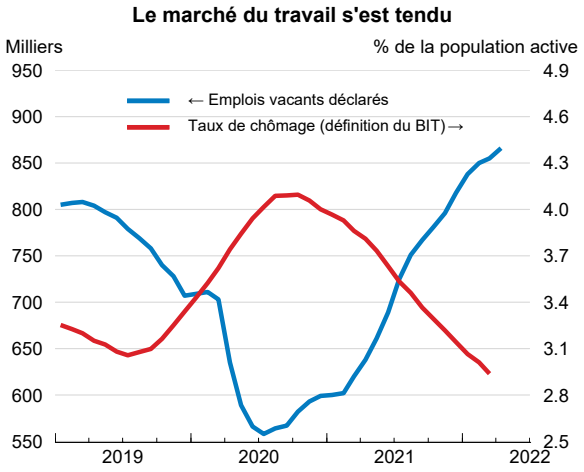
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, énergie, alcool et tabac.
3. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres 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° 111.

StatLink https://stat.link/wthnmr

Allemagne 2





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

Source : Refinitiv ; et Destatis (Office fédéral de statistique).

StatLink https://stat.link/4i1hkx

dans le commerce de détail et l'hôtellerie et la restauration ont commencé à se redresser du fait de l'important surplus d'épargne accumulé et de la levée des restrictions sanitaires à compter de mars. Malheureusement, la guerre est venue assombrir ces perspectives favorables. Le niveau élevé de l'inflation et la chute de l'indice de confiance des consommateurs affectent la consommation privée. La recrudescence des incertitudes, la flambée des prix de l'énergie et de nouvelles pénuries de matériaux frappent le secteur manufacturier et la construction, l'investissement privé et les exportations. L'indice IFO du climat des affaires a plongé en mars de plus de 13 %, mais s'est stabilisé en avril et mai. La production industrielle et les exportations de biens ont diminué de respectivement 3.9 % et 3.3 % en mars, en glissement mensuel. En outre, le taux annuel d'inflation globale est passé en mai à 8.7 %, la hausse des prix résultant pour plus de 40 % des composantes hors énergie de l'indice et s'expliquant par la répercussion du niveau élevé des prix à la production, qui ont progressé en avril de 33.5 % en glissement annuel. Les prix dans la distribution de gros ont augmenté en avril de 23.8 % en glissement annuel, et de 2.1 % par rapport à mars de cette année. Avec un taux de croissance de l'emploi de 0.2 %, le marché du travail est resté solide en mars, sur fond d'accentuation des pénuries de main-d'œuvre. Enfin, après une croissance modérée des salaires durant la pandémie, les salaires négociés ont clairement augmenté au premier trimestre de 2022, de 4 % en glissement annuel.

Avant le déclenchement de la guerre en Ukraine, l'Allemagne était fortement tributaire du gaz, du pétrole et du charbon russes, un tiers environ de ses approvisionnements en énergie primaire provenant de Russie. Une diversification rapide de ses fournisseurs d'énergie a abouti à une réduction sensible de la proportion de ses importations énergétiques de Russie, la part du pétrole russe étant passée de 35 % à 12 % et celle du charbon, de 50 % à 8 % à la fin du mois d'avril. Les importations de gaz de Russie n'ont baissé que de 55 % à 35 % des approvisionnements totaux en gaz, plaçant l'Allemagne dans une position de grande vulnérabilité dans l'éventualité d'un arrêt des importations de gaz. Afin de se préparer à un tel scénario, le gouvernement allemand a pris plusieurs mesures, notamment en faisant remplir les réservoirs de stockage, en accélérant la construction de terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL) et en négociant des accords commerciaux avec des exportateurs de GNL. Les mesures visant à accroître les économies d'énergie pourraient encore être améliorées. La part globale de la Russie dans le commerce extérieur de l'Allemagne n'était que de 2.3 % en 2021. Si les importations en provenance de Russie n'ont reculé que de 2.4 % en mars, les exportations vers la Russie ont fortement chuté, de 62 %. Enfin, l'Allemagne a accueilli jusqu'à présent 610 000 réfugiés d'Ukraine (0.7 % de sa population), soit le nombre de réfugiés le plus important de tous les pays non voisins.

La politique budgétaire face à de nouveaux défis

Le déficit budgétaire sous-jacent restera supérieur à son niveau d'avant la pandémie. Les dispositifs de soutien adoptés dans le cadre de la pandémie, notamment le chômage partiel et les aides aux entreprises, doivent être levés d'ici la fin juin, mais de nouvelles mesures visant à atténuer la flambée des prix de l'énergie figurent dans le budget rectificatif pour 2022 (qui prévoit un montant de dépenses supplémentaires de 39 milliards EUR, soit 1.1 % du PIB). Au nombre des mesures programmées, on peut citer la suppression, définitive, de la surtaxe prélevée au titre du soutien aux énergies renouvelables à partir de juillet, la baisse, pendant trois mois, des taxes sur les carburants, l'augmentation de la subvention aux trajets domicile-travail, les subventions aux transports publics ainsi que plusieurs transferts monétaires ponctuels et allégements de l'impôt sur le revenu au profit des ménages. Si certaines de ces mesures sont bien ciblées sur les ménages vulnérables, d'autres entraînent, au bénéfice de l'ensemble des ménages, des décaissements considérables de ressources publiques limitées, réduisant ainsi les incitations à économiser l'énergie et à diminuer les émissions de carbone. L'État fournit également des aides de trésorerie aux entreprises durement touchées par la guerre en Ukraine, sous forme de garanties de prêts, de lignes de crédit, de subventions énergétiques et de fonds propres. Il est primordial que ces programmes

soient bien ciblés et continuent d'inciter fortement à des redéploiements de capital et de main-d'œuvre vers les secteurs en pleine expansion et en proie à des pénuries croissantes de main-d'œuvre. Enfin, une enveloppe de dépenses sociales supplémentaires, de 4 milliards EUR (0.1 % du PIB), est prévue pour gérer l'arrivée des réfugiés d'Ukraine.

Afin de tenir ses objectifs climatiques ambitieux, le gouvernement compte investir quelque 200 milliards EUR d'ici 2026, les incitations fiscales destinées à attirer les investissements privés occupant une place prépondérante à cet égard. Il envisage par ailleurs d'augmenter sensiblement ses dépenses militaires de 100 milliards EUR au cours des prochaines années en vue de moderniser l'équipement militaire. La majorité de ces investissements financés par l'emprunt seront menés sur la base de budgets fictifs, ce qui signifie que les dépenses correspondantes ne seront pas soumises à la règle du frein à l'endettement, laquelle sera réinstaurée à partir de 2023. Pour l'heure, on ne dispose pas de plans de dépenses précis au titre de ces budgets fictifs, mais il est probable que les contraintes de capacité dans le secteur de la construction et la longueur et la complexité des procédures de planification et d'approbation ralentiront le décaissement des fonds cette année.

La guerre en Ukraine entrave la reprise

La recrudescence des incertitudes, la flambée des prix de l'énergie et de nouvelles pénuries de matériaux liées aux mesures de confinement en Chine vont affecter le secteur manufacturier et freiner l'investissement privé et les exportations malgré des carnets de commandes bien remplis, repoussant de ce fait l'accélération de la reprise au second semestre de cette année. L'assouplissement des mesures d'endiguement et l'existence d'un surplus d'épargne accumulé aboutiront à une reprise plus soutenue de l'activité dans les services. Cela étant, la perte de confiance des consommateurs du fait de la guerre, et la hausse des taux d'inflation vont modérer le redressement de la consommation privée. La politique budgétaire continuera à soutenir l'activité. L'inflation restera élevée à cause des difficultés d'approvisionnement et de prix à la production en hausse, qui seront répercutés sur les consommateurs au cours des prochains mois. Les prix de l'énergie continueront de grimper en 2023 en raison de l'embargo sur le pétrole russe. La dépréciation de l'euro et l'accentuation des pénuries de main-d'œuvre ajouteront aux tensions inflationnistes. Les salaires vont nettement progresser du fait de la revalorisation du salaire minimum, qui passera en octobre prochain de 48 % à 60 % du salaire médian, et des pressions exercées par les syndicats pour préserver le pouvoir d'achat des travailleurs.

Un risque sérieux de divergence à la baisse par rapport aux projections tient à l'arrêt possible des importations de gaz depuis la Russie, qui affecterait l'économie au travers du renchérissement des importations, d'un climat de plus grande incertitude et du rationnement direct du gaz. Une aggravation de la pandémie en Chine pourrait exacerber les difficultés d'approvisionnement. En revanche, les investisseurs et les consommateurs pourraient renouer avec la confiance si la guerre s'achevait plus tôt que prévu ou si la substitution aux importations d'énergie depuis la Russie s'opérait plus rapidement. Une accélération des rentrées fiscales, sous l'effet de la forte inflation et des remboursements des aides aux entreprises accordés pendant la pandémie, pourrait permettre de dégager des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires pour des investissements publics.

Développer les énergies renouvelables pour renforcer la sécurité énergétique

Pour développer l'offre d'énergies renouvelables, il est fondamental de continuer à accélérer les procédures de planification et d'approbation, par ailleurs complexes, au niveau des communes et des *Länder*. La montée en régime de la transformation numérique de l'économie requiert d'investir davantage dans l'infrastructure numérique, de moderniser plus rapidement l'État et de mieux coordonner l'action publique et les procédures administratives entre les différents niveaux d'administration. Augmenter

l'efficience de la dépense publique par un recours efficace aux examens de dépenses, réduire les subventions et exonérations fiscales régressives et dommageables pour l'environnement et améliorer le respect des obligations fiscales sont autant de mesures qui permettraient de dégager des ressources supplémentaires pour les investissements publics qui s'imposent. Afin de remédier aux pénuries de main-d'œuvre qui s'accentuent et risquent, en outre, de faire échouer l'investissement privé et public dans les énergies renouvelables, il faudra relever le taux d'activité des femmes, des personnes peu qualifiées et des seniors en proposant des incitations fiscales appropriées et en renforçant les politiques de formation professionnelle et de formation des adultes. Enfin, il sera également essentiel de dynamiser l'immigration qualifiée et de faciliter l'insertion des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail, notamment en améliorant l'offre de services de garde d'enfants.

Argentine

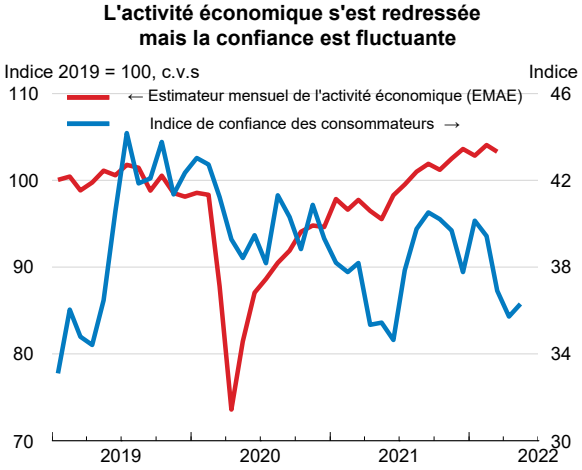
Après un vif rebond au second semestre de 2021, le PIB devrait croître de 3.6 % en 2022, puis de 1.9 % en 2023. L'accord récemment conclu avec les créanciers extérieurs réduira l'incertitude liée à l'action publique et facilitera la résorption de déséquilibres macroéconomiques dont le pays pâtit depuis longtemps. L'inflation annuelle s'est hissée à 58 %. L'inflation est en grande partie le résultat de facteurs internes, étant donné que les prix intérieurs de produits essentiels sont décorrélés de la conjoncture mondiale. En outre, le contrôle des changes, la faiblesse des réserves internationales et la marge de manœuvre budgétaire limitée dont disposent les autorités maintiennent un niveau de risque élevé, ce qui pèsera sur l'investissement en 2022 et 2023.

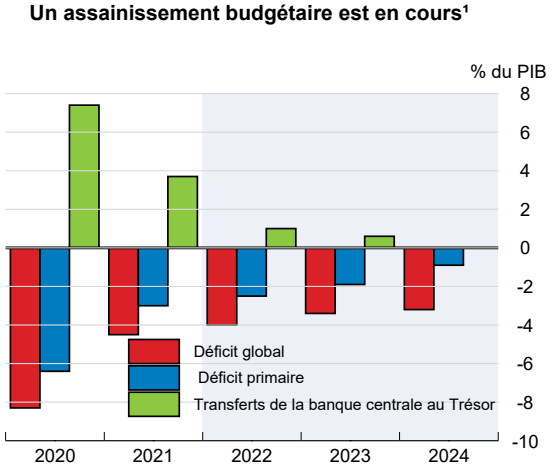
L'assainissement progressif des finances publiques vise à combler le déficit primaire d'ici à 2025. La limitation du financement par création monétaire atténuera les tensions inflationnistes, tandis que la hausse des taux d'intérêt argentins permettra de renforcer la mobilisation du marché national des capitaux et de réduire l'écart entre les taux de change officiel et parallèle. Il est possible d'améliorer considérablement l'efficience des dépenses publiques, notamment en modifiant les subventions à l'énergie et les exonérations fiscales mal ciblées.

L'économie s'est bien redressée

Après un rebond vigoureux, l'activité a dépassé son niveau d'avant la pandémie à la mi-2021. La croissance a ralenti au début de 2022 sur fond de multiplication des cas de COVID-19 et de recul de la confiance des consommateurs, bien que d'autres indicateurs à court terme se soient avérés plus contrastés. L'emploi s'est pleinement remis des effets de la pandémie et le chômage est en repli, mais les salaires réels demeurent inférieurs à leur niveau de 2019. Sur fond de désancrage des anticipations d'inflation, celle-ci est montée à 58 % et pèse sur les dépenses de consommation. Les liens commerciaux de l'Argentine avec la Russie et l'Ukraine sont minimes, mais l'évolution des prix au niveau mondial a des répercussions dans le pays. Les exportations de denrées alimentaires bénéficient pour le moment de la hausse des prix mondiaux, mais l'augmentation du coût des importations d'énergie, notamment de gaz naturel, alourdit encore le coût des subventions à l'énergie, étant donné que les prix de produits énergétiques essentiels sont réglementés et donc décorrélés des prix de marché.

Argentine





1. À partir de 2022, les données correspondent aux objectifs adoptés dans le cadre de l'accord conclu entre le Fonds monétaire international (FMI) et l'Argentine au titre du mécanisme élargi de crédit.

Source : CEIC ; Université Di Tella ; Institut national de statistique et de recensement (INDEC, Instituto Nacional de Estadística y Censos) ; et rapport des services du FMI sur l'Argentine pour les consultations au titre de l'article IV, mars 2022.

StatLink https://stat.link/2b18mz

Argentine : Demande, production et prix

Argentine	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de ARS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2004)				
PIB aux prix du marché	14 744.8	-2.0	-9.9	10.3	3.6	1.9
Consommation privée	10 243.2	-7.3	-13.8	10.2	4.1	2.1
Consommation publique	2 330.4	-1.2	-3.3	7.8	3.6	-0.4
Formation brute de capital fixe	2 248.7	-15.9	-12.9	32.9	4.5	1.8
Demande intérieure finale	14 822.4	-7.7	-12.2	12.9	4.1	1.6
Variation des stocks[1]	200.9	-0.7	1.8	0.4	0.3	0.0
Demande intérieure totale	15 023.4	-8.7	-10.1	13.0	4.2	1.7
Exportations de biens et services	2 128.7	9.1	-17.3	9.0	7.4	4.1
Importations de biens et services	2 407.2	-19.0	-17.9	21.5	9.8	2.9
Exportations nettes[1]	- 278.6	4.4	-0.5	-1.4	-0.1	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	50.9	39.9	54.1	51.4	43.1
Indice des prix à la consommation	_	54.4	40.4	48.8	60.1	50.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.6	0.7	1.4	1.0	1.0

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° 111.

StatLink https://stat.link/o9bp62

Le resserrement progressif des politiques budgétaire et monétaire atténuera les déséquilibres macroéconomiques

L'accord récemment conclu avec le Fonds monétaire international (FMI) a réduit l'incertitude qui entoure les politiques macroéconomiques à court terme. Le déficit budgétaire global devrait diminuer de 0.5 point de PIB en 2022, dans le cadre d'un effort d'assainissement représentant au total 2.1 points de PIB sur la période 2022-24. Les transferts de la banque centrale au Trésor devraient diminuer de 2.7 points de PIB en 2022, ce qui contribuera à réduire l'une des principales sources de tensions inflationnistes. Le respect des objectifs budgétaires dépendra de la capacité des pouvoirs publics à réduire les subventions à l'énergie dans le Grand Buenos Aires, qui représentent 2.3 % du PIB. En effet, dans cette agglomération, les prix de détail réglementés acquittés par de nombreux ménages et petites entreprises couvrent moins de la moitié des coûts. Étant donné que l'ajustement de la plupart des prix réglementés ne compense pas l'inflation, la hausse des prix à l'importation du gaz naturel fait augmenter le coût des subventions. S'agissant de la politique monétaire, le taux directeur a été relevé à cinq reprises au début de 2022 et devrait l'être à nouveau de façon que les taux d'intérêt réels soient positifs, sachant que les marchés financiers intérieurs, peu développés, joueront un rôle croissant dans le financement du déficit budgétaire. À court terme, pour permettre le refinancement continu de la dette libellée en pesos argentins, il sera nécessaire de maintenir un strict contrôle des changes, ce qui pénalisera la croissance. L'application du régime de parité mobile soulève un problème d'arbitrage délicat entre deux objectifs : préserver la compétitivité des exportations afin de conserver un excédent commercial et de favoriser l'accumulation de réserves, d'une part, et limiter les tensions inflationnistes, d'autre part.

La croissance ralentit à court terme sur fond de risques considérables

En l'absence de réformes plus ambitieuses, la situation macroéconomique intérieure difficile limitera les perspectives de croissance à court terme. La forte inflation pèse lourdement sur la consommation et l'investissement, et une accélération de l'inflation constitue un risque majeur, compte tenu de l'absence de point d'ancrage nominal des anticipations. Il est probable que les prix réglementés soient bientôt relevés, ce qui alimenterait les tensions inflationnistes en 2022. Des négociations salariales sont en cours dans des secteurs clés, mais elles laissent présager une accentuation des tensions salariales et des ajustements plus fréquents dans l'avenir. La croissance de la consommation privée demeurera modérée en 2022, avant de s'accélérer en 2023, parallèlement au raffermissement de la confiance dans le programme de stabilisation macroéconomique. L'investissement devrait rester faible durant les deux années considérées, en raison de la précarité persistante de la situation macroéconomique. Les exportations demeureront vigoureuses sur fond de cherté des matières premières, tandis que les restrictions de change continueront de limiter considérablement les importations. Des chocs extérieurs, liés notamment à la hausse des prix et des taux d'intérêt au niveau mondial, pourraient provoquer un ajustement désordonné marqué par une nouvelle dépréciation du peso argentin, une spirale inflationniste et un non-respect des objectifs budgétaires actuels. À l'inverse, un renforcement de la demande d'exportations argentines pourrait dynamiser la croissance et les entrées de devises, réduisant ainsi la pression exercée sur le taux de change.

Des réformes plus ambitieuses pourraient réduire les risques et stimuler la croissance

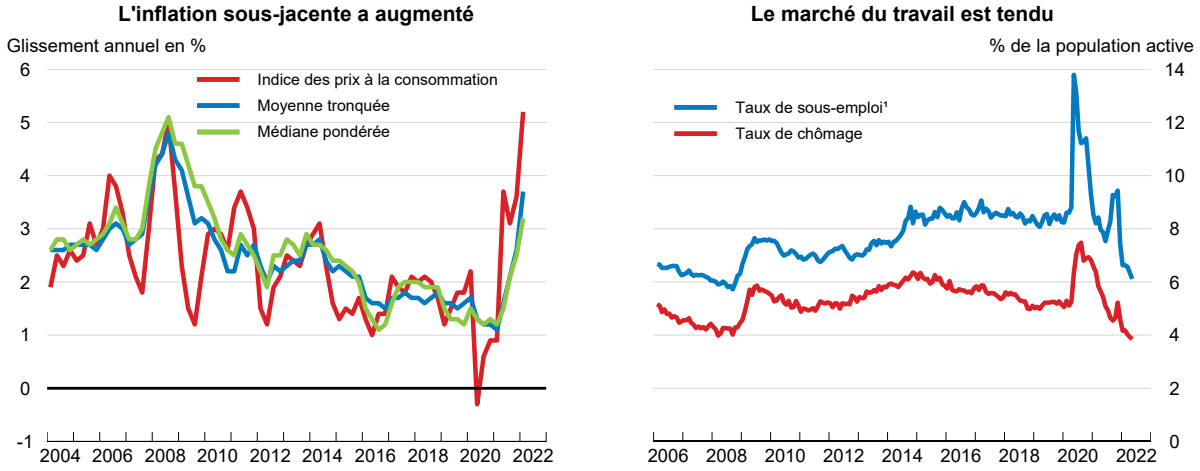
Un ajustement budgétaire concentré davantage en début de période, prenant principalement la forme de gains d'efficience des dépenses publiques, atténuerait les tensions et les déséquilibres macroéconomiques et réduirait les risques. À l'inverse, il conviendrait de préserver voire d'accroître les dépenses sociales judicieusement ciblées, en particulier les transferts monétaires destinés aux ménages pauvres et vulnérables. L'élargissement des bases d'imposition, notamment de l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, et la révision des régimes spéciaux d'imposition et de retraite pourraient également améliorer la situation budgétaire et l'équité. L'amélioration de la productivité et de l'innovation passe par un renforcement de la concurrence intérieure et extérieure ainsi que de l'entrepreneuriat, grâce à une réduction des contraintes réglementaires et des obstacles aux échanges. Les investissements en cours dans la production de pétrole et de gaz amélioreront la sécurité énergétique. En outre, l'Argentine pourrait réduire sa dépendance à l'égard des combustibles fossiles en investissant davantage dans l'hydroélectricité, puisque 20 % seulement du potentiel de production sont exploités. Il est également possible de renforcer considérablement la production d'énergie éolienne et solaire dans le pays.

Australie

Le PIB réel devrait croître de 4.2 % en 2022 et de 2.5 % en 2023. La reprise vigoureuse suite à la pandémie va se poursuivre, l'économie australienne ayant surmonté la récente recrudescence des infections au COVID-19 ainsi que les graves inondations qui ont frappé les États du Queensland et de la Nouvelle-Galles du Sud. Compte tenu des tensions qui pèsent déjà sur le marché du travail et les chaînes d'approvisionnement mondiales, les pressions sur les salaires et sur les prix s'accroîtront, avant de s'atténuer en 2023.

La normalisation de la politique monétaire a été amorcée, la Banque de Réserve d'Australie ayant relevé en mai son taux au jour le jour pour la première fois en une décennie. Une poursuite du resserrement monétaire sera nécessaire pour contenir l'augmentation des tensions sur les prix et ramener l'inflation vers l'objectif. La baisse temporaire du droit d'accise sur les carburants, décidée dans un contexte d'inquiétudes relatives au pouvoir d'achat, doit prendre fin le 28 septembre 2022 en l'état actuel de la législation. Les risques que présente la guerre en Ukraine pour la sécurité énergétique mondiale mettent en lumière la nécessité de poursuivre la transition vers une production plus importante d'énergie renouvelable. À moyen terme, une réforme fiscale visant à réduire la forte dépendance de l'Australie à l'égard de l'imposition des revenus des personnes physiques permettrait d'atténuer la vulnérabilité des finances publiques face au vieillissement de la population.

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

StatLink https://stat.link/v159d7

Australie : Demande, production et prix

Australie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de AUD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019/2020)				
PIB aux prix du marché	1 895.3	2.0	-2.2	4.8	4.2	2.5
Consommation privée	1 051.4	0.8	-5.8	5.0	5.7	2.6
Consommation publique	364.4	6.4	7.3	5.1	6.9	2.2
Formation brute de capital fixe	455.4	-2.6	-2.9	9.6	6.8	3.0
Demande intérieure finale	1 871.3	1.1	-2.4	6.1	6.2	2.6
Variation des stocks[1]	3.0	-0.3	-0.2	0.7	0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 874.3	0.8	-2.7	6.8	6.4	2.6
Exportations de biens et services	438.1	3.1	-9.5	-2.1	-0.3	3.9
Importations de biens et services	417.1	-1.8	-12.9	6.4	10.2	4.8
Exportations nettes[1]	21.0	1.1	0.4	-1.6	-1.9	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.3	3.2	1.1	3.1	1.6
Indice des prix à la consommation	_	1.9	1.6	0.9	2.0	1.7
IPC sous-jacent[2]	_	1.7	1.6	1.3	1.9	1.6
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.3	5.2	6.5	5.5	5.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.2	4.9	15.6	10.8	8.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.1	-0.5	-12.3	-6.6	-5.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	43.5	45.9	65.4	67.7	70.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.1	0.6	2.5	2.6	1.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/3f06tk

L’activité économique s’est montrée résiliente mais l’inflation a augmenté

La reprise suite à la pandémie s’est poursuivie malgré la hausse du nombre d’infections au COVID-19 au premier trimestre de 2022 et les graves inondations qui ont frappé le Queensland et la Nouvelle-Galles du Sud en février et en mars. Bien que les cas de COVID-19 aient atteint des niveaux inédits dans le pays, les indicateurs de la consommation privée et de l’activité manufacturière ont bien résisté ces derniers mois. Le marché du travail s’est considérablement tendu, le taux de chômage s’établissant à 3.9 % en avril, son plus bas niveau depuis 1974, à la faveur de la reprise économique vigoureuse et du reflux de l’immigration durant la pandémie. Dans ce contexte, la croissance des salaires a donné des signes d’accélération et l’inflation, accentuée par les perturbations des chaînes d’approvisionnement, a augmenté. Les prix à la consommation ont bondi de 5.1 % en glissement annuel au premier trimestre de 2022, l’inflation sous-jacente atteignant 3.7 %. Il s’agit du plus haut niveau d’inflation depuis la crise financière mondiale.

Si l’impact direct de la guerre en Ukraine sur l’économie australienne a été limité, le conflit, tout comme les récents confinements stricts imposés en Chine, ont amplifié les problèmes de chaîne d’approvisionnement auxquels l’Australie est confrontée. La hausse des prix de l’énergie à l’échelle mondiale a déjà affecté les consommateurs australiens et entraîné une accélération de l’inflation, même si les anticipations d’inflation restent à des niveaux modérés. Toutefois, le renchérissement des matières premières a amélioré les termes de l’échange de l’Australie, et le dynamisme de la demande mondiale de céréales soutiendra les exportations à l’heure où la guerre perturbe la production en Ukraine.

La politique monétaire sera resserrée

Face aux tensions inflationnistes, la Banque de Réserve de l'Australie a relevé son taux au jour le jour de 25 points de base pour le porter à 0.35 %, en mai, procédant ainsi à sa première hausse de taux en plus d'une décennie. D'autres relèvements seront nécessaires pour ramener l'inflation dans la fourchette cible, comprise entre 2 et 3 %, les projections de l'OCDE postulant que le taux au jour le jour atteindra 2.5 % d'ici à la fin de 2023. La banque centrale a par ailleurs mis fin à ses achats d'obligations d'État, ce qui se traduira par une réduction importante mais progressive de son bilan à mesure que les titres arriveront à maturité. L'essentiel du soutien budgétaire lié à la pandémie a été retiré. Néanmoins, ce retrait sera partiellement compensé par une série de nouvelles mesures de dépense annoncées dans le cadre du budget fédéral à la suite de recettes exceptionnelles engrangées grâce à la reprise plus vigoureuse que prévu et aux cours élevés des matières premières. Si ces recettes serviront pour partie à réduire le déficit fédéral, le gouvernement a également fait part de plusieurs mesures visant à atténuer les tensions sur le pouvoir d'achat, dont un crédit d'impôt et une baisse du droit d'accise sur les carburants pendant six mois. Globalement, l'orientation de la politique budgétaire devrait être légèrement restrictive en 2022, puis essentiellement neutre en 2023.

La reprise économique se poursuivra dans un contexte de tensions inflationnistes croissantes

La reprise économique devrait se poursuivre, la croissance du PIB réel atteignant 4.2 % en 2022 et 2.5 % en 2023. À court terme, la croissance sera tirée par les cours élevés des matières premières et l'amélioration des termes de l'échange. La vigueur du marché du travail et la baisse progressive du taux d'épargne soutiendront l'augmentation de la consommation des ménages. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, le haut niveau des prix de l'énergie et la croissance des salaires dans un marché de l'emploi tendu exerçant des tensions sur les prix, l'inflation devrait rester élevée à court terme avant de refluer en 2023 à mesure que les problèmes d'approvisionnement seront résolus et que la demande intérieure fléchira sous l'effet de politiques monétaire et budgétaire moins accommodantes. Toutefois, l'embargo sur le pétrole russe récemment décidé par l'Union européenne exercera des tensions à la hausse sur l'inflation en 2023. La hausse des prix mondiaux du pétrole se répercutera sur les combustibles et autres produits composant le panier de consommation, compensant en partie l'atténuation de l'inflation qui résultera d'une dissipation des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Les frontières internationales ayant été rouvertes en février, l'immigration de travailleurs qualifiés augmentera, mais ne devrait pas suffire à atténuer véritablement les tensions sur le marché du travail. Dans un contexte de fortes tensions inflationnistes mondiales associées à un marché du travail tendu, l'inflation risque de s'accélérer encore en Australie et de conduire la banque centrale à resserrer de manière plus énergique sa politique monétaire, ce qui pourrait avoir des conséquences négatives pour la consommation, l'investissement et la croissance économique plus généralement. Enfin, la pandémie reste une menace pour la reprise, l'apparition d'un nouveau variant du COVID-19 très contagieux ou virulent pouvant entraîner à nouveau l'instauration de restrictions, même s'il est peu probable que le pays prenne des mesures aussi strictes que celles imposées en 2020 et 2021.

Réformer la fiscalité devrait constituer la priorité à moyen terme

Un nouveau resserrement substantiel de la politique monétaire est nécessaire pour limiter la progression de l'inflation. La baisse des droits d'accise sur les carburants doit prendre fin le 28 septembre 2022 en l'état actuel de la législation. Tout soutien supplémentaire au pouvoir d'achat qui sera nécessaire au-delà de cette date devrait être ciblé davantage au bénéfice des ménages à revenu faible et prendre une forme qui n'entraîne pas de distorsions des signaux de prix. Compte tenu des risques que la guerre en Ukraine fait peser sur la sécurité énergétique, la transition vers la production d'énergie renouvelable devrait être davantage encouragée, et assortie d'investissements supplémentaires dans le réseau de distribution. La reprise actuelle serait par ailleurs une bonne occasion de réduire la forte dépendance de l'Australie à l'égard de l'imposition des revenus des personnes physiques, qui accentue la vulnérabilité des finances publiques face au vieillissement de la population. Il faudrait en outre envisager d'accroître la taxe sur les biens et services ou d'en élargir l'assiette, de réduire les allégements fiscaux relatifs aux pensions privées et les déductions d'impôt accordées au titre des plus-values, et de poursuivre le remplacement du droit de timbre par une fiscalité foncière périodique. De telles réformes assureraient une base d'imposition plus durable. Comme d'autres pays de l'OCDE, l'Australie gagnerait à réviser le cadre de sa politique monétaire. Le processus de révision devrait être transparent, comprendre une consultation des différentes parties prenantes et s'appliquer à un large périmètre, qui pourrait inclure un examen du mandat de la banque centrale, de ses instruments monétaires, de ses méthodes de communication externe, de ses procédures de recrutement et de son organisation interne.

Autriche

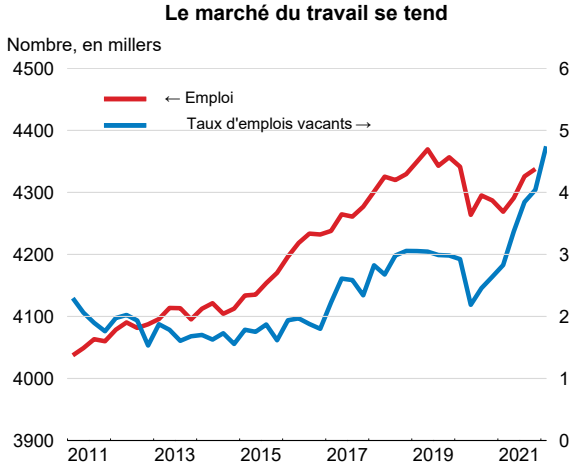
Le PIB autrichien devrait augmenter de 3.6 % en 2022 et de 1.4 % en 2023, sachant cependant que l'invasion russe de l'Ukraine a dégradé ces perspectives de croissance. Le marché du travail se resserre, compte tenu du dynamisme de la croissance de l'emploi et de l'augmentation des emplois vacants. La consommation privée devrait être le principal moteur de l'expansion économique. Le degré élevé d'incertitude, la hausse des prix de l'énergie, les pénuries de main-d'œuvre et les perturbations des chaînes d'approvisionnement freinent la croissance des exportations et de l'investissement des entreprises. L'inflation globale devrait bondir à 6.7 % en 2022, avant de ralentir légèrement en 2023.

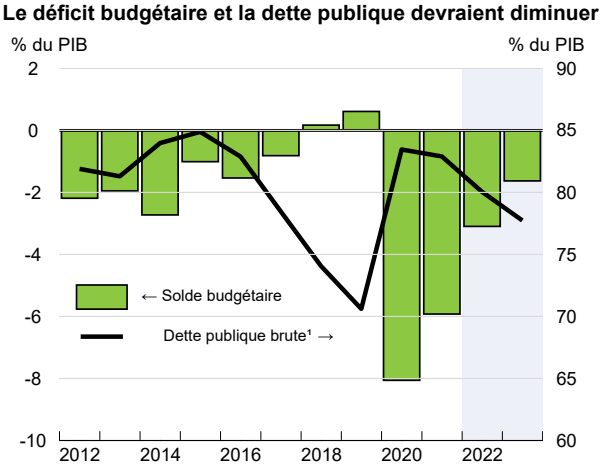
La politique budgétaire devrait se durcir progressivement au cours de la période considérée, sous l'effet du démantèlement des dispositifs de soutien mis en place pendant la pandémie. Le gouvernement a adopté des mesures d'aide pour atténuer les conséquences de la montée des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises, et devrait les cibler afin de ne pas affaiblir les signaux de prix et de limiter leur coût budgétaire. La réforme fiscale éco-sociale est une initiative bienvenue pour verdir l'économie, mais des mesures complémentaires seront nécessaires pour progresser vers la neutralité carbone d'ici à 2040 et améliorer la sécurité énergétique.

L'inflation est élevée et continue d'augmenter

L'activité économique a rebondi vigoureusement au premier trimestre de 2022. Le marché du travail s'est pleinement remis des effets de la pandémie et soutient la forte croissance de la consommation privée. L'inflation mesurée par les prix à la consommation atteint des niveaux que l'on n'avait pas observés depuis septembre 1975. Initialement tirée par les prix de l'énergie, elle est maintenant relativement généralisée. Quant à la hausse des prix à la production, elle s'établit à son plus haut niveau depuis le milieu des années 1970, et devrait accentuer encore les tensions à la hausse exercées sur les prix à la consommation au cours de l'année 2022.

Autriche





1. Définition de Maastricht.
Source : Office statistique autrichien (Statistik Austria) ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/n297it

Autriche : Demande, production et prix

Autriche	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché*	385.4	1.5	-6.8	4.6	3.6	1.4
Consommation privée	200.1	0.7	-8.4	3.2	4.0	1.1
Consommation publique	74.5	1.5	-0.4	6.8	-1.2	0.6
Formation brute de capital fixe	92.7	4.8	-4.9	4.0	4.2	2.0
Demande intérieure finale	367.3	1.9	-5.9	4.2	3.0	1.2
Variation des stocks[1]	6.0	-1.2	0.1	0.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	373.3	0.6	-5.8	4.5	2.9	1.2
Exportations de biens et services	214.3	3.3	-11.5	13.3	8.5	4.4
Importations de biens et services	202.2	1.8	-9.4	13.8	7.4	4.1
Exportations nettes[1]	12.1	0.9	-1.5	0.1	0.7	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.6	2.3	1.7	3.5	3.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.5	1.4	2.8	6.7	4.7
IPCH sous-jacent[2]	_	1.7	2.0	2.3	3.6	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.5	5.4	6.2	5.2	5.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	8.5	14.4	11.8	7.4	6.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.6	-8.1	-5.9	-3.1	-1.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	93.5	112.3	106.4	103.5	101.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	70.6	83.5	82.9	80.0	77.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.1	1.9	-0.5	-0.3	-0.9

* 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.

2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/lq7e61

L'Autriche est fortement dépendante des importations de gaz russe, qui représentaient 80 % de sa consommation de gaz avant l'invasion de l'Ukraine. En revanche, seuls 8 % environ des importations autrichiennes de pétrole brut provenaient de Russie, et ils ont déjà été remplacés dans une large mesure par des achats effectués auprès d'autres sources d'approvisionnement. Les autres liens commerciaux avec la Russie, notamment en matière de tourisme, sont relativement faibles. L'Autriche se caractérise par un des encours de prêts bancaires accordés à la Russie les plus élevés de l'Union européenne (UE). Cependant, ce risque est gérable pour le secteur bancaire autrichien, car ces prêts ne représentent que 4 % environ de l'encours total des crédits consentis à des étrangers. Les réfugiés ukrainiens continuent d'arriver en Autriche, et leur nombre s'établissait aux alentours de 70 000 en mai. Ils bénéficient d'une égalité d'accès au marché du travail. Les autorités ont adopté un plan de soutien aux réfugiés d'un montant avoisinant 0.12 % du PIB.

La politique budgétaire va se durcir

Le déficit budgétaire primaire devrait être résorbé en 2022 et céder la place à un excédent en 2024, principalement grâce au démantèlement des dispositifs de soutien mis en place pendant la pandémie. Alors que l'orientation globale de la politique budgétaire se durcit, les subventions reçues au titre de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience soutiendront l'investissement public à hauteur de 0.8 % du PIB environ au total jusqu'en 2026. Les autorités ont également adopté de nouvelles mesures discrétionnaires pour atténuer les effets de la hausse des prix de l'énergie, représentant au total 0.8 % du PIB en 2022 et 0.2 % du PIB en 2023. Ce train de mesures inclut également la constitution d'une réserve stratégique nationale de gaz. En outre, la réforme fiscale éco-sociale – qui combine différentes mesures, dont une augmentation progressive des prix du carbone et un allègement des impôts sur le revenu des personnes physiques et sur les sociétés – sera mise en œuvre à compter de juillet 2022.

Les risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions sont élevés

L'expansion économique se poursuivra grâce à la croissance vigoureuse de la consommation privée. Le niveau élevé des prix de l'énergie et les goulets d'étranglement de l'offre imputables à l'invasion russe de l'Ukraine ainsi qu'aux sanctions qui en ont résulté pèseront sur l'investissement des entreprises et les exportations. Les pénuries de main-d'œuvre qualifiée freinent la croissance dans de nombreux secteurs. L'inflation globale devrait se hisser à 6.7 % en 2022 et ne refluer que modestement en 2023, l'embargo de l'UE sur le pétrole russe maintenant les cours de cet hydrocarbure à un niveau élevé. Les négociations salariales, qui s'appuient généralement sur le taux d'inflation mesuré au cours des 12 derniers mois, pourraient accentuer les tensions sur les prix en 2022 et 2023. Les salaires réels baisseront en 2022, mais la forte progression des salaires en 2023 contribuera à la stabilisation des revenus disponibles réels. Les projections de croissance sont entourées de risques considérables à la baisse. Une résurgence de la pandémie, accompagnée de nouvelles mesures sanitaires entravant l'activité dans le secteur des services, compromettrait la croissance en 2022. D'éventuelles perturbations des approvisionnements en gaz auraient de graves répercussions sur l'activité économique, les importations de gaz russe ne pouvant être remplacées à court terme.

Renforcer les énergies renouvelables pour améliorer la sécurité énergétique et mieux mobiliser le réservoir de main-d'œuvre constituent des priorités essentielles

Les pouvoirs publics devraient s'employer à diversifier davantage les approvisionnements en gaz et à exploiter pleinement le potentiel national en matière d'énergies renouvelables. Cela compléterait les efforts déployés récemment pour créer une installation de stockage de gaz et contribuerait à compenser au moins en partie les effets préjudiciables d'un éventuel arrêt brutal des importations de gaz. Les pénuries de main-d'œuvre et de compétences entravent la croissance. L'Autriche doit parvenir à mieux mobiliser son réservoir de main-d'œuvre pour y remédier. Les autorités devraient en priorité intensifier les efforts déployés pour promouvoir l'emploi féminin, par exemple en améliorant l'accessibilité et la qualité des services d'accueil des jeunes enfants dans l'ensemble du pays. Par ailleurs, renforcer les incitations des seniors à rester dans la population active, tout en leur garantissant de bonnes conditions de travail, permettrait d'accroître l'offre de main-d'œuvre qualifiée.

Belgique

La croissance continuera de ralentir du fait de la recrudescence des incertitudes, mais restera solide et atteindra 2.4 % en 2022, avant de tomber à 1 % en 2023. L'indexation automatique des salaires, les mesures d'aide face à l'envolée des prix de l'énergie et la hausse continue de l'emploi soutiendront la demande intérieure. Le taux de chômage devrait se maintenir au-dessus de 6 %. L'inflation globale amorcera un repli tout au long du second semestre de 2022, mais l'inflation sous-jacente demeurera élevée pendant la période considérée.

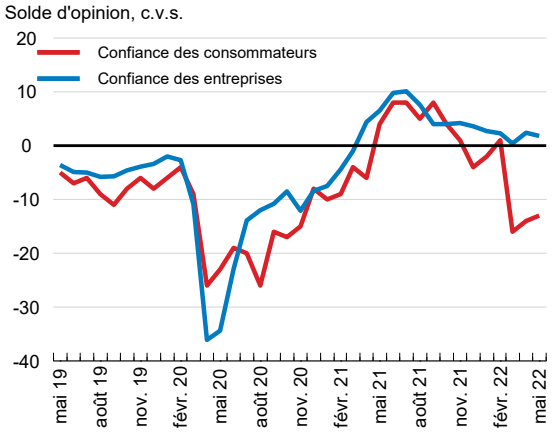
L'orientation budgétaire sera expansionniste en 2022, mais restrictive en 2023. Les mesures de soutien devraient être bien ciblées et temporaires pour préserver et amplifier la reprise sans compromettre la viabilité des finances publiques. Il est essentiel d'offrir plus de visibilité pour les investissements et de promouvoir des sources d'énergie alternatives pour assurer la sécurité de l'approvisionnement en électricité et favoriser la transition verte. L'augmentation continue de l'emploi et la mise en place de réformes porteuses de gains de productivité seront nécessaires pour préparer l'économie aux chocs futurs et permettre la transformation numérique.

La croissance a ralenti et les risques se sont intensifiés

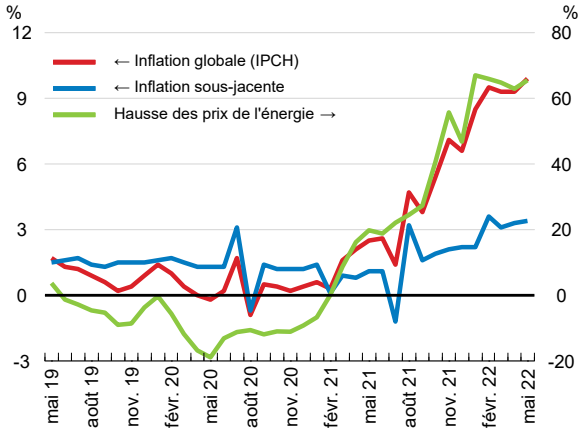
La vague Omicron, les prix élevés de l'énergie et les contraintes affectant l'offre, notamment le taux important d'emplois vacants, ont commencé à peser sur la croissance à compter de la fin de 2021, avec un PIB en hausse de 0.5 % au premier trimestre de 2022. Le regain d'incertitude et les perturbations des marchés mondiaux des matières premières et de l'énergie ajoutent au ralentissement de l'activité, la confiance des consommateurs s'étant effondrée en mars. L'inflation a atteint 9.9 % en mai, principalement sous l'effet d'une répercussion des prix de l'énergie, et l'inflation sous-jacente s'oriente à la hausse. Le mécanisme d'indexation automatique, qui devrait permettre de revaloriser les salaires dans la fonction publique et le secteur privé ainsi que les prestations sociales d'environ 6 % en 2022, puis de les augmenter à nouveau en 2023, soutient la consommation, mais pèse sur la compétitivité à court terme.

Belgique

La confiance des consommateurs a reculé



L'inflation sous-jacente s'oriente à la hausse[1]



1. Les données relatives à l'inflation globale, à l'inflation sous-jacente et à la hausse des prix de l'énergie en mai 2022 sont provisoires.
Source : Banque nationale de Belgique.

StatLink https://stat.link/yv5cb4

Belgique : Demande, production et prix

Belgique	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	460.1	2.1	-5.7	6.2	2.4	1.0
Consommation privée	238.2	1.8	-8.2	6.4	3.6	0.9
Consommation publique	106.5	2.0	-0.4	4.4	1.3	0.9
Formation brute de capital fixe	108.5	4.4	-6.1	7.8	-0.4	2.6
Demande intérieure finale	453.2	2.5	-5.9	6.2	2.1	1.3
Variation des stocks[1]	8.0	-0.6	-0.3	-0.5	0.8	0.0
Demande intérieure totale	461.2	1.8	-6.1	5.6	2.9	1.3
Exportations de biens et services	382.0	2.0	-5.5	9.6	0.8	0.5
Importations de biens et services	383.1	1.6	-5.9	9.1	1.3	0.8
Exportations nettes[1]	- 1.1	0.3	0.4	0.6	-0.4	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	1.3	4.3	7.2	3.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	0.4	3.2	9.0	4.8
IPCH sous-jacent[2]	_	1.5	1.4	1.3	3.9	4.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.4	5.8	6.3	6.0	6.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	5.5	13.7	9.9	10.0	10.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.0	-9.0	-5.5	-5.6	-4.8
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	120.4	141.6	128.6	126.3	127.5
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	97.7	112.8	108.4	106.1	107.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.2	0.8	-0.4	-1.4	-0.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/kt768d

Si les conséquences directes de la guerre sont mineures, ses effets indirects sur la confiance, les échanges et les chaînes d'approvisionnement sont notables. Le gaz naturel représente autour d'un quart de la consommation finale d'énergie, une part importante de cette énergie provenant indirectement de Russie. Le secteur de la pétrochimie sera davantage touché puisqu'il se fournit pour environ 30 % de ses importations de pétrole auprès de la Russie. Enfin, quelque 45 000 réfugiés ukrainiens étaient arrivés en Belgique à la fin du mois d'avril et 100 000 à 200 000 autres (soit entre 0.8 % et 1.6 % de la population) sont attendus d'ici la fin de l'année.

La crise accentue les problèmes de viabilité budgétaire à moyen terme

Le déficit budgétaire a été ramené à 5.5 % du PIB en 2021 à la faveur d'une suppression progressive des dépenses liées à la crise du COVID-19. L'orientation budgétaire devrait rester accommodante en 2022, la crise énergétique nécessitant la poursuite de mesures de soutien, mais prendre un tour plus restrictif en 2023, avec des déficits budgétaires qui s'établiront à 5.6 % et 4.8 % respectivement. Du fait de la guerre, l'accès simplifié au dispositif de chômage temporaire a été reconduit jusqu'à juin 2022. En outre, le tarif social de l'énergie a été prolongé, et d'autres mesures comme une allocation forfaitaire ciblée, une réduction exceptionnelle des factures d'électricité et de fioul, la baisse des droits d'accise sur l'essence et l'application d'un taux réduit de TVA sur l'électricité et le gaz naturel, ont été introduites. Les stabilisateurs

automatiques, les mesures de soutien et les dépenses liées à la guerre, telles que l'aide aux réfugiés et les dépenses de défense (pour lesquelles une enveloppe de 1.25 milliard EUR a été budgétée), devraient ajouter en 2022 près de 4.5 milliards EUR (0.8 % de PIB) à une dette publique (au sens de Maastricht) déjà élevée (108.4 % du PIB en 2021). La réforme du marché du travail adoptée en février va favoriser l'emploi en allégeant les cotisations de sécurité sociale prélevées sur les bas salaires, en renforçant le droit à la formation et en facilitant le retour au travail à l'issue d'un congé d'invalidité.

La croissance devrait ralentir

Le PIB devrait croître de 2.4 % en 2022, avant de décélérer pour s'établir à 1 % en 2023, à mesure que les effets de l'embargo sur le pétrole russe se feront sentir. Les prix élevés de l'énergie et des matières premières, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la recrudescence des incertitudes pèseront sur la consommation privée, l'investissement et les exportations. La demande intérieure sera la principale source de croissance, l'importance de l'épargne des ménages, l'indexation automatique des salaires et les aides énergétiques aidant à atténuer l'impact négatif d'une inflation élevée. L'inflation globale devrait reculer sous l'effet conjugué d'un effet de base, de la modération des prix de l'énergie et de la normalisation de la politique monétaire. L'inflation sous-jacente restera élevée, l'indexation automatique des salaires entraînant une hausse rapide des coûts salariaux. Les tensions géopolitiques et la persistance des tensions sur les prix de l'énergie pourraient conduire à une inflation durablement élevée et à une spirale salaires-prix, tandis que la croissance pourrait pâtir d'une érosion de la demande chez les principaux partenaires commerciaux en Europe. Les goulets d'étranglement du côté de l'offre, et spécialement les pénuries de main-d'œuvre, pourraient perturber l'investissement. En revanche, une accélération des exportations, par suite d'un règlement du conflit plus rapide que prévu, constituerait un risque d'écart à la hausse par rapport à ces projections.

Il est essentiel de cibler les mesures de soutien et de garantir l'approvisionnement en électricité

Les mesures de soutien budgétaire destinées à amortir l'impact immédiat du choc énergétique sur les ménages vulnérables et les entreprises devraient être temporaires et accordées sous conditions de ressources. Une stratégie d'assainissement budgétaire à moyen terme, fondée sur des examens des dépenses, est indispensable pour commencer à réduire graduellement les dépenses publiques et le ratio dette/PIB. L'élaboration de plans d'urgence et une orientation claire de la politique énergétique sont primordiales pour assurer la fourniture d'électricité et favoriser les investissements privés dans des énergies alternatives, étant donné les incertitudes grandissantes autour des approvisionnements énergétiques et l'arrêt progressif prévu de la production d'énergie nucléaire. Pour atteindre les objectifs d'emploi qu'il s'est fixés, le gouvernement devra mieux ajuster ses politiques d'activation du marché du travail aux besoins des groupes vulnérables. De nouvelles réformes visant à continuer de lever les obstacles à la concurrence et à garantir la qualité des formations, dans le cadre du compte individuel de formation prévu, seront nécessaires pour stimuler l'accroissement de la productivité et faciliter la double transition, numérique et verte.

Brésil

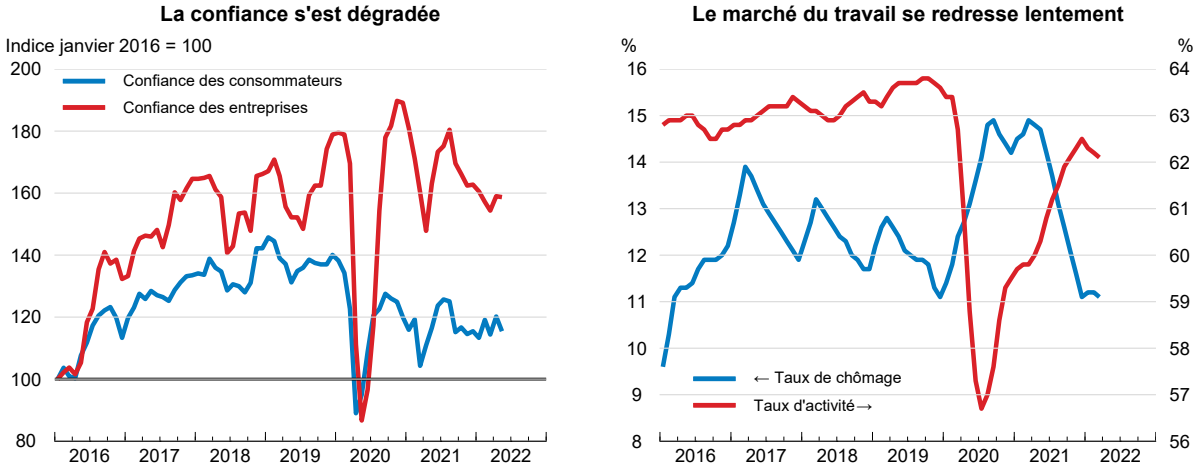
Après un redressement vigoureux qui l'a portée à 5 % en 2021, la croissance du PIB devrait sensiblement ralentir en 2022 pour s'établir à 0.6 %, avant d'accélérer à nouveau pour atteindre 1.2 % en 2023. La hausse de l'inflation, la guerre en Ukraine et le durcissement des conditions financières ont détérioré le climat économique et le pouvoir d'achat, ce qui devrait fortement entamer la demande intérieure au premier semestre de 2022. L'élection présidentielle de 2022 ajoute un facteur d'incertitude, si bien que l'investissement restera en demi-teinte jusqu'en 2023. Le marché du travail se rétablit lentement, le taux d'activité et les revenus réels du travail demeurant en deçà des niveaux d'avant la pandémie.

Comme la guerre en Ukraine a entraîné une nouvelle hausse abrupte des prix de l'alimentation et de l'énergie, il est essentiel de monter en puissance les mesures de soutien grâce à des programmes de protection sociale bien ciblés sur les plus vulnérables. Il sera nécessaire de redoubler d'efforts pour mieux cibler les dépenses publiques et en accroître l'efficience, afin de rester en accord avec les principes d'une gestion saine des finances publiques. Il faudra également renforcer les politiques d'activation du marché du travail pour faciliter la réinsertion des chômeurs de longue durée. La banque centrale devra poursuivre le durcissement de sa politique monétaire si les facteurs inflationnistes persistent. Il conviendrait d'exploiter les énergies de source éolienne et solaire pour compléter l'hydroélectricité.

Le climat économique s'est dégradé

Après une campagne de vaccination réussie, l'activité économique s'est redressée vigoureusement au second semestre de 2021, principalement sous l'impulsion des services. Toutefois, l'accélération de l'inflation, le durcissement des conditions financières et la propagation du variant Omicron ont pesé sur la confiance des consommateurs et des entreprises au début de 2022. En avril, le taux d'inflation annuel a atteint près de 12 %, soit son niveau le plus haut depuis dix-huit ans. La hausse des prix de l'alimentation, des carburants et de l'énergie a fortement érodé le pouvoir d'achat des ménages. Des conditions météorologiques particulièrement défavorables jusqu'à récemment ont affecté l'agriculture et la production hydroélectrique, tandis que des pénuries et un renchérissement des coûts de production pesaient sur la

Brésil 1



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

StatLink https://stat.link/7dnqzv

Brésil : Demande, production et prix

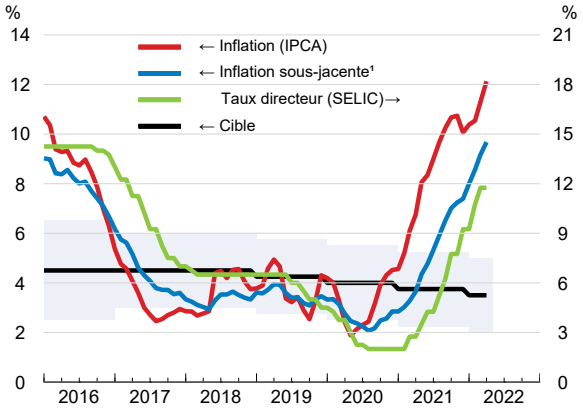
Brésil	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de BRL	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2000)				
PIB aux prix du marché	7 004.1	1.2	-4.2	5.0	0.6	1.2
Consommation privée	4 525.8	2.6	-5.7	3.9	0.8	0.8
Consommation publique	1 393.5	-0.5	-4.5	2.0	2.2	1.5
Formation brute de capital fixe	1 057.4	4.0	-0.5	17.3	-0.8	1.4
Demande intérieure finale	6 976.7	2.2	-4.7	5.7	0.8	1.1
Variation des stocks[1]	- 0.1	-0.5	-0.6	0.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	6 976.6	1.6	-5.4	6.1	0.7	1.1
Exportations de biens et services	1 025.1	-2.5	-2.2	6.3	-1.9	2.6
Importations de biens et services	997.5	1.4	-10.2	12.9	-1.6	1.7
Exportations nettes[1]	27.6	-0.6	1.2	-1.0	-0.1	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.2	5.5	10.7	7.2	5.0
Indice des prix à la consommation	_	3.7	3.2	8.3	9.7	5.3
Déflateur de la consommation privée	_	3.7	3.5	8.4	9.4	5.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-5.8	-13.6	-4.0	-6.4	-5.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.5	-1.6	-1.8	-1.0	-0.9

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° 111.

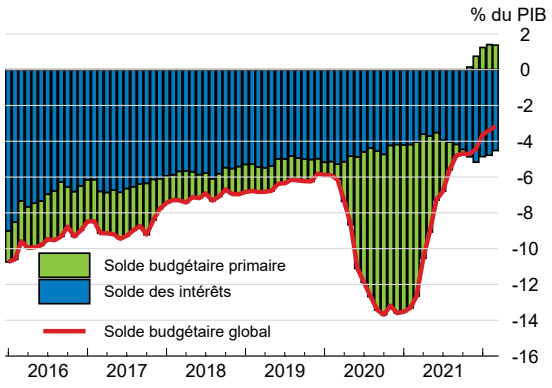
StatLink https://stat.link/wpc3zb

Brésil 2

L'inflation na pas encore atteint un pic, malgré le resserrement de la politique monétaire



Le renchérissement des matières premières a amélioré le solde primaire, mais le coût du service de la dette continue d'augmenter



1. L'inflation sous-jacente exclut du calcul l'énergie et l'alimentation. La zone grisée correspond à la marge de fluctuation de l'inflation.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111 ; Banque centrale du Brésil ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/khxsaz

production industrielle. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier a encore reculé en avril 2022. Bien que l'emploi se soit pleinement redressé et que le chômage soit en repli, le taux d'activité, la part des travailleurs dans le secteur formel et les salaires réels restent inférieurs à ce qu'ils étaient avant la pandémie. Les salaires nominaux n'ont pas progressé suffisamment pour compenser la hausse de l'inflation, d'où une baisse des salaires réels au début de 2022. En février, le salaire réel moyen des nouveaux embauchés a ainsi diminué de 1.1 % en glissement annuel.

La guerre en Ukraine a fait monter les cours mondiaux des matières premières et entraîné de nouvelles hausses de l'inflation. Afin d'amortir l'impact de l'augmentation des prix mondiaux de l'énergie sur les ménages et les entreprises, le tarif exceptionnel sur l'électricité, mis en place en septembre 2021 lors de la crise hydrique, a été supprimé plus tôt que prévu. Le Brésil est particulièrement dépendant de ses importations d'engrais depuis la Russie. Les perturbations des échanges internationaux et les sanctions économiques poussent à la hausse les prix des intrants et des produits agricoles, et attisent ainsi l'inflation dans le secteur des produits alimentaires. Pour y faire face, le gouvernement brésilien a ramené à zéro le taux de la taxe d'importation de plusieurs produits alimentaires et de produits chimiques utilisés dans la fabrication d'engrais.

La politique monétaire continue de se resserrer, tandis que la politique budgétaire se renforce

Au début du mois de mai, la banque centrale du Brésil a une nouvelle fois relevé son taux directeur de 100 points de base, donnant à sa politique monétaire un tour encore plus restrictif. Le taux Selic a ainsi atteint 12.75 % et devrait être porté à 13.25 % lors de la prochaine réunion de la banque centrale, étant donné que les anticipations d'inflation continuent de monter. Il devrait ensuite demeurer à 13.25% jusqu'à début de 2023 puis diminuer progressivement durant l'année, à mesure que les effets décalés des dernières hausses se feront sentir.

Le niveau élevé des prix des matières premières permet de conforter la situation budgétaire à court terme. Les revenus pétroliers, issus des redevances et des dividendes, sont une manne à la fois pour l'État fédéral et pour les gouvernements des États fédérés, qui ont affiché de solides résultats budgétaires en 2021 et au début de 2022. L'inflation dope, elle aussi, les recettes fiscales au niveau fédéral comme régional, mais les dépenses publiques devraient s'accroître en 2022, en raison de l'intensification des transferts sociaux découlant du nouveau programme *Auxílio Brasil*, de l'ajustement des rémunérations des fonctionnaires et de la hausse des dépenses discrétionnaires, ce qui se traduira par une orientation expansionniste de la politique budgétaire en 2022. L'augmentation pérenne des dépenses publiques met à mal les perspectives budgétaires à plus long terme, notamment du fait d'une règle moins contraignante du plafonnement des dépenses, sans compter que le coût du service de la dette continue de grimper sous l'effet du durcissement de la politique monétaire.

La croissance ralentit sur fond de risques notables de révision à la baisse des projections

Au vu d'un climat économique qui se dégrade et d'un environnement national et international difficile, les perspectives de croissance sont limitées en 2022 et en 2023. La croissance du PIB devrait ralentir très fortement cette année et s'établir à 0.6 %, avant de remonter à 1.2 % en 2023. L'inflation, les conditions financières restrictives et le degré élevé d'incertitude pèsent sur la demande intérieure et extérieure. En outre, les revenus du travail ne progressent pas suffisamment rapidement pour compenser la suppression des aides d'urgence liées à la pandémie et la hausse de l'inflation. Cette dernière devrait amorcer un recul au deuxième trimestre de 2022, sous l'effet du durcissement de la politique monétaire et de la levée des incertitudes après les élections présidentielles, mais elle devrait accélérer de nouveau début 2023 lorsque

se mettra en place l'embargo européen sur le pétrole russe. L'inflation restera élevée en 2023 et ne devrait pas atteindre sa cible durant la période considérée.

Le scrutin présidentiel de 2022 ajoute considérablement à l'incertitude et pourrait brider encore plus la consommation et l'investissement du secteur privé. S'il devait se prolonger, le conflit en Europe pourrait continuer de faire augmenter le coût des intrants agricoles, notamment des engrais, et pénaliserait sérieusement sur la production et les exportations agricoles. Un durcissement brutal des politiques monétaires dans les économies avancées pourrait provoquer des sorties de capitaux et une dépréciation de la monnaie, ce qui pèserait encore plus sur l'inflation importée. De nouvelles limitations dans l'application de la règle de plafonnement des dépenses au cours des années à venir mettraient en péril la stabilité budgétaire et financière. En revanche, si les prix des matières premières se maintenaient à des niveaux élevés plus longtemps que prévu, les tensions sur les finances publiques se relâcheraient à court terme et les termes de l'échange s'amélioreraient.

Des réformes ambitieuses s'imposent pour améliorer la croissance et protéger les finances publiques

Le Brésil devrait poursuivre ses réformes ambitieuses, porteuses à la fois de gains de productivité et d'emploi, de façon à protéger la fiabilité de ses finances publiques et à empêcher une hausse des taux de pauvreté. Une meilleure efficience de la dépense publique et un renforcement du cadre budgétaire à moyen terme permettraient de dégager une marge de manœuvre budgétaire pour des investissements publics productifs et des aides sociales bien ciblées, et conforteraient la confiance des investisseurs. Des transferts monétaires conditionnels, qui ne prennent fin qu'au moment de la réinsertion dans l'emploi, constitueraient des incitations à la recherche d'emploi dans le secteur formel. Des possibilités de formation professionnelle plus nombreuses faciliteraient la réinsertion sur le marché du travail des chômeurs de longue durée et des travailleurs découragés. Par ailleurs, la législation visant à empêcher la destruction illégale des forêts doit être correctement appliquée pour protéger des ressources naturelles comme la forêt amazonienne, qui peuvent fournir des moyens d'existence durables à des segments vulnérables de la population et vont de pair avec une pluviométrie plus élevée. La forte dépendance vis-à-vis de l'énergie hydroélectrique a montré ses limites et il conviendra de mobiliser d'autres sources d'énergie renouvelable à mesure que la demande d'électricité continuera d'augmenter. L'éolien et le solaire offrent à cet égard un potentiel important encore inexploité au Brésil. Enfin, l'accélération des investissements dans les transports publics urbains bénéficierait aux travailleurs modestes, tout en réduisant la dépendance à la voiture et la pollution de l'air.

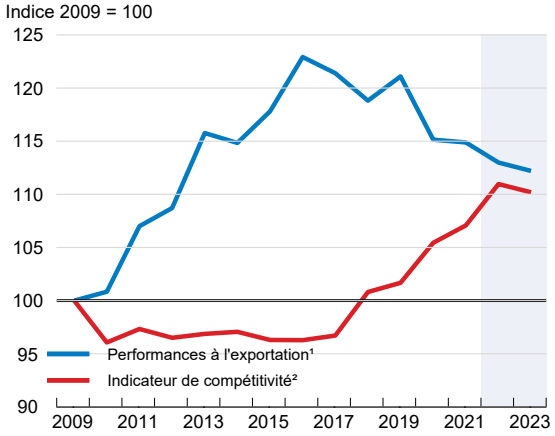
Bulgarie

Après un rebond de 4.2 % en 2021, la croissance économique devrait refluer à 2 ½ pour cent en 2022 et à 2 ¼ pour cent en 2023, tout en s'accompagnant d'une forte accélération de l'inflation essentiellement liée à la guerre en Ukraine. L'envolée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, le degré croissant d'incertitude et les difficultés d'approvisionnement pour certaines matières premières pèseront sur l'activité et ne seront qu'en partie compensés par l'augmentation attendue de l'investissement public et les mesures prises par les pouvoirs publics pour protéger les ménages contre l'inflation.

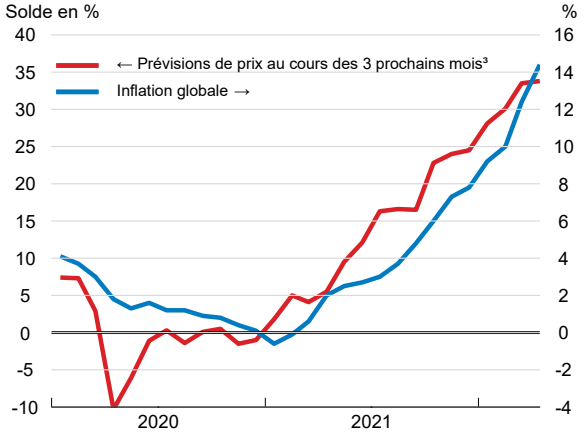
Le renforcement des infrastructures financé par des fonds européens ainsi que les mesures de soutien adoptées face à la hausse des prix de l'énergie sont bienvenues pour limiter l'impact économique du conflit. Des aides temporaires ciblant les ménages à revenu faible seraient toutefois préférables à un gel des prix de l'énergie. Davantage d'investissements dans les énergies renouvelables contribueraient par ailleurs à la sécurité et à la transition énergétiques du pays.

Bulgarie

La compétitivité et les performances à l'exportation ont fléchi



Une nouvelle hausse de l'inflation est attendue



1. L'indice de performance à l'exportation (indice 2009 = 100) est mesuré comme la croissance effective des exportations, par rapport à la croissance des marchés à l'exportation du pays considéré. Une diminution de l'indice signale une perte de part de marché à l'exportation.
2. Indicateur (indice 2009 = 100) des prix relatifs à la consommation. Une augmentation de l'indice indique une appréciation en termes effectifs réels et une dégradation correspondante de la compétitivité de l'économie considérée.
3. Solde moyen des opinions recueillies dans les enquêtes auprès des entreprises dans l'industrie, la construction, le commerce de détail et les services en ce qui concerne les anticipations relatives aux prix de vente.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et Institut national bulgare de la statistique.

StatLink https://stat.link/s53ahp

Bulgarie : Demande, production et prix

Bulgarie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de BGN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	110.0	4.0	-4.4	4.2	2.5	2.3
Consommation privée	65.8	6.0	-0.4	8.0	2.0	1.8
Consommation publique	18.0	2.0	8.3	4.0	5.2	1.7
Formation brute de capital fixe	20.6	4.5	0.6	-11.0	1.1	9.8
Demande intérieure finale	104.5	5.0	1.4	3.1	2.5	3.1
Variation des stocks[1]	2.7	0.0	-1.2	1.9	0.5	0.0
Demande intérieure totale	107.2	4.8	0.0	4.7	2.9	3.0
Exportations de biens et services	72.2	4.0	-12.1	9.9	3.5	3.1
Importations de biens et services	69.4	5.2	-5.4	12.2	4.3	4.2
Exportations nettes[1]	2.8	-0.7	-4.4	-1.1	-0.4	-0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	5.2	4.2	6.2	10.8	7.8
Indice des prix à la consommation	_	3.1	1.7	3.3	14.1	8.5
IPC sous-jacent[2]	_	1.8	1.2	1.4	8.0	7.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.2	5.1	5.3	4.7	5.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	2.7	9.2	8.3	3.9	3.1
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	2.1	-4.1	-4.1	-5.6	-3.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	30.3	36.2	36.6	41.5	43.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	20.0	24.7	25.1	30.0	32.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	1.9	-0.1	-0.4	-2.2	-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 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° 111.

StatLink https://stat.link/nsxmv7

La Bulgarie fait face à une poussée inflationniste

Le pays connaissait un rebond économique et une poussée inflationniste lorsque la guerre en Ukraine a commencé. Au premier trimestre 2022, la croissance s'est affaiblie parallèlement à la hausse des prix. L'inflation mesurée par l'indice national des prix à la consommation a atteint 14.4 % en glissement annuel en avril 2022, en raison du renchérissement des denrées alimentaires et de l'énergie ainsi que de la situation tendue du marché du travail, le taux de chômage étant tombé sous les 5 %. Cette inflation élevée, associée à la dépréciation des monnaies turque et russe, a eu une incidence négative sur la compétitivité. Les entreprises s'attendent à une nouvelle accélération de l'inflation à court terme. Les hausses de salaire sont néanmoins restées modérées au premier trimestre 2022, du fait de leur faible progression dans le secteur public. La pandémie de COVID-19 refluant, les restrictions sanitaires ont été levées à la fin mars 2022.

Depuis le début de la guerre, la Bulgarie a accueilli plus de 100 000 réfugiés, les tensions inflationnistes se sont intensifiées et l'incertitude s'est accrue. Cette incertitude pèse sur plusieurs secteurs, notamment : la construction, confrontée à des difficultés d'approvisionnement ; le tourisme, peu de visiteurs russes ou ukrainiens étant attendus ; et l'énergie, le pays dépendant en la matière de la Russie, qui a interrompu ses livraisons de gaz à la Bulgarie depuis le 27 avril 2022. Même si une pénurie de gaz sera probablement évitée grâce au gaz naturel liquéfié fourni par les États-Unis et les partenaires de la Bulgarie dans

l'Union européenne, ainsi qu'à un nouveau gazoduc permettant des importations accrues en provenance d'Azerbaïdjan et peut-être d'autres producteurs à l'avenir, cette situation devrait amplifier les tensions inflationnistes. L'embargo de l'Union européenne sur le pétrole russe devrait aussi accentuer les tensions sur les prix, même si la Bulgarie en est exemptée jusqu'en 2024. Dans ce contexte, les entreprises ont obtenu une aide allégeant en partie leurs factures d'électricité. Les tarifs de l'électricité, du chauffage et de l'eau pour les particuliers ont également été gelés depuis décembre 2021.

La politique budgétaire atténuera les conséquences économiques de la guerre

Le déficit budgétaire est resté stable, à 4.1 % du PIB, en 2021, et la loi de finances de 2022, qui prévoit une hausse du déficit à hauteur d'un point de PIB, fera l'objet d'une révision à l'été. Cette politique très expansionniste passe par une forte augmentation de l'investissement public grâce aux subventions de l'UE prévues dans le cadre du plan pour la reprise et la résilience, à hauteur d'environ 10 % du PIB au total entre 2022 et 2026. Le déficit devrait diminuer en 2023 en raison d'une baisse des dépenses liées au COVID-19 et de l'expiration des mesures visant à compenser la hausse des prix de l'énergie. Même si elle se hissera à environ 32 % du PIB en 2023, la dette publique (au sens de Maastricht) restera faible par rapport à d'autres pays. Malgré la forte accélération de l'inflation au cours des derniers mois, les taux d'intérêt à court terme restent bas, reflétant le régime d'ancrage rigide du lev bulgare face à l'euro et les conditions monétaires dans la zone euro. Les taux du marché devraient augmenter progressivement, parallèlement à ceux de la zone euro.

La reprise devrait s'affaiblir et l'inflation, s'accroître

L'impact négatif de l'inflation sur le revenu des ménages, l'incertitude accrue et la dégradation de l'environnement extérieur et de la compétitivité freineront la reprise. Le ralentissement de la croissance, à environ 2 ½ pour cent en 2022 et 2 ¼ pour cent en 2023, devrait toutefois être atténué par les mesures prises pour protéger les ménages contre l'envolée des prix de l'énergie, et par l'augmentation de l'investissement public. La consommation privée sera également soutenue par la diminution du taux d'épargne à mesure que la pandémie reflue. L'inflation, qui pourrait atteindre en moyenne 14 % en 2022, devrait diminuer en 2023, et le taux de chômage devrait rester relativement faible. Dans un contexte de resserrement budgétaire l'an prochain, de ralentissement de la hausse des prix de l'énergie et d'affaiblissement des tensions sur les matières premières, l'inflation pourrait refluer à environ 6 % d'ici à la fin de 2023 si l'évolution des salaires s'avère modérée. Cependant, les risques de divergence par rapport aux prévisions sont importants et vont dans le sens d'une révision à la baisse. Une inflation supérieure aux prévisions, dans l'hypothèse d'une spirale salaires-prix ou d'une nette augmentation des prix de l'énergie ou des denrées alimentaires, pèserait sur les exportations et/ou la consommation privée. La hausse de l'investissement public pourrait aussi se révéler inférieure aux attentes, la Bulgarie ayant adopté tardivement, en avril 2022, son plan pour la reprise et la résilience.

Promouvoir la transition énergétique contribuera à la sécurité énergétique

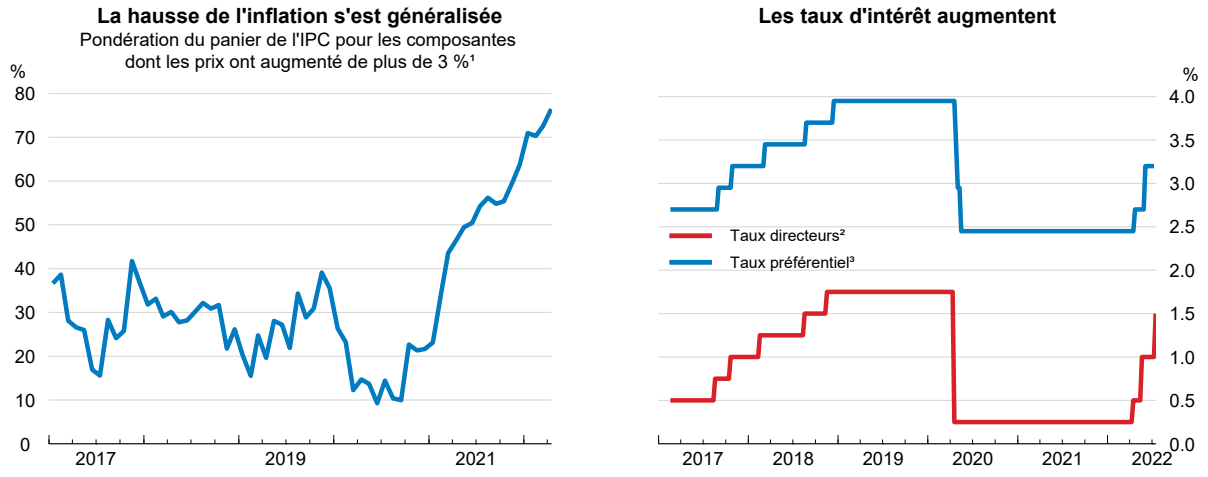
Protéger les ménages à faible revenu contre la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires à l'aide de mesures ciblées, telles que des transferts en espèces, serait plus efficace que geler les tarifs, généraliser les subventions ou réduire la TVA, et permettrait en outre d'éviter une distorsion des signaux de prix. Un durcissement de l'approche budgétaire à l'été 2022, lors de la révision de la loi de finances, pourrait contribuer à atténuer les tensions inflationnistes. Il est également important de promouvoir la transition énergétique et les énergies renouvelables en utilisant efficacement les aides de l'UE afin d'améliorer la sécurité énergétique du pays.

Canada

L'économie canadienne s'est largement remise de la crise liée au COVID-19. La demande intérieure repart à la hausse à la faveur de l'assouplissement des mesures de freinage. Les exportations devraient s'améliorer, la demande de matières premières dynamisant le commerce extérieur sur fond de chocs sur la croissance mondiale. En raison de ses liens limités avec les économies durement touchées par la guerre en Ukraine et des recettes qu'il tire de la flambée des prix des ressources naturelles, le Canada est protégé d'impacts plus forts sur son économie. Le PIB réel devrait croître de 3.8 % en 2022 et de 2.6 % en 2023. Le chômage restera faible dans la mesure où la production va augmenter et dépasser légèrement son potentiel. Du fait des tensions mondiales sur l'offre, auxquelles s'ajoutent les tensions inflationnistes sous-jacentes, la croissance des prix restera élevée cette année.

La Banque du Canada devrait continuer de relever son taux directeur et de réduire la taille de son bilan pour ramener l'inflation dans la cible et contenir les déséquilibres financiers. Elle pourrait avoir à durcir plus rapidement sa politique au vu des signes indiquant que le regain de la demande met à l'épreuve la capacité de production intérieure. Pour ne pas alimenter un excédent de la demande, les autorités fédérales et provinciales devraient consacrer les recettes conséquentes issues des ressources naturelles à la réduction de la dette publique, tout en ciblant les ménages subissant une perte de pouvoir d'achat avec des aides au revenu provisoires. En soutenant davantage les technologies vertes, y compris une électricité propre, le Canada pourrait faire progresser ses objectifs climatiques et dégager ainsi des volumes d'énergies à exporter.

Canada 1



1. Ce graphique montre la proportion de produits dont les prix ont augmenté en glissement annuel au-delà du plafond de la fourchette de 1 à 3 % de contrôle de l'inflation. Les pondérations du panier de consommation sont agrégées à partir des données relatives au groupe de produits de niveau quatre.
2. Le taux directeur est le taux cible moyen de la Banque du Canada du financement au jour le jour sur le marché monétaire.
3. Le taux préférentiel est le taux d'intérêt de référence fixé par les six plus grandes banques à charte pour déterminer les taux d'intérêt des prêts hypothécaires à taux variable et d'autres produits de prêts.
Source : Statistique Canada ; Banque du Canada ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/vsfwjq

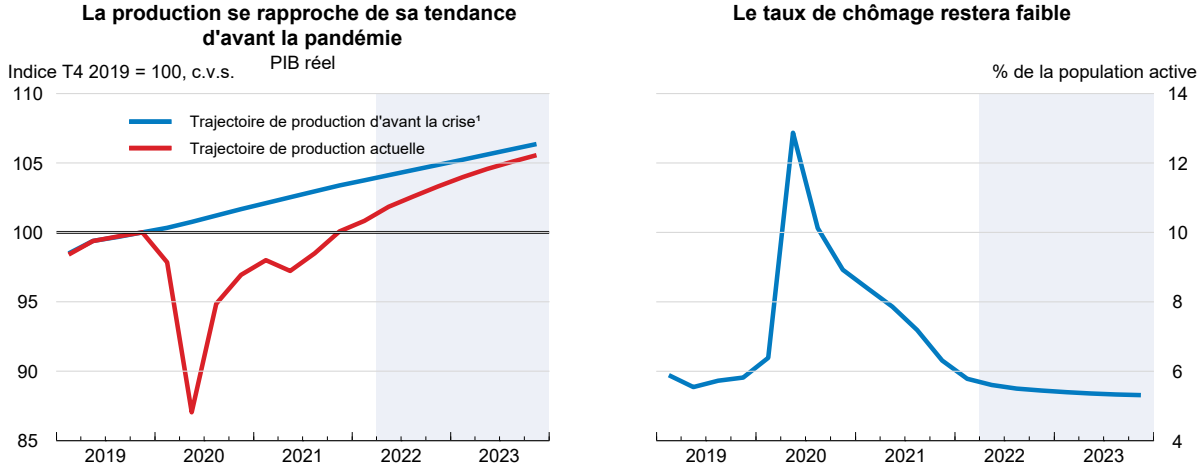
Canada : Demande, production et prix

Canada	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	2 235.7	1.9	-5.2	4.5	3.8	2.6
Consommation privée	1 294.2	1.4	-6.1	4.9	4.7	3.0
Consommation publique	462.4	1.7	0.0	5.8	1.8	1.3
Formation brute de capital fixe	507.0	0.0	-2.8	7.1	2.9	1.7
Demande intérieure finale	2 263.5	1.2	-4.2	5.6	3.7	2.3
Variation des stocks[1]	15.8	0.1	-1.7	0.9	0.5	0.0
Demande intérieure totale	2 279.3	1.2	-5.8	6.5	4.3	2.3
Exportations de biens et services	722.7	2.3	-9.7	1.4	2.5	4.1
Importations de biens et services	766.3	0.4	-10.8	7.7	4.0	3.3
Exportations nettes[1]	- 43.6	0.6	0.5	-2.0	-0.5	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.5	0.7	8.1	8.3	4.3
Indice des prix à la consommation	_	2.0	0.7	3.4	6.0	3.9
IPC sous-jacent[2]	_	2.1	1.1	2.3	4.3	3.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.7	9.5	7.4	5.6	5.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	2.0	14.4	10.8	5.6	2.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.0	-11.4	-5.0	-2.4	-1.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	92.9	126.9	117.3	117.0	116.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.0	-1.8	0.0	1.7	2.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/zgw6x1

Canada 2



1. La trajectoire de production antérieure à la crise repose sur les projections des Perspectives économiques de l'OCDE publiées en novembre 2019, et elle est prolongée par extrapolation linéaire pour 2022 et 2023 sur la base de la croissance tendancielle de 2021.
Source : Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 106 et n° 111.

StatLink https://stat.link/2ea4g8

Les tensions sur les prix se sont accentuées dans une économie solide

La vague Omicron n'a ralenti que brièvement l'activité économique. Le PIB réel a progressé de 0.8 % (non annualisé) au premier trimestre de 2022. D'importants gains de production dans les services impliquant une importante présence physique de personnel ont suivi l'assouplissement des mesures de freinage à partir de la fin janvier. La solidité de la croissance de ces derniers mois s'explique aussi par la contribution au PIB des secteurs des ressources naturelles, de la construction et de l'industrie manufacturière. Le renchérissement de l'énergie stimule les exportations de marchandises en valeur, qui bénéficient en outre de l'augmentation de la demande de métaux et d'engrais. Le ralentissement des ventes de logements et de la hausse des prix sur ce marché semble indiquer une accalmie de l'activité sur le marché résidentiel sous l'effet des hausses des taux d'intérêt. Les dépenses liées au logement continuent toutefois de dynamiser les ventes au détail de base. Les données récentes montrent que les ménages dépensent une part plus grande de leur revenu disponible et épargnent moins qu'en 2021. Nombre d'entre eux peuvent ainsi maintenir leur consommation face à l'envolée des prix. Les projets d'investissement des entreprises sont solides, cohérent avec la croissance des ventes et les pressions sur les capacités. Les difficultés de l'offre ont été exacerbées par des pénuries de main-d'œuvre. L'intensification de la concurrence pour attirer la main-d'œuvre et l'accélération de la progression salariale laissent entrevoir que l'économie est proche du plein emploi. Face à la vigueur de la demande, les entreprises répercutent la hausse des coûts des intrants sur les consommateurs. Les hausses de prix sont désormais généralisées et menacent de devenir autoentretenues.

L'augmentation des prix de l'alimentation et de l'énergie, suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, contribue à la hausse de l'inflation. Malgré une amélioration des termes de l'échange, la valeur du dollar canadien a peu évolué face au dollar américain, ce qui n'a pas desserré les tensions sur les prix à l'importation. Les recettes provenant de l'exploitation des ressources naturelles stimulent toutefois les revenus et contribuent à compenser les chocs de demande extérieure. La production intérieure de blé, d'énergie et de métaux protège le Canada de pénuries d'approvisionnement sévères.

Le soutien apporté par les politiques macroéconomiques est progressivement supprimé

La Banque du Canada est montée en régime dans le resserrement de sa politique monétaire. Un relèvement de 50 points de base en juin a porté le taux d'intérêt de référence à 1.5 %. Elle a également annoncé qu'elle allait arrêter de remplacer dans son bilan les obligations d'État qu'elle détient une fois celles-ci arrivées à échéance. Le durcissement quantitatif qui en résultera continuera de faire monter les coûts d'emprunt à long terme. De nouvelles hausses des taux seront nécessaires pour juguler les tensions sur les prix et faire prendre à la politique monétaire une orientation neutre, qui n'aura pour effet ni de stimuler l'économie ni de la ralentir. Selon les projections, le taux directeur sera porté à 2.5 % d'ici le début de 2023. Des hausses supplémentaires pourraient être nécessaires si de fortes anticipations d'inflation venaient à s'enraciner à un moment où les capacités inutilisées seront réduites.

Le gouvernement fédéral a judicieusement autorisé l'expiration en mai des aides aux entreprises et aux ménages accordées pendant la pandémie. Le recul des dépenses dues aux subventions aux salaires et au paiement des loyers et l'ampleur des recettes fiscales, tenant en partie à la flambée des prix des matières premières, contribueront à réduire les déficits budgétaires en 2022 et 2023, même en prenant en compte de nouvelles dépenses. Pour alléger la charge que fait peser la hausse des prix à la consommation cette année, les autorités provinciales ont pris des mesures allant de la réduction des taxes sur les carburants à des transferts exceptionnels aux ménages modestes. Le gouvernement fédéral centre son action sur l'allégement des coûts du logement au moyen d'interventions du côté de l'offre et d'aides aux primo-accédants. Outre les objectifs d'immigration visant une main-d'œuvre très qualifiée, un programme d'immigration proposant la gratuité des frais a été mis en place pour les Ukrainiens fuyant la guerre. Plus

de 240 000 demandes étaient parvenues fin mai (équivalant à 0.6 % de la population canadienne). Le budget fédéral prévoit une enveloppe supplémentaire d'aide militaire et financière à l'Ukraine. Malgré le nouveau financement de ces mesures et d'autres, comme l'action climatique, le poids de la dette publique devrait diminuer sur la période considérée, le durcissement de la politique budgétaire venant compléter la suppression de la relance monétaire.

La croissance restera vigoureuse malgré les chocs extérieurs

Selon les projections, le PIB devrait augmenter de 3.8 % en 2022. En tant qu'exportateur de matières premières entretenant peu de liens commerciaux avec les économies durement touchées, le Canada est bien armé pour résister aux chocs économiques provoqués par la guerre en Ukraine. L'impact majeur viendra de l'envolée des prix. Le renchérissement de l'alimentation et de l'énergie comprimera le pouvoir d'achat des ménages, avec une hausse trimestrielle des prix à la consommation culminant en rythme annuel à 7.2 % à la mi-2022. Cela pèsera sur la dépense privée, même si les taux d'épargne reviendront à des niveaux plus normaux. Le recul de la demande extérieure, en partie dû à la fin de la relance aux États-Unis, modérera la reprise des exportations de produits hors ressources naturelles. La demande d'acquisition de logements s'infléchira en raison de la hausse des coûts d'emprunt, causant une modération des hausses de prix et de la construction. Ces freins à la croissance seront compensés en 2022 par la vigueur de l'investissement des secteurs public et privé et l'augmentation des exportations de matières premières. Les producteurs de pétrole et de gaz devraient accroître leur production cette année et développer leurs capacités à la faveur de l'appréciation des prix. Les excédents commerciaux vont s'amplifier à court terme, puis se réduire au milieu de l'an prochain dans un contexte de modération des prix à l'exportation et de reprise continue des services de voyage, secteur où le Canada est généralement un importateur net. Selon les projections, le PIB réel devrait augmenter de 2.6 % en 2023. La production augmentera au-delà de son potentiel, le taux de chômage restant à des niveaux historiquement bas. Les tensions pesant sur le marché du travail devraient tirer les salaires vers le haut. L'inflation sous-jacente restera de ce fait supérieure au niveau cible l'an prochain tandis que l'ajustement des prix de l'énergie réduiront l'inflation globale.

S'il devait se prolonger, le conflit en Ukraine affaiblirait la demande extérieure et entraînerait de plus fortes hausses des prix, mais engendrerait aussi une augmentation des recettes provenant des matières premières. Les fortes incertitudes pourrait freiner les projets d'investissement des entreprises et inciter les ménages à augmenter leur épargne de précaution. D'importantes corrections du marché du logement pourraient peser sur les marchés du crédit et les finances des consommateurs, en particulier si les conditions du marché du travail venaient aussi à se dégrader. La consommation en serait encore plus bridée. L'activité économique s'est avérée résiliente face aux récentes vagues de COVID-19. Il subsiste cependant un risque d'apparition de nouveaux variants et de nouvelles vagues pandémiques. En revanche, la hausse de l'immigration pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre et les tensions sur les prix dans les secteurs où l'offre est limitée.

Les difficultés actuelles ne doivent pas compromettre les priorités à long terme

Le soutien au pouvoir d'achat devrait être provisoire et ciblé sur les ménages à faibles revenus. En effet, les baisses de taxes sur les carburants – instaurées dans plusieurs provinces – bénéficient aux ménages aisés autant qu'à ceux ayant besoin d'être aidés. Ces mesures faussent en outre les signaux-prix du carbone. Les aides en faveur de l'électricité propre permettront de réduire les émissions de gaz à effet de serre tout en dégageant des volumes d'énergie à exporter. Le relèvement des taux d'intérêt devrait modérer la hausse des prix des logements à court terme. D'autres mesures sont nécessaires pour améliorer durablement l'accessibilité financière du logement, notamment un assouplissement des règles

locales d'occupation des sols pour accroître l'offre résidentielle. Les progrès se poursuivent dans le domaine des politiques sociales. L'accès à des services abordables de garde d'enfants aidera à soutenir le taux d'activité. Les mesures de ce type seraient à rapprocher d'autres, destinées à stimuler la productivité. Le levée des obstacles aux échanges entre provinces ferait disparaître un frein important à la croissance.

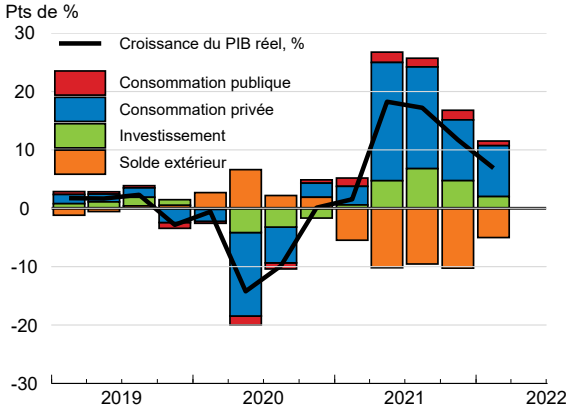
Chili

La croissance devrait ralentir sensiblement pour s'établir aux alentours de 1.4 % en 2022 puis de 0.1 % en 2023. L'inflation élevée, le resserrement des conditions financières et le démantèlement des mesures budgétaires exceptionnelles pèseront sur la consommation des ménages. Le durcissement des conditions financières et l'incertitude entourant la nouvelle Constitution freineront probablement l'investissement des entreprises. L'inflation globale se modèrera en 2023, mais restera forte en raison de l'effet induit sur les prix de l'énergie par l'embargo de l'Union européenne (UE) sur le pétrole russe.

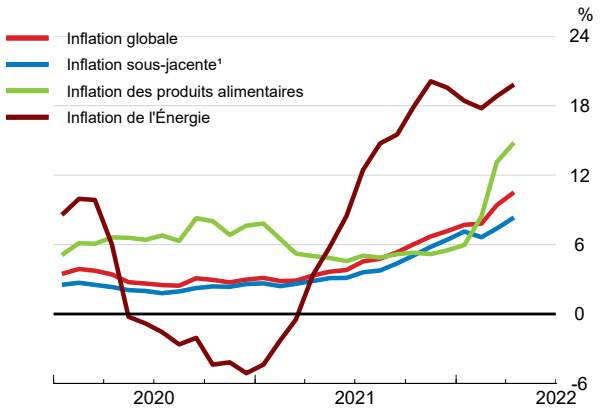
La préservation de la viabilité des finances publiques dépendra de la mise en œuvre de l'ambitieux programme d'assainissement prévu. La lenteur du redressement de l'emploi et la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie imposeront d'apporter une aide budgétaire ciblée et temporaire aux ménages les plus vulnérables. Une réforme budgétaire destinée à remédier à la faiblesse structurelle des recettes publiques du Chili et au manque de progressivité de son système fiscal est nécessaire pour satisfaire des besoins infrastructurels et sociaux urgents. Une hausse de l'investissement dans les énergies renouvelables, couplée à une accélération de l'arrêt progressif de la production d'électricité à partir de charbon, peut contribuer à réduire la dépendance énergétique du Chili et le coût de l'énergie. La banque centrale devrait continuer à durcir sa politique afin que l'inflation revienne au niveau de son objectif, mais à un rythme moins rapide, compte tenu du ralentissement économique.

Chili

La demande intérieure ralentit
Contribution à la croissance du PIB réel



L'envolée des prix des produits alimentaires et de l'énergie accentue les tensions inflationnistes



1. Indice des prix à la consommation (IPC) hors énergie et produits alimentaires.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; CEIC ; et Institut national de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadísticas*).

StatLink https://stat.link/593nai

Chili : Demande, production et prix

Chili	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de CLP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2018)				
PIB aux prix du marché*	189 611.1	0.7	-6.2	11.9	1.4	0.1
Consommation privée	117 576.3	0.8	-8.2	20.5	1.2	-1.5
Consommation publique	28 144.8	0.5	-4.1	10.4	7.2	0.2
Formation brute de capital fixe	43 456.1	4.7	-9.7	18.0	-1.0	-0.4
Demande intérieure finale	189 177.3	1.7	-8.0	18.3	1.4	-1.0
Variation des stocks[1]	2 693.2	-0.7	-1.6	3.1	1.2	0.0
Demande intérieure totale	191 870.5	0.9	-9.4	21.8	2.5	-1.0
Exportations de biens et services	53 881.8	-2.5	-1.2	-1.5	1.3	1.8
Importations de biens et services	56 141.2	-1.7	-12.8	31.2	5.7	-1.3
Exportations nettes[1]	-2 259.4	-0.2	3.5	-8.9	-1.4	1.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	8.7	7.6	8.3	4.8
Indice des prix à la consommation	_	2.6	3.0	4.5	9.0	5.2
Déflateur de la consommation privée	_	1.8	4.3	5.3	9.4	5.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.2	10.7	8.8	8.2	8.1
Solde de l'administration centrale (% du PIB)	_	-2.9	-7.3	-7.6	-2.8	-1.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-5.2	-1.7	-6.5	-7.8	-5.7

* 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° 111.

StatLink https://stat.link/pmxeho

L'économie a ralenti après une reprise rapide

Après avoir dépassé son niveau d'avant la pandémie de 8 % en 2021, sous l'effet de la vigueur de la consommation des ménages, l'activité économique s'est contractée au premier trimestre de 2022. Les ventes au détail ont reculé et le climat économique s'est dégradé pendant les premiers mois de l'année, les services ayant contribué à la croissance, parallèlement à la reprise des activités économiques qui avaient été suspendues. Le marché du travail s'est redressé, même si les taux d'emploi et d'activité restent en deçà de leurs niveaux d'avant la pandémie. Le taux de chômage a augmenté cette année pour atteindre 7.7 % en avril, davantage de personnes ayant réintégré la population active.

Les effets indirects de la guerre en Ukraine se font déjà sentir sous la forme d'une hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Ils viennent s'ajouter aux tensions inflationnistes qui découlent de la vigueur de la demande de consommation, alimentée par les retraits exceptionnels dont on fait l'objet des organismes de retraite et par les aides au revenu liées à la pandémie accordées aux ménages. En outre, la monnaie s'est dépréciée sur fond d'incertitude politique dans le pays, ce qui a porté les anticipations d'inflation pour les deux prochaines années au-dessus de l'objectif d'inflation fixé à 3 % par la banque centrale. En rythme annuel, la croissance des salaires s'est établie à 7.4 % en mars, sous l'effet des problèmes d'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail, même si cette variation correspondait en termes réels à un recul de 2 %. La hausse des cours du cuivre pourrait stimuler la production et l'investissement dans l'industrie minière, mais ces effets sont largement compensés par l'augmentation des prix de l'énergie, ce qui se traduit par une dégradation des termes de l'échange.

Les politiques monétaire et budgétaire deviennent plus restrictives

Les autorités se sont engagées, à juste titre, à mettre en œuvre un ambitieux programme d'assainissement des finances publiques et suppriment progressivement les mesures de relance budgétaire liées au COVID-19. Elles entendent ramener le déficit structurel du secteur public de 11 % du PIB en 2021 à 3.3 % en 2022, puis le réduire de 0.75 point de PIB par an jusqu'en 2026, conformément à la règle budgétaire, afin de stabiliser la dette aux alentours de 44 % du PIB. Le gouvernement a récemment approuvé un train de mesures budgétaires en vue d'atténuer les effets des cours élevés du pétrole *via* une augmentation des aides aux ménages et aux entreprises et de soutenir l'emploi et les petites et moyennes entreprises (PME) dans les secteurs à la traîne. Les pouvoirs publics ont revu à la hausse le montant des transferts monétaires ciblés afin de réduire l'impact de l'inflation sur les ménages vulnérables. La politique monétaire est devenue restrictive, après plusieurs hausses successives du taux directeur qui l'ont porté à 8.25 % en mai. Il devrait de nouveau être relevé, quoique plus modestement, pour atteindre 9.4 % cette année, puis demeurer stable jusqu'à la fin de 2023.

La croissance économique restera faible compte tenu de l'environnement incertain

Le démantèlement progressif des mesures de relance budgétaire, une baisse des salaires réels provoquée par de fortes tensions inflationnistes et un resserrement monétaire pèseront sur la croissance économique en 2022 et 2023. L'investissement privé devrait rester faible, étant donné l'incertitude qui entoure la nouvelle Constitution et la hausse des taux d'intérêt. L'emploi retrouvera progressivement son niveau d'avant la pandémie, grâce aux aides actuelles à l'embauche, mais l'emploi informel demeure un sujet de préoccupation. L'inflation devrait s'atténuer compte tenu du ralentissement de l'économie, mais restera forte en raison du niveau élevé des prix de l'énergie lié à l'embargo de l'UE sur le pétrole russe. Un des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions réside dans un brusque changement de perception sur les marchés financiers mondiaux, qui pourrait accroître les coûts de financement, creuser le déficit des paiements courants et affaiblir encore la monnaie chilienne. Une dépréciation du peso pourrait faire monter l'inflation, mais l'ampleur des réserves de change permettra d'en atténuer les effets plus graves. L'inflation pourrait être plus élevée que prévu si les tensions inflationnistes liées aux prix de l'énergie et des produits alimentaires sont plus durables qu'on ne s'y attend. Un ralentissement plus prononcé en Chine, principal partenaire commercial du Chili, pénaliserait l'investissement et la croissance. À l'inverse, une augmentation prolongée des cours du cuivre et une résolution plus rapide qu'on ne l'anticipe des difficultés d'approvisionnement à l'échelle mondiale constituent des risques à la hausse.

Améliorer la sécurité énergétique et renforcer la productivité devraient être des priorités

La richesse du Chili en sources d'énergie renouvelables représente un potentiel d'exportation considérable. Une hausse de l'investissement dans les énergies renouvelables, couplée à une accélération de l'arrêt progressif de la production d'électricité à partir de charbon, peut contribuer à diversifier l'économie et à renforcer la productivité, tout en réduisant la dépendance énergétique du Chili et le coût de l'énergie. La récente Stratégie nationale de l'hydrogène vert est susceptible de décarboner l'économie, en particulier l'industrie minière. Pour assurer un financement suffisant des dépenses sociales et d'infrastructures, il faudra accroître les recettes fiscales en réduisant encore la fraude fiscale, en augmentant les impôts sur le patrimoine ainsi que les taxes liées aux émissions de CO2 et en élargissant l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Renforcer la concurrence, encourager l'adoption des technologies numériques et réduire la complexité des procédures réglementaires se traduiraient par des gains de productivité nécessaires et renforceraient la croissance potentielle. Un enseignement public et une formation professionnelle de meilleure qualité atténueraient les conséquences de la pandémie et réduiraient les inégalités. Renforcer les allocations de chômage et élargir la portée des programmes de transferts monétaires destinés aux personnes vulnérables, tout en réduisant leur segmentation, permettraient de consolider le redressement du marché du travail et d'améliorer l'équité.

Chine

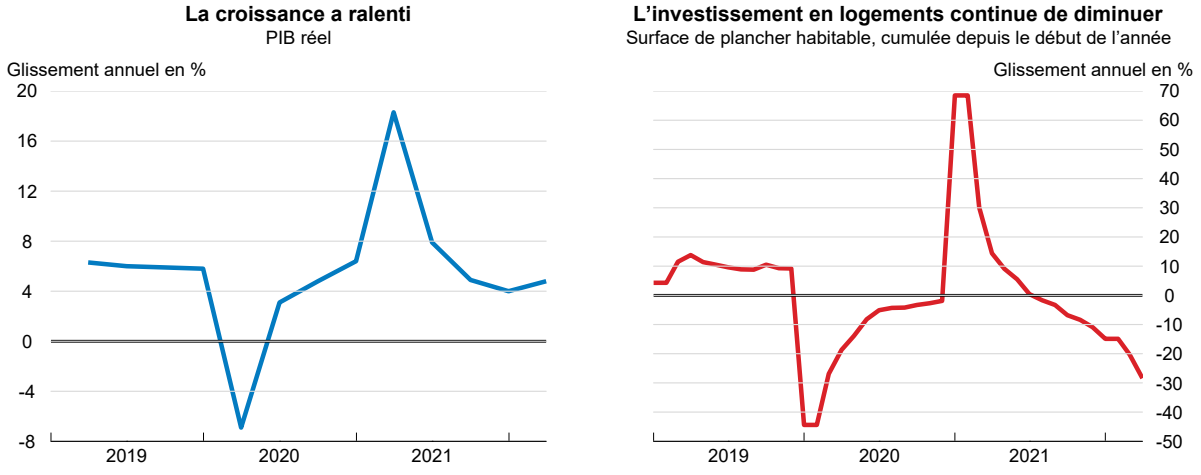
La croissance économique refluera à 4.4 % en 2022, avant de rebondir à 4.9 % en 2023. Dans un contexte de difficultés grandissantes, la croissance sera soutenue par l'investissement dans la transition climatique et la concentration en début de période de projets d'infrastructure. L'investissement immobilier restera faible en raison de la poursuite des défaillances de promoteurs et des anticipations de baisse des prix. Les exportations demeureront relativement vigoureuses à mesure que les entreprises continueront de gagner des parts de marché. Les effets de confiance négatifs liés à la poursuite des confinements, conjugués à une protection sociale inadéquate, pèseront sur la consommation. Les amples réserves de pétrole et de céréales dont dispose la Chine atténueront l'impact de la montée des cours mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires.

La politique monétaire est devenue plus expansionniste du fait d'une série de baisses de taux d'intérêt et de réductions du coefficient de réserves obligatoires, mais l'assouplissement ne sera pas marqué. La politique budgétaire deviendra plus accommodante à mesure que le poids relatif des dépenses d'infrastructure augmentera, même si l'utilisation des réserves budgétaires se traduira par une diminution du déficit global. Il faudrait axer davantage les mesures budgétaires sur l'investissement dans les énergies renouvelables et sur la transition énergétique pour atteindre les objectifs d'atténuation du changement climatique. Les récentes mesures adoptées pour créer un marché intérieur unique sont bienvenues, et le démantèlement progressif des monopoles administratifs devrait être accéléré.

La politique « zéro COVID » a été maintenue

La croissance du PIB en glissement trimestriel a reflué à 1.3 % au premier trimestre de 2022, alors qu'elle s'établissait à 1.5 % au quatrième trimestre de 2021. Cette évolution tient en partie aux mesures rigoureuses toujours appliquées pour empêcher la propagation du COVID-19, qui se sont traduites par des confinements stricts dans des centres économiques clés comme Shanghai et Beijing. Elles ont été maintenues au deuxième trimestre de 2022, perturbant l'activité économique. Près de 90 % de la population ont été vaccinés avec des vaccins produits en Chine jugés moins efficaces que ceux utilisés

Chine 1



Source : CEIC.

StatLink https://stat.link/dj4hqr

Chine : Demande, production et prix

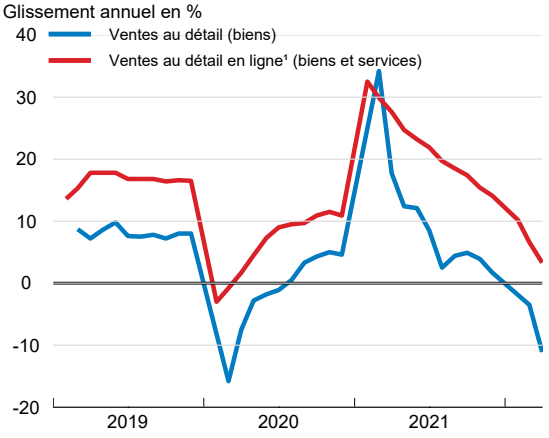
Chine	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de CNY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	91.9	6.0	2.2	8.1	4.4	4.9
Demande intérieure totale	91.3	5.9	1.6	6.3	2.9	4.9
Exportations de biens et services	17.5	1.3	3.0	16.2	7.3	5.5
Importations de biens et services	17.0	0.4	-0.3	7.7	-0.3	5.3
Exportations nettes[1]	0.6	0.2	0.6	2.0	1.6	0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.3	0.5	4.4	3.1	1.4
Indice des prix à la consommation	_	2.9	2.5	0.8	2.0	3.0
Solde financier des administrations publiques[2] (% du PIB)	_	-3.7	-6.9	-6.6	-6.5	-6.6
Balance budgétaire principale[3] (% du PIB)	_	-2.8	-3.7	-3.1	-2.8	-3.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.7	1.7	1.8	3.0	3.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Prend en considération les soldes de l'ensemble des quatre comptes budgétaires (compte général, compte de fonds, caisses de sécurité sociale et comptes des entreprises publiques).
3. Le solde budgétaire global est le solde officiel défini comme la différence entre les recettes et les dépenses. Les recettes comprennent : les recettes du budget général, les recettes du fonds central de stabilisation et l'ajustement budgétaire infranational. Les dépenses comprennent : les dépenses du budget général, le renflouement du fonds central de stabilisation et le remboursement du principal de la dette infranationale.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

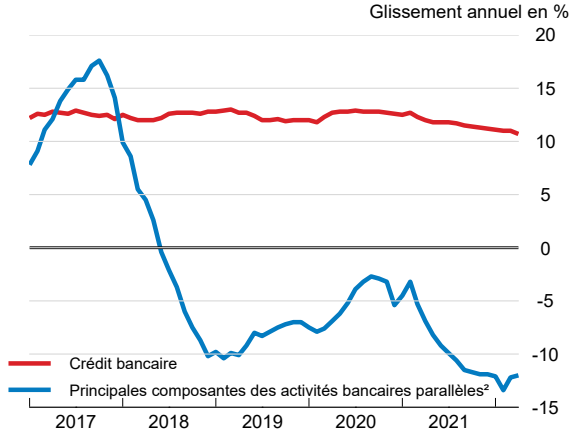
StatLink https://stat.link/6g8djh

Chine 2

La croissance des ventes au détail est faible



La contraction des activités bancaires parallèles se poursuit



1. Données cumulées depuis le début de l'année.
2. Les principales composantes des activités bancaires parallèles correspondent aux prêts pour compte de tiers, aux prêts de sociétés fiduciaires et aux acceptations bancaires non décotées.
Source : CEIC.

StatLink https://stat.link/g0w3ub

dans les pays de l'OCDE. De plus, la part des personnes âgées dans la population non vaccinée est élevée. Toutes les personnes contaminées restent contraintes à l'isolement collectif et des millions de personnes sont confinées. Ces mesures créent une demande de nouvelles structures d'isolement, ainsi que de nouveaux emplois dans les maisons de quartier et les sociétés de livraison, mais ces investissements sont moins productifs que ceux, par exemple, réalisés dans des infrastructures indispensables. Le secteur des services et la consommation ont été particulièrement touchés. Dans l'automobile, les chaînes d'approvisionnement ont subi des perturbations, ce qui a contribué à freiner la progression des exportations. La croissance de l'investissement ralentit, certaines de ces composantes, telles que l'investissement immobilier, s'affaiblissant. La rigueur des règles destinées à freiner l'investissement (la politique des « trois lignes rouges » fondée sur des ratios financiers, ainsi que le plafonnement des prêts immobiliers par type de banque) et la hausse des prix dans l'immobilier a conduit à un durcissement des conditions de liquidité pour les sociétés immobilières et à des défauts de paiement, même parmi les plus grandes d'entre elles.

Les retombées de la guerre en Ukraine se sont essentiellement fait sentir *via* les marchés mondiaux, ni l'Ukraine ni la Russie n'étant un partenaire économique important de la Chine (sachant que l'inverse n'est pas vrai). Les cours des produits énergétiques et matières premières importés sont montés en flèche, mais la répercussion de cette envolée sur les prix à la consommation est limitée par la structure de la consommation, qui se caractérise par une forte proportion de produits alimentaires ayant un faible contenu en importations. Le déblocage des réserves d'huiles alimentaires a contribué à juguler la hausse des prix des produits alimentaires, malgré les augmentations de prix observées sur les marchés internationaux dues à la guerre en Ukraine. L'ampleur des réserves de céréales dont dispose la Chine et les restrictions aux exportations sous forme de quotas atténueront l'impact de la montée de leurs cours mondiaux sur l'inflation intérieure et réduira le risque de pénuries. Néanmoins, les contraintes exercées par les confinements sur l'offre de produits alimentaires frais ont commencé à tirer vers le haut l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), puisque l'inflation globale a atteint 2.1 % en glissement annuel au mois d'avril (même si l'inflation sous-jacente est restée faible, à 0.9 %). Le remplacement d'une partie des importations de pétrole brut par des achats, à la Russie, de pétrole ouralien à prix réduit contribue également à juguler les tensions inflationnistes.

La politique monétaire et la politique budgétaire seront plus expansionnistes

La politique monétaire devrait prendre une orientation plus accommodante. Le coefficient de réserves obligatoires et le taux d'intérêt de référence ont été réduits à deux reprises depuis novembre 2021, et l'on suppose que de nouvelles baisses modérées devraient avoir lieu, même si les marges de manœuvre sont assez limitées. Les risques financiers ont diminué, mais des vulnérabilités subsistent. Des incidents de crédit liés au marché immobilier ont entraîné un durcissement des conditions d'emprunt pour les entreprises de ce secteur ainsi que pour d'autres emprunteurs à haut risque, et le freinage de l'expansion du secteur bancaire parallèle s'est accentué. Cela a conduit à une légère augmentation des taux d'intérêt informels, qui reflètent le risque de crédit des petites entreprises privées. La proportion de biens non vendus ayant atteint son plus haut niveau depuis treize ans, de nombreuses villes ont pris des mesures de relance, comme l'octroi aux primo-accédants à la propriété de subventions forfaitaires ou au mètre carré, l'instauration de réductions d'impôts, ou l'assouplissement des critères d'admissibilité des dossiers d'acquéreurs de logement. En mai, le plancher des taux d'intérêt hypothécaires applicable aux primo-accédants a été abaissé à l'échelle nationale. De récentes directives laissent augurer un assouplissement des restrictions relatives au financement des promoteurs immobiliers et des structures de financement des collectivités locales. Une résolution ordonnée des défauts sur obligations contribuera à affiner la tarification des risques et à éliminer progressivement les garanties implicites. L'endettement des entreprises s'est stabilisé à un niveau très élevé, aux alentours de 155 % du PIB. Il faudrait donc que le processus de désendettement se poursuive.

La politique budgétaire soutiendra l'activité sous la forme d'allègements d'impôts et de redevances ainsi que de dépenses financées à partir de réserves budgétaires. S'y ajoute un ample effet de report découlant des produits non dépensés d'émissions d'obligations locales spécialisées de 2021. En outre, les versements ponctuels de dividendes à l'État actionnaire par les entreprises d'État du secteur financier, équivalant à 0.8 % du PIB, seront consacrés en partie à des investissements en infrastructures. L'obligation imposée récemment aux structures de financement des collectivités locales de ne lancer des projets d'infrastructure qu'après les avoir budgétés contribue à limiter les éléments de passif éventuel, même si elle restreint leurs activités. Afin de mieux mobiliser ces structures au service de la dynamique d'investissement dans les infrastructures, les autorités vont faciliter leur accès aux financements.

La croissance retrouve sa trajectoire d'avant la pandémie

La croissance du PIB va nettement décélérer en 2022, en raison du ralentissement suite au fort rebond observé en 2021 et de l'effet des suspensions d'activités liées à la pandémie, avant de retrouver en 2023 la trajectoire de ralentissement progressif sur laquelle elle s'inscrivait avant la pandémie. Financé par des obligations émises l'année dernière et dynamisé par la concentration des projets en début de période par les autorités, l'investissement en infrastructures se redressera, ce qui compensera en partie le fléchissement de l'investissement immobilier. La nouvelle augmentation attendue des défaillances d'entreprises améliorera la tarification des risques, mais elle pourrait avoir un impact négatif sur les banques et les sociétés fiduciaires, ainsi que sur d'autres investisseurs privés et institutionnels. De nouvelles vagues de contaminations par le virus auront probablement lieu, ce qui pèsera sur la consommation, même si cet effet de freinage sera plus limité qu'au début de 2022 à supposer que les nombres de cas continuent de diminuer. L'inflation mesurée par l'IPC augmentera quelque peu, étant donné les contraintes exercées sur l'offre par les confinements tirant vers le haut les prix des produits alimentaires frais et la hausse des cours de l'énergie et des produits alimentaires se répercutant en partie sur les prix à la consommation, mais elle demeurera modérée. La stabilité des approvisionnements en énergie et en céréales contribuera de manière essentielle à limiter les augmentations de prix.

La situation sanitaire représente toujours un risque majeur de révision à la baisse, sur fond de poursuite des vagues épidémiques donnant lieu à des mesures rigoureuses d'isolement. L'absence de reconnaissance mutuelle des certificats de vaccination empêche la réouverture des frontières. De nouveaux incidents de crédit et un désendettement désordonné dans un secteur immobilier déjà en difficulté pourraient entraîner la défaillance de petites banques et d'établissements bancaires parallèles. À l'inverse, un assouplissement des mesures prudentielles et une promotion de l'investissement dans l'immobilier pourraient alimenter la bulle et causer des perturbations plus importantes par la suite. Un assouplissement de la réglementation environnementale visant à remédier aux pénuries d'électricité stimulerait la production à court terme, mais compliquerait la réalisation des objectifs environnementaux à long terme.

Mettre la crise à profit pour engager des réformes essentielles

Des réformes fondamentales destinées à renforcer la concurrence soutiendraient la reprise économique au sortir de la pandémie. Les autorités devraient notamment assouplir les restrictions à l'entrée sur le marché et aux activités des entreprises privées et étrangères, et supprimer progressivement les privilèges des entreprises d'État et autres entités publiques, en particulier les garanties implicites de l'État. Les monopoles administratifs, qui disposent souvent des droits exclusifs de fourniture de certains biens et services, devraient être démantelés. Les mesures prises récemment pour créer un marché intérieur unique sont bienvenues. Une meilleure protection des consommateurs pourrait également stimuler la concurrence. Les autorités devraient instaurer des conditions de concurrence équitables et assurer le respect de la neutralité concurrentielle de manière cohérente et systématique, afin d'éviter les effets d'incertitude et les effets de confiance négatifs découlant d'une application de la réglementation au cas

par cas. Mieux se préparer à faire face à de futures épisodes épidémiques – qui surviendront selon toute probabilité – notamment en vaccinant les non vaccinés et en améliorant l'efficacité des doses de rappel, permettrait d'amoindrir les perturbations de l'activité économique. L'objectif de croissance actuel de l'ordre de 5.5 % est relativement ambitieux, et les fonds disponibles devraient être ciblés sur les nouvelles technologies de décarbonation des processus industriels, ce qui contribuerait également à la réalisation des objectifs climatiques. En outre, les pénuries occasionnelles d'électricité devraient inciter à accélérer la transition vers les énergies renouvelables. Étant donné que la production d'énergies renouvelables est maintenant économiquement viable et que les subventions dont elle fait l'objet sont progressivement supprimées, il conviendrait d'affecter davantage de fonds au soutien de la transition vers la neutralité carbone.

Colombie

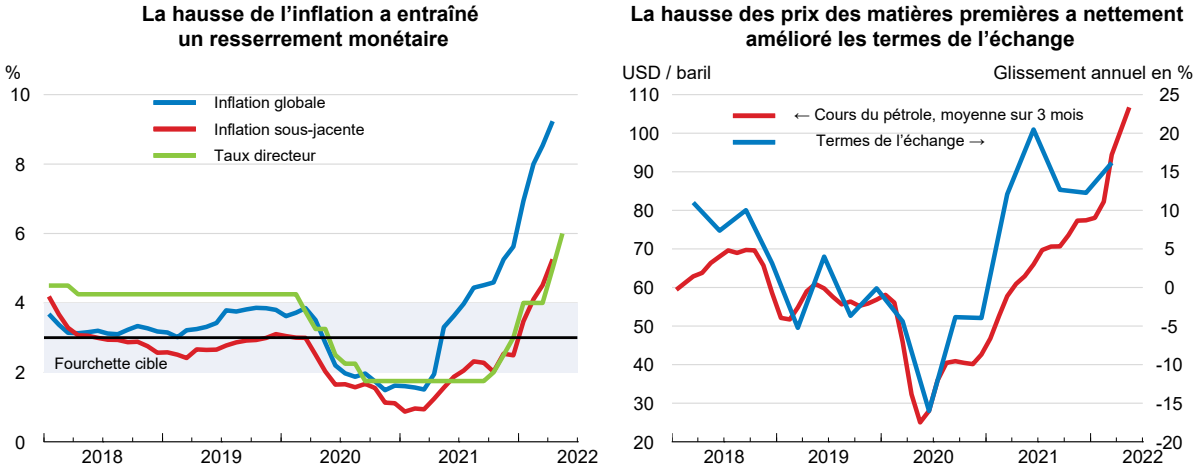
La croissance du PIB devrait s'établir à 6.1 % en 2022, puis à 2.1 % en 2023. Tirée par un redressement progressif de l'emploi, la consommation privée constitue le principal moteur de la reprise. La vigueur des prix des matières premières a amélioré les termes de l'échange et étaye les résultats budgétaires du pays, dans un contexte d'augmentation de la demande extérieure. L'inflation s'est hissée nettement au-dessus de l'objectif visé, initialement du fait de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, particulièrement préjudiciable aux ménages à faible revenu. Les tensions inflationnistes sont cependant devenues de plus en plus généralisées dernièrement.

Le durcissement de la politique monétaire s'est nettement accéléré et les conditions financières devraient rester restrictives jusqu'à la fin de 2023. La politique budgétaire soutiendra les ménages vulnérables tout au long de l'année 2022, tandis que les réductions de dépenses effectuées dans d'autres domaines ouvriront la voie à un ajustement budgétaire progressif, qui devrait s'intensifier en 2023. La récente réforme budgétaire a jeté les bases de cet ajustement, mais des efforts supplémentaires seront nécessaires pour stabiliser la dette publique. Par ailleurs, la Colombie pourrait enregistrer une reprise plus inclusive si elle parvient à remédier à des problèmes posés de longue date comme le faible niveau des recettes fiscales, le manque de progressivité du système d'imposition et la couverture limitée des prestations sociales.

La hausse des prix des matières premières favorise les exportations et les recettes publiques

Le vif rebond de l'activité au cours du second semestre 2021 a ramené le PIB à peu près aux niveaux prévus avant la pandémie. Au début de 2022, la reprise a ralenti sur fond de dégradation brutale de la confiance des consommateurs, bien que le chômage continue de reculer tandis que l'emploi reste orienté

Colombie



Source : Département administratif national de la statistique (DANE, Departamento Administrativo Nacional de Estadistica) ; Banque de la République de Colombie (BRC) ; Refinitiv ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/x52vdj

Colombie : Demande, production et prix

Colombie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de COP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	987.8	3.2	-7.0	10.7	6.1	2.1
Consommation privée	672.9	4.1	-5.0	14.8	8.3	3.1
Consommation publique	152.3	5.3	-0.6	10.3	4.1	-0.9
Formation brute de capital fixe	209.7	2.2	-23.3	11.2	8.6	2.9
Demande intérieure finale	1 034.9	3.9	-8.1	13.4	7.7	2.5
Variation des stocks[1]	- 0.3	0.2	0.6	0.3	1.5	0.0
Demande intérieure totale	1 034.6	4.0	-7.5	13.6	9.3	2.3
Exportations de biens et services	157.1	3.1	-22.7	14.8	12.5	7.1
Importations de biens et services	203.8	7.3	-20.5	28.7	25.1	5.9
Exportations nettes[1]	- 46.8	-1.0	0.8	-3.9	-4.1	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.0	1.4	6.5	12.3	6.2
Indice des prix à la consommation	_	3.5	2.5	3.5	8.4	5.4
IPC sous-jacent[2]	_	2.8	2.0	1.8	5.2	5.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	10.4	15.7	13.8	11.6	9.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.6	-3.4	-5.7	-6.5	-6.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation de base, services publics et combustibles.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/knrtis

à la hausse. La progression de l'emploi féminin a réduit l'écart de taux d'emploi entre les hommes et les femmes. Le taux d'inflation annuel a atteint 9.2 % et pèse sur les dépenses de consommation, en particulier pour les ménages à faible revenu, étant donné que les prix des produits alimentaires ont augmenté de 26 % en glissement annuel. Le salaire minimum a été revalorisé de 10 % à la suite de récentes négociations, et la croissance des salaires est vigoureuse dans le secteur manufacturier et le commerce de détail. L'exposition commerciale et financière directe de la Colombie vis-à-vis de la Russie et de l'Ukraine est faible, mais elle est un grand pays exportateur de matières premières et le renchérissement du pétrole et des minéraux renforce ses exportations et étaye ses résultats budgétaires.

Les politiques monétaire et budgétaire se resserreront en 2022 et en 2023

Le taux directeur a augmenté de 425 points de base depuis 2021, et le resserrement de la politique monétaire s'est accéléré cette année. Compte tenu des tensions inflationnistes généralisées, les autorités monétaires devront sans doute continuer de relever les taux d'intérêt à un rythme soutenu jusqu'à ce qu'ils atteignent un niveau restrictif de 8 %, avant de les laisser inchangés jusqu'à la fin de 2023. Quant aux autorités budgétaires, elles sont passées d'une politique de soutien sans précédent à un assainissement progressif des finances publiques à mesure que la reprise montait en régime. Les mesures exceptionnelles d'aide au revenu destinées aux ménages vulnérables seront maintenues jusqu'à la fin de 2022, tandis que d'autres postes de dépenses devraient faire l'objet de coupes importantes, notamment l'investissement public et les services généraux des administrations publiques. L'assainissement budgétaire devrait s'accélérer en 2023, si le prochain gouvernement s'en tient aux plans budgétaires actuels. L'amélioration des résultats budgétaires étayera la confiance, compte tenu de l'augmentation de la dette publique brute, qui est passée de 50 % du PIB en 2019 à 62 % du produit intérieur brut en 2021.

La croissance ralentira, mais restera vigoureuse

La croissance redémarrera à un rythme modéré en 2022, avant d'accélérer légèrement tout au long de l'année 2023. La consommation privée montera en régime en 2023 parallèlement au repli de l'inflation, jusque-là élevée, et au recul du chômage. L'investissement sera tiré par le dynamisme du secteur de la construction, même s'il sera freiné par le durcissement des conditions financières. Les exportations de produits primaires des secteurs pétrolier et minier bénéficieront, au moins temporairement, du niveau élevé des prix mondiaux, qui favorisera également l'investissement dans ces secteurs. Des risques potentiels pèsent sur le respect des plans budgétaires, étant donné qu'une part importante de l'assainissement des finances publiques prévu devra être mise en œuvre par le prochain gouvernement. De brusques changements de perception sur les marchés financiers mondiaux, éventuellement liés à l'évolution des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, pourraient faire augmenter les coûts de financement et modifier les flux d'investissement de portefeuille. Ces derniers ont été volatils récemment, même si l'impact de leurs fluctuations a été amorti par des réserves considérables et un accès continu aux financements multilatéraux.

Une réforme ambitieuse pourrait permettre de remédier aux goulets d'étranglement structurels et améliorer l'équité

La pandémie a exacerbé les problèmes antérieurs de pauvreté, d'inégalités et de travail informel, et interrompu la scolarisation de nombreux élèves pendant une période allant jusqu'à 18 mois pour certains. Des dépenses supplémentaires de protection sociale, de santé et d'éducation seront nécessaires pour réparer ces séquelles. Pour cela, la Colombie devra mobiliser des recettes publiques supplémentaires, tout en conservant un niveau d'investissement public adéquat. Cette situation donne également au pays l'occasion de mener une réforme progressive du système fiscal et de ses nombreux taux spéciaux et exemptions, dont la plupart profitent aux plus aisés. Remplacer les cotisations de sécurité sociale prélevées sur les salaires dans le secteur formel par des recettes fiscales générales permettrait de réduire des coûts de main-d'œuvre non salariaux élevés et de faire reculer l'emploi informel, qui concerne aujourd'hui 60 % de la population active. Une remise à plat du système de retraite fragmenté pourrait permettre d'élargir son étroite couverture actuelle et de réduire la pauvreté parmi les personnes âgées ; par ailleurs, les autorités pourraient fusionner les dispositifs morcelés de prestations monétaires dans un système de protection sociale universelle, en s'appuyant sur les récentes avancées en matière de registres sociaux. L'adoption de mesures visant à réduire les obstacles aux échanges et à intensifier la concurrence pourrait faciliter les processus de redéploiement nécessaires et stimuler la productivité. L'électricité produite en Colombie provient déjà essentiellement de sources d'énergie renouvelable, principalement hydraulique, ce qui garantit sa sécurité énergétique, mais le pays peut exploiter davantage les énergies éolienne et solaire pour réduire sa dépendance aux combustibles fossiles. Définir un calendrier pour le relèvement de la taxe carbone et l'élargissement de son assiette pourrait étayer ces efforts.

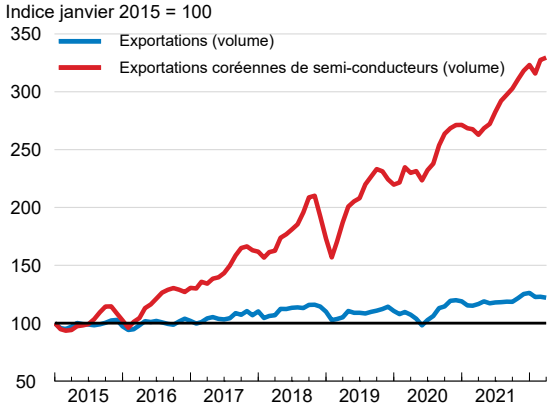
Corée

La croissance ralentira pour s'établir à 2.7 % en 2022 puis à 2.5 % en 2023. La consommation devrait se renforcer, mais elle sera freinée par une inflation élevée. À partir du début de 2023, la croissance s'accélèrera en raison de la vigueur de l'investissement et des exportations, compte tenu de la dissipation attendue des incertitudes actuelles. L'endettement considérable des ménages, les prix élevés des logements et des hausses de taux d'intérêt plus marquées que prévu pourraient affaiblir la demande intérieure. Une pénurie potentielle de gaz rares en provenance de Russie et d'Ukraine pourrait peser sur les exportations de semi-conducteurs.

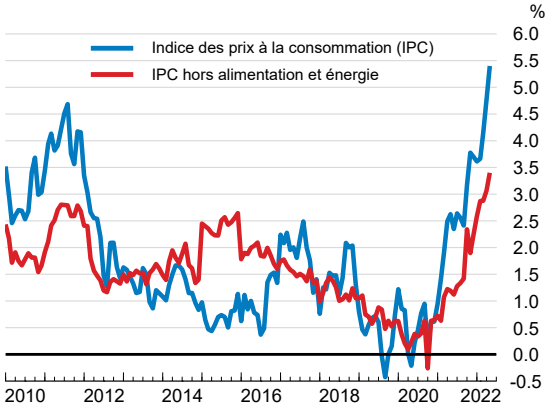
Les autorités monétaires devraient veiller à ce que les anticipations d'inflation restent ancrées. Les pouvoirs publics devraient adopter des mesures de soutien budgétaire de manière à éviter d'accentuer les tensions actuelles sur les prix, en apportant une aide maximale aux personnes les plus vulnérables à un coût réduit. Des réformes structurelles devraient faciliter un redéploiement de la main-d'œuvre et du capital vers les secteurs en expansion et combler des lacunes majeures dans le système de protection sociale. Des mesures s'imposent aussi pour renforcer la résilience des chaînes d'approvisionnement essentielles et la sécurité énergétique.

Corée

Les exportations de semi-conducteurs ont fortement augmenté



L'inflation augmente



Source : Banque de Corée.

StatLink https://stat.link/vlceh4

Corée : Demande, production et prix

Corée	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de KRW	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 898.2	2.2	-0.9	4.0	2.7	2.5
Consommation privée	911.6	2.1	-5.0	3.6	2.3	2.9
Consommation publique	304.7	6.4	5.0	5.6	3.7	3.0
Formation brute de capital fixe	576.6	-2.1	2.6	2.5	0.5	2.8
Demande intérieure finale	1 792.9	1.5	-0.8	3.6	2.0	2.9
Variation des stocks[1]	21.1	0.0	-0.6	-0.4	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 814.0	1.5	-1.5	3.2	1.8	2.9
Exportations de biens et services	791.8	0.2	-1.8	9.9	9.2	4.1
Importations de biens et services	707.6	-1.9	-3.3	8.6	7.3	4.9
Exportations nettes[1]	84.2	0.8	0.5	0.8	1.1	-0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-0.8	1.3	2.3	3.0	2.3
Indice des prix à la consommation	_	0.4	0.5	2.5	4.8	3.8
IPC sous-jacent[2]	_	0.7	0.4	1.4	3.4	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	3.9	3.6	3.2	3.1
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	8.1	14.1	11.8	10.7	9.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.0	-2.3	-3.0	-2.5	-1.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	44.2	45.4	47.9	49.9	51.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.6	4.6	4.9	5.3	5.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/x7yh4m

La reprise a ralenti

Après un net rebond en 2021, la croissance du PIB réel a reflué à 2.9 % (taux annualisé corrigé des variations saisonnières en glissement trimestriel) au premier trimestre de 2022. Si la croissance des exportations a été vigoureuse, sous l'impulsion de la demande de semi-conducteurs, la consommation privée est restée à la traîne, du fait des restrictions appliquées aux services impliquant de nombreux contacts physiques. L'allégement progressif des mesures de distanciation devrait contribuer au redressement de la consommation. Néanmoins, l'indice des commandes à l'exportation a enregistré sa baisse la plus marquée depuis deux ans en avril, en raison de la guerre en Ukraine et des mesures de confinement adoptées en Chine. L'inflation globale mesurée par les prix à la consommation a atteint 5.4 % en mai 2022, soit le taux le plus élevé depuis plus de dix ans, essentiellement sous l'effet de l'envolée des prix des matières premières. L'inflation sous-jacente s'est hissée à 3.4 %, ce qui s'explique par un élargissement des tensions sur les prix à certaines catégories de biens et services, dont l'ameublement et la restauration. Les taux d'emploi et de sous-utilisation de la main-d'œuvre ont renoué avec leurs niveaux d'avant la crise.

Les conséquences économiques directes de la guerre en Ukraine et des sanctions prises contre la Russie ont été relativement modestes pour la Corée, compte tenu de ses liens commerciaux et financiers directs limités avec ces deux pays et de sa faible dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie. Cependant, les prix de l'énergie et des matières premières ont augmenté sensiblement, ce qui a renforcé l'inflation. Le prix du néon, gaz qui joue un rôle essentiel dans la production coréenne de semi-conducteurs, a triplé au début de 2022 en glissement annuel,

mais l'impact de cette hausse sur la production de semi-conducteurs est resté limité pour le moment, grâce à la constitution de stocks de matières premières, à la diversification des importations et à la création de capacités de production de néon sur le territoire coréen. Les autorités investissent aussi dans la recherche-développement (R-D) pour localiser dans le pays la production d'autres intrants, comme le krypton et le xénon.

Certaines mesures de soutien temporaires ont été prolongées

Les aides au maintien dans l'emploi liées à la pandémie ont été prolongées jusqu'à la fin de 2022, et une rallonge budgétaire de 16 900 milliards KRW (0.8 % du PIB) a été votée en février 2022 pour venir en aide aux petites entreprises. L'Assemblée nationale a récemment adopté le collectif budgétaire le plus important de toute l'histoire de la Corée, représentant 62 000 milliards KRW (2.9 % du PIB), qui doit être principalement financé par des plus-values de recettes fiscales. En outre, la réduction temporaire de 20 % des taxes sur l'essence, le gazole et le gaz de pétrole liquéfié (GPL) a été portée à 30 % et prolongée jusqu'à la fin de juillet 2022. Cependant, la politique budgétaire devrait devenir légèrement restrictive en 2023, compte tenu du démantèlement supposé des mesures temporaires. La Banque de Corée a entamé un processus de normalisation de sa politique monétaire : elle a relevé son principal taux directeur en cinq étapes de 0.5 % à 1.75 % et laissé entrevoir une poursuite de ce resserrement. Les projections reposent sur l'hypothèse que le principal taux directeur atteindra 2.5 % à la fin de 2023.

La reprise se poursuivra à un rythme plus lent, mais l'incertitude est grande

Le PIB réel devrait croître de 2.7 % en 2022 puis de 2.5 % en 2023. La consommation privée se redressera à partir de la fin du printemps, sous l'effet d'un taux d'immunité élevé, de la levée des restrictions, de la dernière rallonge budgétaire et d'une poursuite de la normalisation du taux d'épargne des ménages. Le redressement de la consommation devrait néanmoins être progressif, les tensions inflationnistes dues aux prix des matières premières et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement étant répercutées sur les consommateurs. L'inflation devrait rester élevée, sachant que l'on part du principe que l'embargo sur le pétrole russe tirera les prix mondiaux de cet hydrocarbure vers le haut en 2023. L'investissement des entreprises devrait enregistrer une croissance soutenue, compte tenu des investissements importants prévus dans des secteurs clés. Le solde primaire sous-jacent devrait se réduire légèrement. Un relèvement plus rapide que prévu des taux d'intérêt pourrait freiner la consommation des ménages, dans la mesure où leurs dettes considérables ont pour l'essentiel été contractées à des taux variables. Une guerre prolongée en Ukraine pourrait nuire à la production de semi-conducteurs de la Corée, étant donné que les stocks de gaz rares s'épuisent et que l'offre locale de matières premières est inférieure à la demande.

De nouvelles mesures s'imposent pour assurer une reprise résiliente

Réduire les aides budgétaires et mieux les cibler sur ceux qui en ont le plus besoin contribueraient à endiguer l'inflation et à remédier aux carences structurelles. La réduction temporaire des prix des combustibles fossiles devrait être remplacée en temps voulu par des transferts aux ménages vulnérables. Il est indispensable de renforcer les dispositifs de formation et d'activation destinés aux personnes qui perdent leur emploi, ainsi que le système de protection sociale, pour faciliter le redéploiement de la main-d'œuvre. Des mesures s'imposent aussi pour accroître la résilience des chaînes d'approvisionnement essentielles. Le gouvernement prévoit de mettre sur pied un Comité pour la sécurité économique et la gestion des chaînes d'approvisionnement. Cela devrait aller de pair avec l'élaboration de mécanismes cohérents et fondés sur des données probantes permettant de faire des choix éclairés ainsi que d'améliorer la transparence et la confiance du secteur privé. Outre le projet du nouveau gouvernement de relancer le secteur du nucléaire, d'autres initiatives permettant d'accélérer la transition écologique, telles que l'alignement du système coréen d'échange de quotas d'émission (K-ETS, *Korean Emissions Trading Scheme*) sur l'objectif de neutralité en matière de gaz à effet de serre fixé à l'horizon 2050, seront nécessaires pour améliorer la sécurité énergétique.

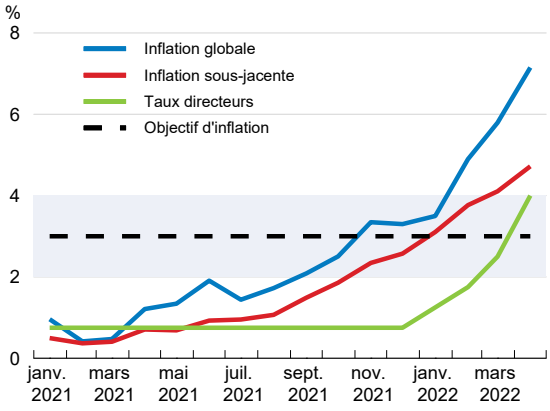
Costa Rica

Le PIB augmentera de 3.2 % en 2022 et de 2.6 % en 2023. La demande intérieure se raffermira modérément en 2022 et les exportations profiteront du redémarrage du secteur du tourisme au dernier trimestre de 2022 et en 2023. Les tensions géopolitiques se traduiront au Costa Rica par une baisse de la demande extérieure et un accroissement des tensions inflationnistes liées à la hausse des prix des matières premières (denrées alimentaires, énergie et transports). L'inflation atteindra 5.7 % en 2022 et 5.6 % en 2023 sous l'effet de la persistance des tensions inflationnistes extérieures et de la baisse des capacités inutilisées intérieures.

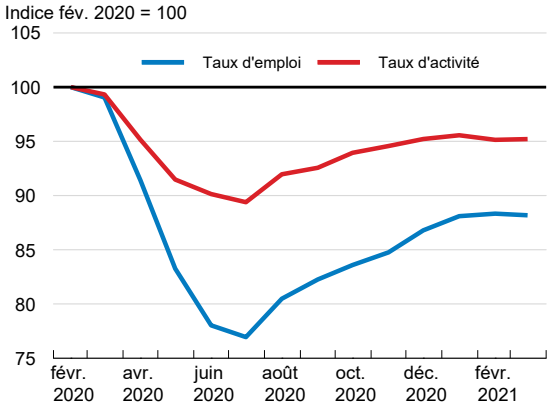
L'approbation, en mars, du projet de loi sur l'emploi public ainsi que les résultats budgétaires meilleurs que prévu en 2021 ont amélioré les perspectives budgétaires du Costa Rica. L'orientation de la politique budgétaire restera restrictive au cours de la période considérée, la règle budgétaire ayant pour effet de contenir les dépenses publiques. Le processus de normalisation de la politique monétaire se poursuivra alors que les tensions inflationnistes persisteront et que l'amélioration de l'activité économique réduira l'écart de production. Un renforcement du réseau de services de garde d'enfants soutiendrait le taux d'activité des femmes et diminuerait les inégalités en matière d'éducation. Un transfert d'une partie de la charge fiscale des cotisations de sécurité sociale vers la fiscalité générale, et notamment la fiscalité du patrimoine, conjuguée à une réduction des coûts de la création d'entreprise stimulerait la création d'emplois dans le secteur formel.

Costa Rica

La politique monétaire se normalise sur fond de tensions inflationnistes croissantes[1]



Le redressement du marché du travail est lent



1. La ligne horizontale noire en pointillés indique l'objectif d'inflation de la politique monétaire. La zone grisée représente la fourchette retenue comme objectif d'inflation (comprise entre +2 % et +4 %). L'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont mesurées, respectivement, à l'aide de l'indice global des prix à la consommation et de l'indice des prix à la consommation sous-jacent. L'indice des prix à la consommation sous-jacent mesure l'évolution des prix à la consommation hors énergie et alimentation.
Source : Banque centrale du Costa Rica (*Banco Central de Costa Rica*).

StatLink https://stat.link/z1bq5e

Costa Rica : Demande, production et prix

Costa Rica	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de CRC	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2017)				
PIB aux prix du marché	36.0	2.4	-4.1	7.8	3.2	2.6
Consommation privée	23.4	1.7	-5.0	6.4	4.7	2.7
Consommation publique	5.8	5.9	0.6	1.4	1.0	-0.2
Formation brute de capital fixe	6.6	-8.2	-1.7	8.7	11.9	3.9
Demande intérieure finale	35.8	0.6	-3.5	5.9	5.4	2.5
Variation des stocks[1]	0.1	-0.3	-0.1	1.7	0.7	0.1
Demande intérieure totale	35.8	0.2	-3.6	7.6	5.3	2.3
Exportations de biens et services	12.2	4.3	-10.9	15.9	8.2	9.3
Importations de biens et services	12.0	-2.3	-10.2	16.2	15.2	8.8
Exportations nettes[1]	0.2	2.2	-0.6	0.3	-1.9	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	0.2	2.1	5.8	5.6
Indice des prix à la consommation	_	2.1	0.7	1.7	5.7	5.6
IPC sous-jacent[2]	_	2.7	1.3	0.9	3.4	5.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	11.8	19.5	16.4	13.2	12.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-1.2	-1.3	-3.2	-5.8	-5.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/07lxsq

La reprise s'est poursuivie sur fond de fortes tensions inflationnistes

L'activité économique a continué de progresser durant les premiers mois de 2022, mais à un rythme plus lent, l'ensemble des secteurs tournant à un régime supérieur au niveau d'avant la pandémie, sauf ceux liés au tourisme (hôtellerie et restauration). En avril, la plupart des restrictions d'activité ont été assouplies. La campagne vaccinale a été déployée avec succès : 81 % de la population totale avaient reçu au moins une deuxième dose de vaccin en mai.

La guerre en Ukraine a accentué les tensions inflationnistes provenant des coûts logistiques et des prix des matières premières importées, en particulier de l'énergie et des denrées alimentaires, qui s'inscrivaient déjà en hausse en 2021. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente annuelles ont atteint respectivement 7.1 % et 4.7 % en avril, et le salaire moyen dans le secteur formel a progressé de 5.7 % en mars. Les anticipations d'inflation à un an, établies à partir d'une enquête ont grimpé à 5.3 %, dépassant la limite supérieure de la fourchette cible comprise entre 2 % et 4 %. Si le pays entretient très peu de liens commerciaux avec la Russie et l'Ukraine, le recours à d'autres fournisseurs pour les importations de métaux (construction) et d'engrais pourrait entraîner une augmentation des coûts à court terme. Des mesures budgétaires visant à diminuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les carburants vendus au détail sont envisagées, mais n'ont pas encore été adoptées.

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

Les projections budgétaires reposent sur l'hypothèse que les dépenses publiques actuelles seront contenues par la règle budgétaire et que les objectifs budgétaires du gouvernement seront atteints en 2022 et 2023. La capacité de financement des administrations publiques devrait se dégrader pour atteindre 4.4 % en 2022 et 3.3 % en 2023. Selon ces hypothèses, la dette publique culminera à environ 69 % en 2022 avant d'entamer un recul. Une mise en œuvre rapide et complète du projet de loi sur l'emploi public renforçerait encore la viabilité budgétaire du Costa Rica grâce à la réalisation d'importantes économies dans les dépenses publiques. Face à l'augmentation des tensions inflationnistes et à l'amélioration des conditions intérieures, la banque centrale a commencé à normaliser sa politique monétaire en décembre 2021 afin d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation et l'appréciation du taux de change. Depuis, le taux d'intérêt de référence est passé de 0.75 %, son plus bas niveau historique, à 4 % en avril 2022. Il devrait augmenter de 50 points de base au troisième et au quatrième trimestre de 2022, puis de 25 points de base chaque trimestre à partir du deuxième trimestre de 2023, pour atteindre 6.25 % d'ici à la fin de 2023.

La demande intérieure diminuera mais restera vigoureuse

La croissance devrait refluer à 3.2 % en 2022 et à 2.6 % en 2023. La suppression des dernières restrictions d'activité au premier semestre de 2022 et le succès de la campagne de vaccination soutiendront la demande intérieure malgré l'impact négatif que le niveau élevé d'inflation et l'accélération du resserrement de la politique monétaire auront sur la consommation privée et l'investissement. Le redémarrage progressif du tourisme renforcera la reprise des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre et améliorera l'emploi. Les exportations marqueront le pas en 2022 sous l'effet du ralentissement de la croissance mondiale, en particulier aux États-Unis. Le flux d'investissements directs étrangers se maintiendra au cours de la période considérée. L'inflation devrait s'établir à 5.7 % en 2022, amputant le revenu disponible réel des ménages, et se maintiendra à un niveau élevé de 5.6 % en 2023, sur fond de tensions inflationnistes extérieures persistantes. La hausse des taux d'intérêt contiendra les tensions inflationnistes d'origine intérieure. Le degré élevé de dollarisation de l'économie du Costa Rica expose le pays aux risques liés à des fluctuations brutales du taux de change que pourrait entraîner un durcissement inattendu des conditions financières mondiales. Un redémarrage plus vigoureux que prévu du secteur du tourisme stimulerait les exportations et favoriserait le redressement du marché de l'emploi.

La poursuite des réformes structurelles renforcerait la croissance et la résilience économique

Une poursuite de la mise en œuvre des réformes structurelles lancée durant le processus d'adhésion à l'OCDE renforcerait la croissance et la résilience économique, et réduirait les fortes inégalités de revenu. Améliorer la gouvernance et les performances des entreprises publiques profiterait à l'économie dans son ensemble, ces entités occupant une place dominante dans de nombreux secteurs de premier plan comme l'électricité ou les banques. Le poids des formalités administratives liées à la création d'entreprise pourrait être allégé par l'instauration de guichets uniques en ligne. La suppression progressive des dérogations restantes au droit de la concurrence permettrait d'accroître la productivité et de faire baisser les prix. Le Costa Rica poursuit la mise en œuvre du Plan national de décarbonation visant à atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050, en prenant des mesures telles que l'augmentation de la part des véhicules zéro émission dans la flotte de transport public et le maintien de la production de 100 % de son électricité à partir de sources renouvelables à un tarif compétitif.

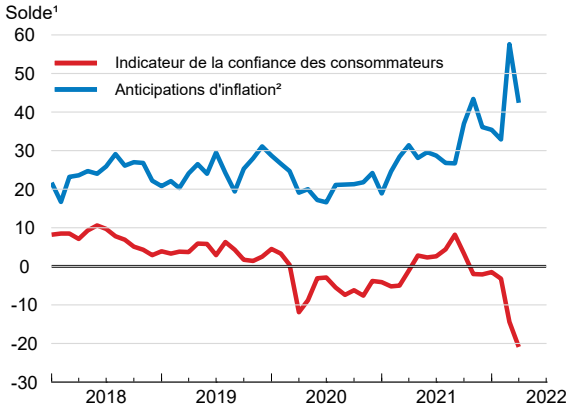
Danemark

La croissance du PIB, qui connaît un ralentissement à cause de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, devrait s'établir à 3 % en 2022 et à 1.4 % en 2023. La résilience de l'économie danoise repose sur sa faible dépendance vis-à-vis des importations de combustibles fossiles et sur la solidité des bilans des ménages, des entreprises et des administrations publiques. Cela étant, la confiance des consommateurs et celle des entreprises ont fortement chuté et l'inflation s'est hissée à plus de 6 %. De nouvelles perturbations sur le marché de l'énergie pourraient freiner la croissance et faire encore grimper les prix, tandis que la situation tendue du marché du travail pourrait rendre l'inflation plus durable si elle entraîne une vive progression des salaires.

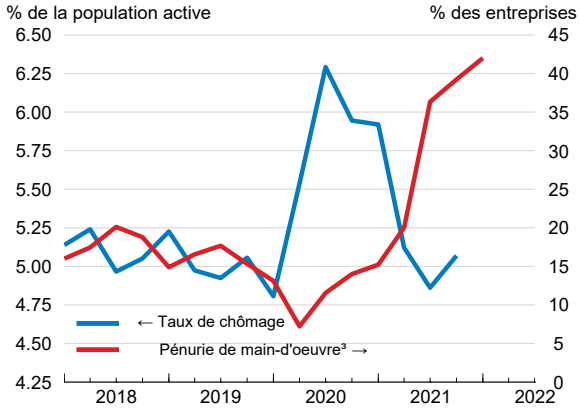
La politique budgétaire se resserre parallèlement au retrait des mesures exceptionnelles liées à la COVID-19. Si la situation géopolitique et économique venait à s'aggraver, il pourrait s'avérer nécessaire de réorienter l'appui budgétaire, par exemple en augmentant les aides destinées à l'intégration des réfugiés. Le Danemark devrait poursuivre ses actions visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre dans les activités manufacturières, les transports et l'agriculture, en tirant parti de la diminution réussie de la dépendance à l'égard des combustibles fossiles dans le secteur de l'énergie.

Danemark

La confiance des consommateurs est en baisse et les anticipations de prix en hausse



Le marché du travail est tendu



1. Solde des réponses positives et les réponses négatives.
2. Solde des anticipations relatives à l'évolution des prix à la consommation au cours des 12 derniers mois, par comparaison avec les 12 mois précédents.
3. Moyenne simple de la proportion d'entreprises faisant état de pénuries de main-d'œuvre dans le secteur manufacturier, la construction et les services.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111 ; et Office statistique danois (*Danmarks Statistik*), tableaux Statbank FORV1, BAR03, KBYG33 et KBS2.

StatLink https://stat.link/erjzx6

Danemark : Demande, production et prix

Danemark	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	2 253.3	2.1	-2.1	4.7	3.0	1.4
Consommation privée	1 058.6	1.2	-1.3	4.2	1.3	1.2
Consommation publique	547.0	1.5	-1.7	3.7	-2.4	0.9
Formation brute de capital fixe	489.6	0.1	5.1	5.6	4.8	4.3
Demande intérieure finale	2 095.2	1.0	0.1	4.4	1.2	1.9
Variation des stocks[1]	19.6	-0.2	-0.1	0.3	0.6	0.0
Demande intérieure totale	2 114.9	0.9	-0.1	4.7	1.7	1.8
Exportations de biens et services	1 274.5	5.0	-7.0	7.8	3.5	2.9
Importations de biens et services	1 136.0	3.0	-4.1	8.2	1.1	3.8
Exportations nettes[1]	138.5	1.4	-2.0	0.3	1.5	-0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.7	2.6	2.4	5.8	3.1
Indice des prix à la consommation	_	0.8	0.4	1.9	5.2	3.9
IPC sous-jacent[2]	_	0.8	1.0	1.2	3.0	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.0	5.6	5.2	5.1	5.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	3.6	5.8	4.9	4.5	3.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	4.1	-0.2	2.3	3.7	4.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	48.4	58.7	50.3	46.0	42.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	33.6	42.1	36.7	32.5	28.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	8.8	8.1	8.3	9.6	9.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation 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° 111.

StatLink https://stat.link/djqwg6

La rapide reprise ralentit à mesure que les tensions sur les prix augmentent

La reprise rapide s'est atténuée alors que la pression sur les prix s'intensifieGrâce à un vif redressement après la crise liée au COVID-19, la production a dépassé sa trajectoire antérieure à la pandémie au deuxième semestre de 2021. La forte croissance des exportations (28 % en termes nominaux en glissement annuel en mars 2022) a été l'un des principaux moteurs de la reprise. La consommation privée s'est essoufflée durant l'hiver sur fond de recrudescence des cas de COVID-19, tandis que le PIB et le commerce de détail accusaient un repli au premier trimestre de 2022, sachant que la confiance des consommateurs s'est dégradée au moment de l'éclatement de la guerre en Ukraine. Le dynamisme de la reprise a généré des tensions sur le marché du travail. En effet, le taux de chômage est tombé en dessous de son niveau d'avant la crise et les pénuries de main-d'œuvre sont fréquentes dans le secteur manufacturier, la construction et les services.

La guerre en Ukraine a accentué l'accélération de la croissance des prix : les prix à la consommation se sont envolés de 6.7 % en avril en glissement annuel. Cette évolution tient pour beaucoup à la hausse annuelle des prix de l'énergie, supérieure à 30 %, bien que le Danemark soit quelque peu préservé des effets de la montée des prix de l'énergie grâce à sa production de pétrole et de gaz en mer du Nord et à sa consommation relativement faible de combustibles fossiles. Le renchérissement des prix des actifs, tout particulièrement des logements, s'est tassé, mais leurs niveaux restent élevés après leur vive

augmentation durant la crise. Enfin, plus de 20 000 personnes (0.3 % de la population danoise) ont déposé une demande de permis de séjour dans le cadre de la loi spéciale visant à faciliter l'accueil des réfugiés ukrainiens.

La politique macroéconomique se normalise progressivement

La politique budgétaire devrait être légèrement restrictive en 2022 et en 2023. Le soutien exceptionnel accordé durant la crise liée au COVID-19 (équivalent à environ 1.5 % du PIB) a été en grande partie retiré, ce qui compense largement les nouvelles dépenses consacrées aux réfugiés (0.1 % du PIB, principalement financées sur le budget de l'aide au développement actuel) et à la défense (0.15 % du PIB en 2022 et en 2023). Le relèvement de l'âge légal de départ à la retraite améliorera la situation budgétaire tout en faisant augmenter la population active d'environ 30 000 personnes (1 % de la population active) en 2022 et en 2023. Actuellement faibles, les taux directeurs devraient être relevés petit à petit parallèlement à la hausse des taux dans la zone euro, de façon à préserver le solide ancrage de la couronne danoise à l'euro.

La hausse de la production et des prix ralentira

La croissance devrait refluer à 3 % en 2022 et à 1.4 % en 2023 sous l'effet conjugué du recul de la confiance des entreprises et des consommateurs, de l'érosion des revenus et du patrimoine réels des ménages en raison de la rapide augmentation des prix, et enfin de l'affaiblissement de la demande d'exportations sur fond de repli de la croissance en Europe dû à la guerre en Ukraine. Les pénuries de main-d'œuvre et la montée des anticipations d'inflation devraient, malgré tout, porter la progression des salaires à plus de 4 %, contre environ 3 % actuellement. L'inflation devrait ralentir en 2023, à mesure que les prix de l'énergie diminueront et que les contraintes affectant l'offre s'estomperont, mais le rythme vigoureux de progression des salaires maintiendra l'inflation sous-jacente au-dessus de 3 %. Il existe un risque d'enracinement de l'inflation à un niveau élevé, en cas de nouvelles perturbations sur le marché de l'énergie ou d'une croissance des salaires plus dynamique qu'anticipé. Des risques à la baisse considérables entourent la croissance, tels qu'une escalade de la guerre en Ukraine ou de nouvelles vagues d'infections par le COVID-19. En revanche, un surcroît de dépenses des ménages financé par l'épargne accumulée pendant la crise pourrait stimuler la croissance.

La transition énergétique et l'intégration des réfugiés devraient rester des priorités

Le Danemark devra peut-être intensifier ses efforts en matière d'intégration des réfugiés ukrainiens si un grand nombre d'entre eux venaient à rester dans le pays, sachant qu'il existe des écarts importants au regard de l'emploi entre immigrés et autochtones, ainsi que des différences régionales sur le plan de la qualité et de la mise en œuvre des programmes d'intégration. La transition réussie du secteur de l'énergie désormais dominé par les énergies renouvelables a renforcé la résilience du Danemark face aux conséquences de la guerre, car elle a réduit la dépendance du pays vis-à-vis des combustibles fossiles en ce qui concerne l'électricité et le chauffage. Les mesures prises par les pouvoirs publics pour étendre ces avancées à d'autres secteurs devraient être poursuivies : entre autres, tirer parti des possibilités de réduction des émissions à faible coût dans l'agriculture et encourager l'adoption de véhicules bas carbone en favorisant, par des incitations, le développement du réseau de points de recharge dans les zones reculées. La part élevée des énergies renouvelables dans la production d'électricité (plus de 80 %) offre au pays la possibilité d'atténuer les conséquences de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages vulnérables en abaissant les taxes sur l'électricité, actuellement élevées, alors que les prix des émissions de gaz à effet de serre augmentent.

Espagne

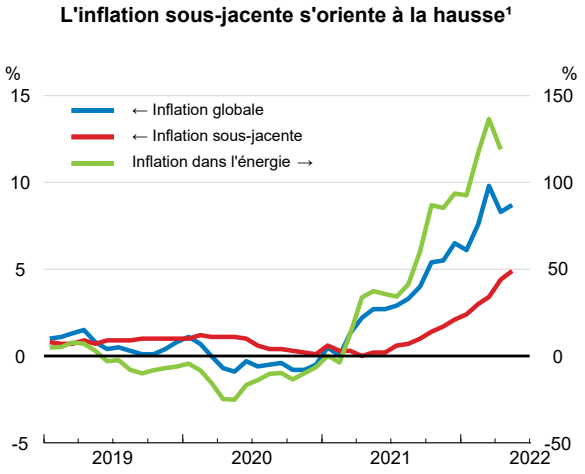
La croissance devrait refluer à 4.1 % en 2022 et à 2.2 % en 2023 en raison de la montée des incertitudes, du niveau élevé de l'inflation et du fléchissement de la demande extérieure. L'épargne accumulée par les ménages pendant la pandémie, le train de mesures budgétaires mis en place pour atténuer les effets de la guerre, le redressement continu de l'emploi et les fonds versés au titre du plan « Next Generation EU » viendront soutenir la demande intérieure. La reprise en cours du tourisme appuiera également la croissance. L'inflation globale va se modérer en 2023, mais restera élevée.

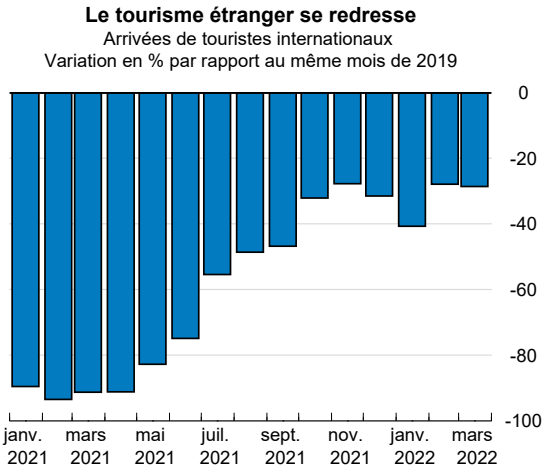
La politique budgétaire devrait continuer de soutenir l'économie en 2022-23, mais les autorités devront trouver un équilibre entre resserrement progressif et aides temporaires bien ciblées permettant de protéger les entreprises et les ménages vulnérables contre le niveau élevé de l'inflation. Il convient de poursuivre les efforts engagés pour réduire les émissions de gaz à effet de serre dans les secteurs des transports et des bâtiments et accélérer la réduction de la dépendance à l'égard des combustibles fossiles pour atteindre les objectifs ambitieux qui ont été fixés en matière de décarbonation et améliorer la sécurité énergétique.

La croissance a ralenti

Le variant Omicron, le niveau élevé de l'inflation et la guerre en Ukraine ont ramené la croissance du PIB à 0.3 % au premier trimestre de 2022, celui-ci restant inférieur de 3.5 % à son niveau d'avant la pandémie. Après avoir s'être établie à 9.8 % en mars, l'inflation globale est descendue à 8.5 % en mai, tandis que l'inflation sous-jacente s'est hissée à 4.9 %. Compte tenu du caractère pluriannuel des négociations collectives et de la faible proportion de clauses d'indexation des salaires, la progression des salaires reste modérée. Le taux de rémunération a augmenté de 1.3 % au premier trimestre de 2022 en glissement annuel. Depuis le mois de mars, la confiance des consommateurs et des entreprises s'est détériorée, tout comme les indicateurs d'activité dans le secteur manufacturier et les services. Les créations d'emplois se sont accélérées en avril et la part des contrats permanents dans les nouveaux contrats a grimpé d'environ 10 % en 2021, pour s'établir à 48 %. La reprise du tourisme s'est affermie, les dépenses des touristes étrangers ayant atteint, en mars 2022, 84 % du niveau correspondant en mars 2019.

Espagne





1. Les données relatives à la hausse des prix de l'énergie en 2022 et à l'inflation globale et l'inflation sous-jacente pour mai 2022 sont provisoires.
Source : Institut national espagnol de statistique (INE, *Instituto Nacional de Estadística*).

StatLink https://stat.link/b24hzd

Espagne : Demande, production et prix

Espagne	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 203.3	2.1	-10.8	5.1	4.1	2.2
Consommation privée	699.5	1.0	-12.0	4.6	0.1	3.2
Consommation publique	224.7	2.0	3.3	3.1	1.2	1.3
Formation brute de capital fixe	234.0	4.5	-9.5	4.3	7.4	4.7
Demande intérieure finale	1 158.2	1.9	-8.5	4.2	1.9	3.1
Variation des stocks[1]	12.4	-0.2	-0.5	0.5	0.0	0.0
Demande intérieure totale	1 170.6	1.6	-8.9	4.8	1.9	3.1
Exportations de biens et services	423.1	2.5	-20.1	14.7	13.7	2.5
Importations de biens et services	390.4	1.2	-15.2	13.9	7.5	4.8
Exportations nettes[1]	32.7	0.5	-2.2	0.5	2.3	-0.9
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.3	1.1	2.2	3.9	4.6
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.8	-0.3	3.0	8.1	4.8
IPCH sous-jacent[2]	_	1.1	0.5	0.6	4.5	4.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	14.1	15.5	14.8	13.6	13.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.2	10.8	7.0	6.4	5.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.1	-10.3	-6.9	-5.0	-4.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	117.7	147.6	146.3	143.3	140.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	98.3	120.0	118.6	115.6	113.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.1	0.8	0.9	1.0	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 alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/ybqn2l

La guerre en Ukraine pèse sur l'économie espagnole *via* la hausse des prix de l'énergie, les perturbations des chaînes de production et la montée des incertitudes, les échanges commerciaux directs de l'Espagne avec la Russie et l'Ukraine étant limités, tout comme son exposition financière à ces deux pays. La baisse de la confiance et du revenu disponible réel a entraîné une diminution de la consommation privée au premier trimestre de 2022. L'accord conclu avec Bruxelles en vue de limiter le prix du gaz entrant sur le marché de l'électricité de la péninsule ibérique, qui devrait entrer en vigueur en juin, peut contribuer à contenir l'inflation globale. À la fin mai, 59 000 réfugiés ukrainiens avaient été pris en charge par les autorités.

La politique budgétaire continue de soutenir l'économie

La politique budgétaire devrait rester expansionniste en 2022-23. À la faveur de la solide croissance des recettes et de la suppression progressive des dépenses liées à la pandémie de COVID-19, le déficit budgétaire a été ramené à 6.9 % du PIB en 2021 et devrait s'établir à 4.2 % du PIB en 2023. Pour contrer les effets négatifs de la guerre, le gouvernent a approuvé en mars un plan prévoyant la mise en place d'une subvention sur les ventes au détail de carburant, la prolongation de la réduction des taxes sur l'énergie, des aides directes au secteur des transports et aux secteurs à forte consommation d'électricité, un programme d'accueil des réfugiés et la création d'une nouvelle ligne de crédit pour les entreprises

vulnérables (10 milliards EUR, 0.6 % du PIB). Les mesures de soutien direct destinées à amortir l'impact de la hausse des prix de l'énergie (6 milliards EUR, 0.4 % du PIB), qui arrivent à expiration en juin, devraient être prolongées jusqu'en septembre. Le mécanisme adopté pour compenser la baisse du pouvoir d'achat des pensions permettra de soutenir le revenu des ménages, mais grèvera les dépenses publiques pendant la période considérée. L'exécution des fonds provenant du plan « Next Generation EU » s'est accélérée au premier trimestre de 2022 et devrait être concentrée sur la période 2022-23.

Le rythme de la croissance va ralentir

Le PIB devrait croître de 4.1 % en 2022 et de 2.2 % en 2023. Le niveau élevé de l'inflation et l'incertitude pèseront sur les dépenses des ménages. Les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement en semiconducteurs entraveront également l'investissement privé et les exportations de marchandises. Les retombées négatives de la guerre seront partiellement compensées par l'impulsion donnée par le train de mesures budgétaires adopté en mars, le déploiement des projets d'investissement financés au titre du plan « Next Generation EU », l'atténuation de l'incertitude entourant la pandémie et la reprise du tourisme. L'inflation devrait reculer en 2023, à la faveur du sous-emploi persistant de la main-d'œuvre et de la répercussion supposée modérée de la hausse des prix sur les salaires, mais elle devrait tout de même rester élevée en raison de l'impact de l'embargo de l'UE sur le pétrole russe. Il existe un risque que l'inflation se maintienne durablement à un niveau plus élevé si les marchés de l'énergie subissent de nouvelles perturbations ou si la hausse des prix se répercute dans une plus large mesure sur les prix finaux et les salaires. L'escalade la guerre en Ukraine ou de nouvelles vagues de COVID-19 constituent des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions de croissance, tandis qu'une utilisation et un impact économique des fonds de l'UE plus élevés que prévu seraient de nature à stimuler davantage la croissance.

Des réformes et des investissements s'imposent pour promouvoir la transition verte

Les aides budgétaires visant à contrer les effets à court terme du choc énergétique sur les ménages vulnérables et les entreprises devraient être correctement ciblées et avoir un caractère temporaire. Une stratégie d'assainissement budgétaire à moyen terme, fondée sur des examens des dépenses, doit être mise en œuvre pour commencer à réduire progressivement le déficit budgétaire et le ratio dette publique/PIB. Bien que la proportion d'accords salariaux assortis de clauses d'indexation demeure modeste, elle augmente, d'où la nécessité que les partenaires sociaux s'entendent pour partager les coûts et éviter la formation d'une spirale salaires-prix. Établir un meilleur climat de certitude pour les investisseurs, coopérer étroitement avec les partenaires européens pour améliorer l'interconnectivité avec le reste de l'Europe et renforcer l'efficacité énergétique sont des conditions essentielles pour assurer la sécurité énergétique et promouvoir la transition verte. Compte tenu des objectifs climatiques ambitieux qui ont été fixés, il sera nécessaire d'établir un cadre réglementaire prévisible et de long terme, d'offrir des incitations suffisantes propres à mobiliser l'investissement privé, ainsi que de mettre l'accent sur l'amélioration du stockage, la gestion de la demande et la transformation numérique pour utiliser les énergies renouvelables de façon efficace. Les autorités peuvent appuyer la transition numérique et la transition verte et stimuler la croissance de la productivité en veillant à ce que le plan de relance soit mis en œuvre efficacement et en temps voulu.

Estonie

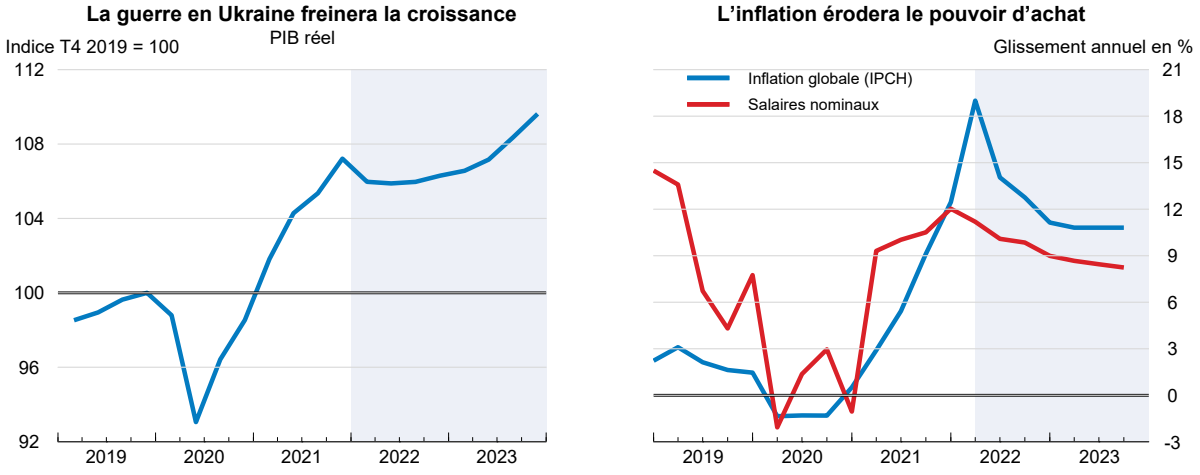
Très vigoureuse en 2021, la croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir à 1.3 % en 2022 et à 1.8 % en 2023, en raison de la guerre en Ukraine. Le pouvoir d'achat des ménages se dégrade, l'inflation dépassant largement le rythme de progression des salaires nominaux. Les possibilités d'exportation devraient se réduire, ce qui, conjugué à un recul de la confiance, affaiblira l'investissement. L'économie sera soutenue par l'utilisation graduelle de l'épargne accumulée pendant la pandémie et dans des fonds de pension individuels, ainsi que par l'absorption des fonds reçus de l'UE. Le chômage devrait augmenter, sachant que le pays voit arriver un grand nombre de réfugiés et que ces derniers ne trouveront vraisemblablement pas tous un emploi immédiatement.

Étant donné que l'inflation est déjà élevée, les nouvelles dépenses publiques devraient être restreintes à l'aide aux réfugiés, à la défense et au développement d'infrastructures permettant d'accroître la sécurité énergétique. Il conviendrait de maintenir le ciblage étroit des mesures de soutien aux ménages modestes qui visent à atténuer les effets négatifs de l'inflation sur les besoins de consommation essentiels. L'afflux de réfugiés peut améliorer la situation du marché du travail, qui est tendue, et résorber les pénuries de compétences dont l'Estonie pâtit depuis longtemps, mais, pour cela, il faudra renforcer les politiques d'activation et rendre les cours de langue plus largement accessibles.

La guerre en Ukraine attise une inflation déjà élevée

L'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation affiche des taux à deux chiffres depuis la fin de 2021 et a atteint 19 % en glissement annuel en avril, un niveau record. Les tensions sur les prix tiennent principalement au renchérissement des produits alimentaires (14.6 % contre 13.8 % en mars) et de l'énergie (38 % contre 44 % en mars). Les prix à la production ont également augmenté de 31.8 % en glissement annuel en avril. Si les salaires nominaux continuent de progresser vigoureusement, la croissance des salaires demeure inférieure à l'inflation et le pouvoir d'achat des ménages s'érode. Cela étant, la consommation a poursuivi son essor en mars, car les ménages ont accumulé moins d'épargne et ont puisé dans leurs fonds de pension du deuxième pilier.

Estonie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111.

StatLink https://stat.link/nrzdem

Estonie : Demande, production et prix

Estonie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	25.8	4.0	-2.6	8.2	1.3	1.8
Consommation privée	12.9	3.9	-2.5	6.5	4.4	2.6
Consommation publique	5.0	3.1	3.1	4.0	1.4	0.6
Formation brute de capital fixe	6.4	6.0	17.0	7.3	-21.8	3.7
Demande intérieure finale	24.2	4.4	4.1	6.8	-4.1	2.5
Variation des stocks[1]	0.8	-1.2	-0.8	2.3	-2.2	0.0
Demande intérieure totale	25.1	3.0	2.5	8.4	-6.4	2.4
Exportations de biens et services	19.2	6.4	-4.9	19.9	14.1	6.3
Importations de biens et services	18.5	3.9	0.6	20.9	3.4	7.3
Exportations nettes[1]	0.7	2.0	-4.1	-0.6	8.6	-0.5
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.3	-0.6	5.4	6.5	2.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.3	-0.6	4.5	14.5	10.9
IPCH sous-jacent[2]	_	2.4	0.0	2.8	7.3	5.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.4	6.8	6.2	7.1	8.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	8.7	11.9	6.2	0.4	-2.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.1	-5.6	-2.4	1.0	2.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	13.5	25.4	25.4	25.4	23.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	8.6	19.0	18.1	19.8	21.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.5	-0.2	-1.6	3.9	3.5

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/127mp3

Les liens économiques entre l'Estonie et la Russie se sont considérablement affaiblis depuis 2014 et la première réalise désormais moins de 2 % de ses exportations vers la seconde. En outre, l'Estonie est le pays de l'Union européenne qui présente la plus faible dépendance énergétique. Des perturbations des importations pourraient toutefois être préjudiciables à certains secteurs, comme l'agriculture et la construction, en raison de pénuries attendues d'articles en bois et d'engrais, pour lesquels il sera nécessaire de trouver de nouvelles sources d'approvisionnement. Par ailleurs, les réfugiés auront sans doute un effet considérable sur le marché du travail. À l'heure actuelle, l'Estonie a accueilli 30 000 réfugiés ukrainiens (soit 2.3 % de la population estonienne), dont deux tiers sont des adultes et 10 000 devraient entrer sur le marché du travail, entraînant une hausse du chômage à court terme.

Le soutien budgétaire renforcera la sécurité et aidera les plus vulnérables

Forte de son ample marge de manœuvre budgétaire, notamment sous la forme de réserves budgétaires composées de crédits non utilisés durant la crise liée au COVID-19, l'Estonie a adopté une loi de finances rectificative représentant près de 3 % du PIB. La politique budgétaire devrait, par conséquent, avoir un effet globalement neutre sur la croissance en 2022. Le budget rectificatif alloue 257 millions EUR à l'amélioration de la sécurité énergétique (en particulier à la constitution de réserves de gaz et à l'investissement dans les capacités de gaz naturel liquéfié), 247 millions EUR au renforcement de la défense et 243 millions EUR à la prise en charge initiale des réfugiés. Il est en outre prévu de relever le

seuil de subsistance pour le porter de 150 EUR à 200 EUR et de verser des aides ponctuelles aux familles avec enfants et aux retraités afin d'amortir l'effet de la hausse des prix de l'énergie.

La guerre en Ukraine freinera la croissance

La croissance devrait considérablement ralentir en 2022 pour s'établir à 1.3 % tandis que la baisse prolongée des salaires réels entravera la consommation. En 2023, la croissance des salaires nominaux demeurera inférieure à l'inflation et celle du PIB devrait s'élever à 1.8 %, sachant que les tensions sur les prix de l'énergie resteront fortes en raison de l'embargo de l'UE sur les importations de pétrole russe annoncé récemment. L'accélération attendue de l'absorption des fonds de l'UE favorisera l'activité : les dépenses augmenteront à l'approche de la fin du cycle de financement 2014-2020 en 2023 et du fait de la mobilisation de la Facilité de l'UE pour la reprise et la résilience. Quant à l'utilisation de l'épargne accumulée durant la pandémie et dans des fonds de pension individuels, elle soutiendra la consommation privée. Les risques sont, malgré tout, orientés à la baisse. De nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement, une inflation plus durable que projeté ou une atonie prolongée de la croissance des principaux partenaires commerciaux pourraient assombrir un peu plus ces perspectives.

Il conviendrait d'éviter que les dépenses publiques supplémentaires n'avivent les tensions inflationnistes

L'inflation sous-jacente demeurera élevée en 2023 et les perspectives restent très incertaines. Par conséquent, il conviendrait d'éviter que les dépenses publiques supplémentaires n'avivent les tensions inflationnistes et pour ce faire, il faudrait veiller à ce que les mesures restent rigoureusement ciblées sur les réfugiés et les plus vulnérables, le renforcement des capacités de défense et l'investissement dans les infrastructures énergétiques. S'agissant du dernier volet, le pays devrait accélérer le processus de location du terminal flottant de gaz naturel liquéfié de façon à s'affranchir complètement du gaz russe et à accroître sa sécurité énergétique. L'Estonie pourrait diminuer les tensions inflationnistes si elle parvient à remédier aux pénuries chroniques de compétences. L'afflux de réfugiés pourrait s'avérer avantageux, mais il sera important de réaliser une évaluation rapide afin d'identifier les nouveaux chômeurs susceptibles de s'insérer sur le marché du travail dans un délai court et de développer la formation et les politiques actives du marché du travail pour les autres. En outre, étant donné que la maîtrise de la langue constitue un facteur déterminant d'une intégration sur le marché du travail estonien, il conviendrait d'accroître l'offre de cours dans ce domaine.

États-Unis

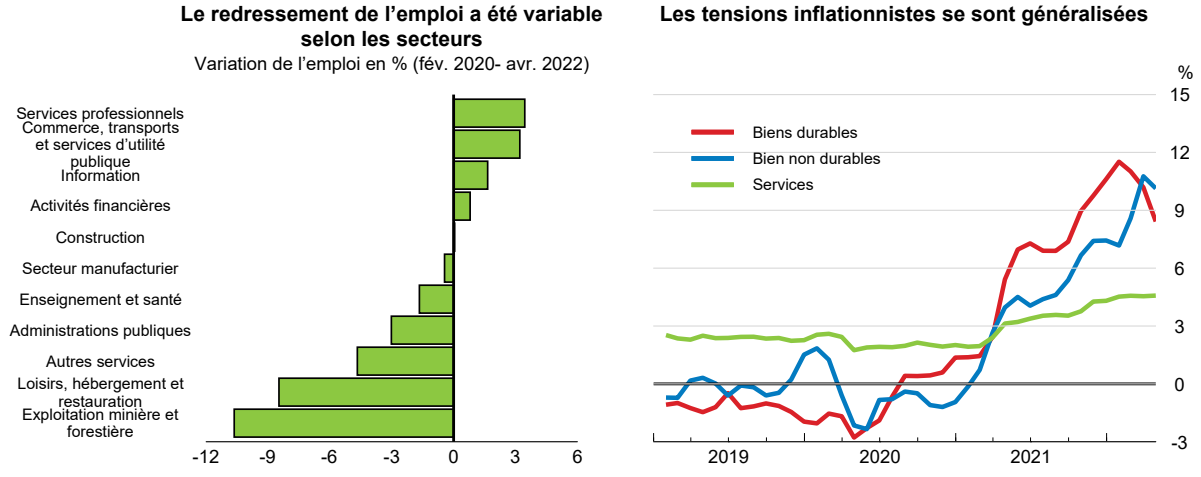
Le taux de croissance du PIB, récemment très élevé, devrait refluer pour s'établir à 2.5 % en 2022 et 1.2 % en 2023. La disparition complète des perturbations des chaînes d'approvisionnement prendra sans doute un certain temps, notamment compte tenu de l'impact de la guerre en Ukraine et des confinements liés au COVID-19 en Chine. La croissance des salaires restera forte, étant donné que les tensions observées sur le marché de l'emploi devraient perdurer malgré une augmentation du taux d'activité, les travailleurs étant incités à réintégrer la population active du fait du recul des risques sanitaires et de l'augmentation des salaires. L'inflation restera supérieure à l'objectif de 2 % retenu par la Réserve fédérale à la fin de 2023.

La normalisation de la politique monétaire se poursuivra de manière marquée, pesant sur la croissance économique. Compte tenu de l'expiration des mesures de soutien liées à la pandémie, la politique budgétaire exercera aussi un effet de freinage sur la croissance, même si l'utilisation des transferts budgétaires accumulés par les ménages et les administrations infranationales pour financer des dépenses pourrait compenser en partie cet effet. Les autorités devraient se tenir prêtes à apporter un soutien budgétaire temporaire aux groupes vulnérables en cas de brusque ralentissement inattendu de l'activité. Malgré le caractère limité des liens commerciaux directs entre les États-Unis et la Russie, la poursuite de la décarbonation du système énergétique américain est devenue plus urgente, en raison de la montée des prix mondiaux de l'énergie. À l'avenir, la montée des tensions budgétaires va rendre nécessaire une amélioration de l'efficience des dépenses publiques dans des domaines tels que la santé, et un élargissement de la base d'imposition.

La demande continue d'augmenter, mais les tensions inflationnistes sont fortes

La croissance du PIB réel a ralenti au premier trimestre de 2022, mais la demande intérieure a continué d'augmenter. La consommation privée a progressé à un rythme annualisé de 3.1 %, en légère accélération par rapport au trimestre précédent. Par rapport aux niveaux observés dans le passé, la part des biens de consommation dans les dépenses reste élevée, mais celles-ci se sont progressivement réorientées vers

États-Unis 1



Source : Refinitiv.

StatLink https://stat.link/1aqx60

États-Unis : Demande, production et prix

États-Unis	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
PIB aux prix du marché	20 527.2	2.3	-3.4	5.7	2.5	1.2
Consommation privée	13 913.5	2.2	-3.8	7.9	3.1	1.1
Consommation publique	2 869.4	2.0	2.0	1.0	-0.1	1.8
Formation brute de capital fixe	4 281.7	3.1	-1.5	6.1	2.8	2.6
Demande intérieure finale	21 064.6	2.4	-2.5	6.5	2.6	1.5
Variation des stocks[1]	58.7	0.1	-0.5	0.3	1.0	0.0
Demande intérieure totale	21 123.3	2.4	-3.0	6.9	3.5	1.5
Exportations de biens et services	2 533.5	-0.1	-13.6	4.5	3.6	3.9
Importations de biens et services	3 129.7	1.2	-8.9	14.0	9.6	3.2
Exportations nettes[1]	- 596.2	-0.2	-0.3	-1.4	-1.0	-0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.8	1.2	4.2	6.4	3.6
Indice des prix à la consommation	_	1.5	1.2	3.9	5.9	3.5
Déflateur sous-jacent de la consommation privée[2]	_	1.7	1.4	3.3	4.7	3.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.7	8.1	5.4	3.6	3.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.6	16.6	12.3	6.4	7.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-6.4	-15.4	-11.8	-6.7	-5.3
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	108.6	134.1	127.6	126.1	126.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.2	-2.9	-3.6	-4.2	-4.3

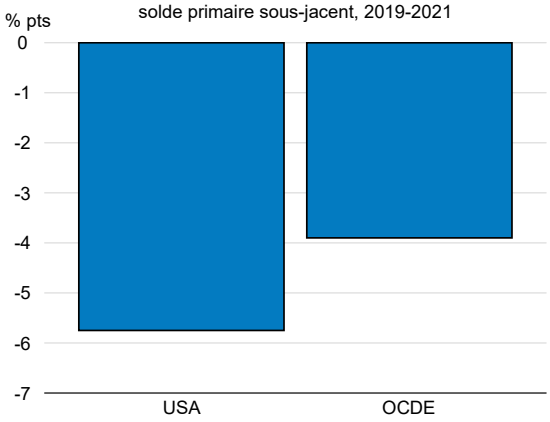
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/6mcxld

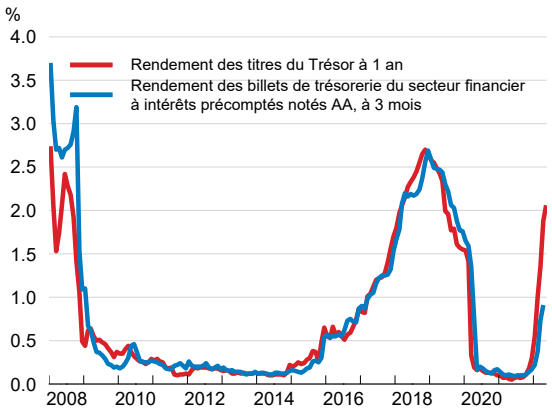
les services à mesure que la reprise des activités économiques suspendues se poursuivait et que la population s'habituait à vivre avec le COVID-19. Le renforcement de la demande intérieure a stimulé les importations, de biens en particulier, entraînant un creusement du déficit des paiements courants.

États-Unis 2

La politique budgétaire a été fortement expansionniste
Variation cumulée en points de pourcentage du solde primaire sous-jacent, 2019-2021



Les taux d'intérêt ont vivement augmenté



Source : Refinitiv ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/08hjm1

La demande reste très vigoureuse sur le marché du travail et la faiblesse du taux d'activité, toujours inférieur de plus de 1 point de pourcentage à son niveau d'avant la pandémie, a contribué à l'ampleur des pénuries de main-d'œuvre observées dans certains secteurs ainsi qu'à la hausse des salaires nominaux. Comme dans d'autres pays, les prix de l'énergie et des produits alimentaires se sont envolés, érodant le pouvoir d'achat des ménages. Les tensions inflationnistes sous-jacentes se sont également nettement accentuées, la demande, vigoureuse, continuant de se heurter à des contraintes du côté de l'offre et les tensions sur les prix s'étant propagées des biens aux services.

Les conséquences commerciales directes sur les États-Unis de la guerre en Ukraine et des sanctions adoptées à l'égard de la Russie sont limitées. Seulement 3 % des importations de pétrole brut et 1 % de la totalité du pétrole brut transformé dans les raffineries américaines proviennent de Russie. En outre, les États-Unis sont un exportateur net de gaz naturel et le deuxième exportateur mondial de blé. Cela dit, la dépendance à l'égard de la Russie est plus forte pour d'autres produits énergétiques, tels que l'uranium, et des effets indirects sensibles se sont exercés *via* les marchés mondiaux. La montée des cours du pétrole a amené le gouvernement des États-Unis à débloquer un million de barils supplémentaires par jour en moyenne en puisant dans les réserves stratégiques au cours des six derniers mois. L'embargo sur les importations de pétrole russe récemment annoncé par l'Union européenne devrait faire encore grimper les prix mondiaux du pétrole en 2023. L'indice Standard & Poors' 500 (S&P500) a par ailleurs enregistré une baisse marquée depuis le début de l'année. En outre, les perturbations relatives à des intrants essentiels pour les semi-conducteurs et le matériel de transport produits en Ukraine et en Russie (comme le palladium, l'argon et le néon) et les confinements instaurés en Chine pourraient provoquer une désorganisation des approvisionnements se répercutant sur la production aux États-Unis.

L'orientation expansionniste des politiques budgétaire et monétaire diminue rapidement

Les principaux programmes budgétaires liés à la pandémie ont maintenant expiré. Le déficit budgétaire devrait diminuer sensiblement en 2022, ce qui laisse entrevoir un fort effet de freinage de la croissance du PIB réel. Néanmoins, il pourrait être compensé en partie par les effets décalés des dépenses publiques antérieures. Les mesures de relance budgétaire discrétionnaire prises pendant la pandémie ont fait partie des plus importantes adoptées dans la zone OCDE, et les enveloppes affectées à certaines mesures de soutien, telles que les transferts aux ménages, aux États fédérés et aux collectivités locales, n'ont pas encore été totalement dépensées.

La normalisation de la politique monétaire a commencé. Le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (FOMC, Federal Open Market Committee) a relevé la fourchette retenue comme objectif pour le taux des fonds fédéraux de 75 points de base par rapport au point bas de la pandémie pour la porter à 0.75-1 %, et a fait savoir que de nouveaux relèvements étaient sans doute à prévoir. Les projections de l'OCDE reposent sur l'hypothèse que la Réserve fédérale relèvera son taux directeur pendant la période considérée en vue d'atteindre son double objectif de maintien de la stabilité des prix et de plein emploi, de sorte que la fourchette de taux cible des fonds fédéraux s'établira à 3-3.25 % à la fin de 2023. Une réduction des avoirs de la banque centrale en titres du Trésor, en titres de dette émis et en titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes publics a également débuté le 1er juin 2022. L'approche adoptée par la Réserve fédérale pour faire diminuer la taille de son bilan consistera essentiellement à ne réinvestir le montant des remboursements au titre du principal des titres d'emprunt qu'elle détient que s'ils excèdent un plafond mensuel. Pour les titres du Trésor, ce plafond sera fixé à 30 milliards USD par mois pendant les trois premiers mois, avant d'être porté à 60 milliards USD par mois. Pour les titres de dette émis et les titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes publics, le plafond sera initialement fixé à 17.5 milliards USD par mois, puis porté à 35 milliards USD par mois au bout d'un trimestre. Le resserrement de la politique monétaire a déjà eu des effets notables sur les taux d'intérêt de marché : le taux des prêts hypothécaires à taux fixe à 30 ans a franchi la barre des 2 % depuis le début de 2022.

La croissance ralentira et les risques sont orientés à la baisse

La croissance du PIB réel devrait refluer pour s'établir à 2.5 % en 2022 et 1.2 % en 2023. Une normalisation rapide de la politique monétaire, l'assainissement des finances publiques, la persistance de perturbations des chaînes d'approvisionnement et une hausse des prix du pétrole pèseront sur la croissance. Néanmoins, la poursuite de la réorientation de la demande intérieure vers le secteur des services devrait contribuer à atténuer certaines pénuries. La croissance des salaires devrait rester vigoureuse, étant donné que les tensions observées sur le marché de l'emploi devraient perdurer, malgré une augmentation du taux d'activité, le recul des risques sanitaires et l'augmentation des salaires incitant les travailleurs à réintégrer la population active. Les tensions sur les prix pourraient diminuer grâce à une modération des prix de l'énergie en 2023, mais l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif de 2 % retenu par la Réserve fédérale.

Les risques qui entourent les projections de croissance et d'inflation sont importants. La guerre en Ukraine pourrait avoir une incidence négative plus importante sur la croissance du PIB réel et porter l'inflation à un niveau nettement plus élevé. Par ailleurs, une poursuite du resserrement du marché du travail pourrait entraîner une accélération sensible de la croissance des salaires nominaux. Pour autant qu'une telle évolution favorise la persistance des tensions inflationnistes et un désancrage des anticipations d'inflation, cela pourrait entraîner un durcissement plus rapide de la politique monétaire qui affaiblirait la croissance économique. Par ailleurs, les aides budgétaires ayant pris fin, les signes de difficultés pourraient devenir plus visibles dans les bilans des entreprises dans les secteurs qui continuent de pâtir de la pandémie ou de problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement. L'apparition d'un nouveau variant du COVID-19 qui viendrait perturber considérablement l'activité économique affaiblirait également la croissance, surtout dans les parties du pays où la couverture vaccinale est plus limitée. À l'inverse, la solidité des bilans des ménages pourrait alimenter un rebond plus marqué de la consommation, et le redressement de l'offre de main-d'œuvre pourrait être plus vigoureux que prévu actuellement.

Des réformes s'imposent compte tenu de la montée des tensions budgétaires

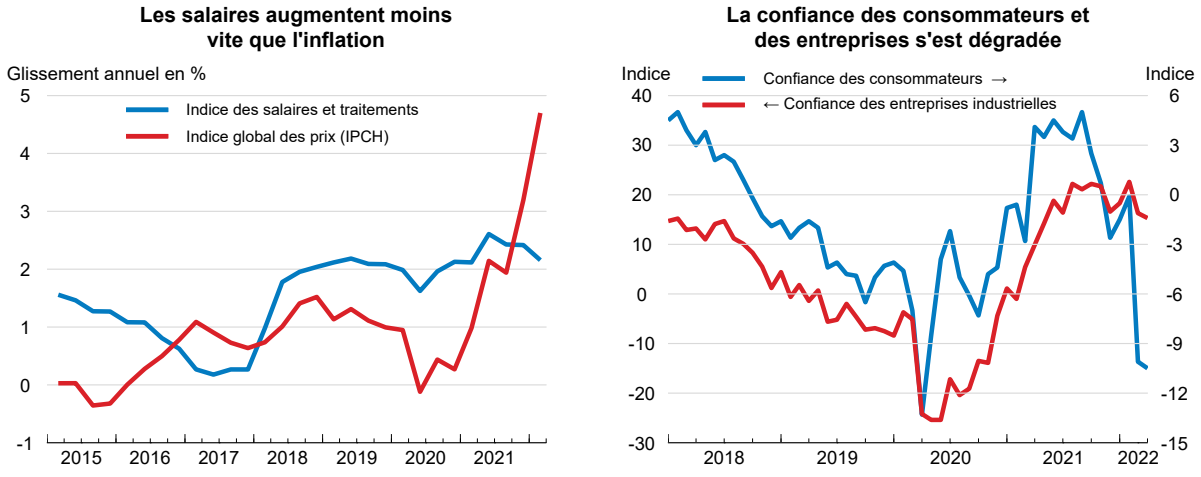
La réduction sensible du soutien apporté à l'activité par les autorités monétaires et budgétaires est adéquate, compte tenu de la rapidité du redressement de l'économie et du niveau élevé de l'inflation. De nouvelles mesures budgétaires pourraient être nécessaires pour amortir l'impact de la guerre en Ukraine ou d'un ralentissement économique plus généralisé. Cependant, de telles mesures devraient être judicieusement ciblées, et temporaires, d'autant plus que le vieillissement démographique et les mesures de dépenses indispensables pour renforcer le système de protection sociale et assurer la transition climatique constituent des sources de tensions budgétaires grandissantes. Améliorer l'efficience des dépenses publiques dans des domaines tels que la santé devrait être une priorité. L'affaiblissement de la concurrence entre les prestataires de services de santé a généré une hausse de leurs marges bénéficiaires, contre laquelle on pourrait lutter en renforçant le contrôle que peuvent exercer les consommateurs sur leurs données, notamment en adoptant des politiques claires en matière de portabilité des données au niveau national. En vue de réduire le coût très élevé des produits pharmaceutiques, on pourrait aussi accroître le nombre de ceux dont les prix peuvent être négociés par Medicare. La montée des prix mondiaux de l'énergie rend plus urgent le besoin de décarboner le système énergétique des États-Unis, une politique qui doit rester également au cœur des préoccupations du gouvernement.

Finlande

La croissance économique ralentira fortement, pour s'établir à 1.1 % en 2022 puis à 0.6 % en 2023, en raison de la dissipation progressive des effets du rebond postérieur à la pandémie de COVID-19 et de la guerre en Ukraine. La diminution des revenus réels des ménages pèsera sur la consommation privée, mais cette dernière devrait se redresser lentement à partir de la fin de 2023, ces revenus recommençant à augmenter. L'inflation globale diminuera lentement après avoir culminé à 7 % à la fin de 2022. Le recul brutal des exportations cette année devrait être suivi d'une croissance accélérée l'an prochain, tandis que les exportateurs trouveront de nouveaux marchés et que les échanges mondiaux se redresseront. Le principal risque à la baisse réside dans l'enclenchement d'une spirale des salaires et des prix, qui entraînerait une hausse de l'inflation et une érosion de la compétitivité et de la croissance.

Des réformes visant à réduire les émissions du secteur des transports aideraient la Finlande à atteindre ses objectifs en la matière et à améliorer sa sécurité énergétique. Ramener le déficit budgétaire structurel à l'objectif à moyen terme fixé à 0.5 % du PIB atténuerait les tensions inflationnistes et renforcerait la viabilité des finances publiques. Il faudrait procéder à un examen complet des dépenses, afin d'identifier des sources d'économies, et supprimer des niches fiscales. Les réformes en cours et prévues pour renforcer l'emploi et réduire les pénuries de compétences seront utiles mais devront être approfondies.

Finlande



Source : Centre national des statistiques de Finlande ; et Commission européenne.

StatLink https://stat.link/0j8p16

Finlande : Demande, production et prix

Finlande	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	233.5	1.2	-2.3	3.5	1.1	0.6
Consommation privée	123.9	0.7	-4.1	3.1	0.8	-0.2
Consommation publique	53.5	2.0	0.4	3.2	1.4	-0.8
Formation brute de capital fixe	56.2	-1.5	-0.3	1.2	3.3	1.4
Demande intérieure finale	233.6	0.5	-2.1	2.7	1.5	0.0
Variation des stocks[1,2]	2.8	-1.0	0.1	0.8	0.2	0.0
Demande intérieure totale	236.4	-0.3	-1.2	4.0	1.7	0.0
Exportations de biens et services	89.8	6.7	-6.8	4.2	-2.0	3.0
Importations de biens et services	92.7	2.4	-5.8	4.6	3.3	1.6
Exportations nettes[1]	- 2.9	1.6	-0.4	-0.2	-2.1	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.5	1.6	2.7	5.7	3.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.1	0.4	2.1	6.2	4.6
IPCH sous-jacent[3]	_	0.7	0.5	1.2	3.8	4.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.7	7.8	7.6	7.2	7.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	0.4	4.7	1.0	-0.3	0.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.9	-5.5	-2.6	-3.1	-3.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	73.1	85.0	78.6	86.3	92.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[4] (% du PIB)	_	59.6	69.0	65.8	73.5	79.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.3	0.7	0.7	-0.4	0.0

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 alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/ptxmr0

La reprise a marqué le pas en raison de la guerre en Ukraine

Avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, l'économie finlandaise connaissait une vigoureuse reprise consécutive au choc lié au COVID-19. La guerre a provoqué une augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires, à laquelle est essentiellement imputable la hausse de l'inflation, qui s'est établie à 7.1 % en glissement annuel en mai 2022. Cela a réduit les revenus réels et les dépenses des ménages. La confiance des consommateurs et, dans une moindre mesure, celle des entreprises ont reculé. Le net redressement du marché du travail en 2021 a été interrompu au premier trimestre de 2022 : le taux d'emploi a diminué et le taux de chômage s'est hissé à 7 %. La croissance des salaires est restée faible, l'indice des salaires et traitements ayant progressé de 2.1 % en glissement annuel au premier trimestre de 2022. Le nombre de cas graves de COVID-19 est monté en flèche au début de 2022 ; néanmoins, il n'a eu qu'un impact négligeable sur le plan économique et a reculé rapidement en avril.

Les exportations de biens vers la Russie (5.5 % des exportations finlandaises de biens en 2021) diminueront radicalement cette année et resteront faibles. Les importations de pétrole en provenance de la Russie ont chuté brutalement depuis le début de la guerre et cesseront probablement en juillet. Après que la Finlande eut demandé en mai à rejoindre l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN), la Russie a mis fin à ses exportations de gaz et d'électricité vers le pays. L'essentiel des importations de gaz

de la Finlande provenaient de Russie, mais cet hydrocarbure ne représente que 5 % de sa consommation totale d'énergie et les projets de recours à d'autres sources d'approvisionnement, pour obtenir du gaz naturel liquéfié (GNL), sont bien avancés. Un surcroît d'électricité produite localement ou importée de Suède et des pays baltes a remplacé les importations d'électricité d'origine russe, qui représentaient 10 % de la consommation de courant électrique. La nouvelle centrale nucléaire qui entrera en service en juillet fournira à la Finlande 14 % de son électricité. Les autorités estiment que 60 000 personnes fuyant l'Ukraine (1.1 % de la population totale) solliciteront une protection temporaire en 2022.

La guerre freine l'assainissement des finances publiques

Après un assainissement prononcé en 2021, la politique budgétaire aura une orientation expansionniste en 2022 malgré une nouvelle réduction (de 1.5 point de PIB) des mesures de soutien liées au COVID-19, puis neutre en 2023. Les mesures prises en réaction à la guerre en Ukraine contribueront à hauteur de 0.8 point de PIB au déficit structurel cette année et l'an prochain. Elles englobent une augmentation sensible des dépenses de défense et des dépenses liées aux réfugiés (0.1 à 0.3 point de PIB par an). Des mesures budgétaires modestes ont été annoncées pour atténuer les effets de la hausse des prix de l'énergie, dont un relèvement temporaire du montant maximum des frais de déplacement domicile-travail pouvant être déduit de l'impôt sur le revenu et des prestations nettes de sécurité sociale. Les autorités sont déterminées à réduire le déficit budgétaire structurel au fil du temps en mettant en œuvre des réformes pour renforcer l'emploi, qui se traduiront par une réduction des dépenses de transferts et une augmentation des recettes publiques. Parmi les réformes destinées à renforcer l'emploi figurent un relèvement progressif de l'âge d'ouverture des droits à la retraite, la suppression graduelle du dispositif d'indemnisation prolongée du chômage jusqu'à l'âge de la retraite (qualifié de « tunnel du chômage »), ainsi que des mesures visant à encourager la recherche d'emploi et à renforcer les incitations des communes à réduire le chômage.

La croissance économique sera faible

La croissance du PIB ralentira fortement pour s'établir à 1.1 % en 2022, malgré un important effet d'acquis dû au rebond consécutif à la crise liée au COVID-19 à la fin de 2021, et à 0.6 % en 2023. La faible croissance du revenu réel des ménages, qui s'explique à la fois par une montée de l'inflation à un point haut d'environ 7 % et par un recul de l'emploi, pèsera sur les dépenses de consommation privée. Cependant, ces dépenses commenceront à se redresser vers la fin de 2023, tandis que les contributions directes et indirectes de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires à l'inflation diminueront et que l'emploi progressera. Le taux de chômage atteindra un sommet de 7.9 % au début de 2023 et refluera lentement ensuite. La croissance des salaires se hissera à 4 % en 2023, les syndicats s'efforçant de récupérer une partie des pertes de salaire réel subies depuis la fin de 2021. La croissance des exportations ralentira brutalement cette année, compte tenu de l'effondrement des exportations finlandaises vers la Russie et de leur baisse vers les autres pays européens. Elle devrait toutefois monter en régime en 2023, à mesure que les exportateurs trouveront de nouveaux marchés et que les marchés d'exportation se raffermiront. Un des principaux risques à la baisse réside dans des augmentations de salaires nettement plus marquées que prévu, qui provoqueraient une hausse de l'inflation et réduiraient la compétitivité-coûts, l'emploi et la croissance. À l'inverse, les investissements privés catalysés par la facilité pour la reprise et la résilience de l'Union européenne (UE) pourraient être plus importants que prévu.

Des réformes s’imposent pour favoriser une reprise plus vigoureuse et plus durable

Les investissements programmés pour réduire les émissions de gaz à effet de serre favoriseront une reprise plus durable, notamment en améliorant la sécurité énergétique. Les autorités devraient aller encore plus loin en matière de soutien aux travaux de rénovation destinés à améliorer l’efficacité énergétique des bâtiments, de réduction de la demande de transport automobile et de promotion de l’utilisation de véhicules électriques. Si nécessaire, elles devraient mettre en place un système d’échange de quotas d’émission pour le secteur des transports. Les réformes visant à renforcer l’emploi consolideront aussi la reprise qui interviendra *in fine*, mais elles devront être approfondies pour que l’objectif du gouvernement d’augmenter le nombre d’emplois de 80 000 d’ici à la fin de la décennie, et de réduire ainsi le déficit budgétaire structurel de 0.4 à 0.8 point de PIB, puisse être atteint. Il sera en outre capital de réduire les graves pénuries de compétences auxquelles est confrontée la Finlande, en facilitant l’immigration qualifiée et en rehaussant le taux de diplômés de l’enseignement supérieur.

France

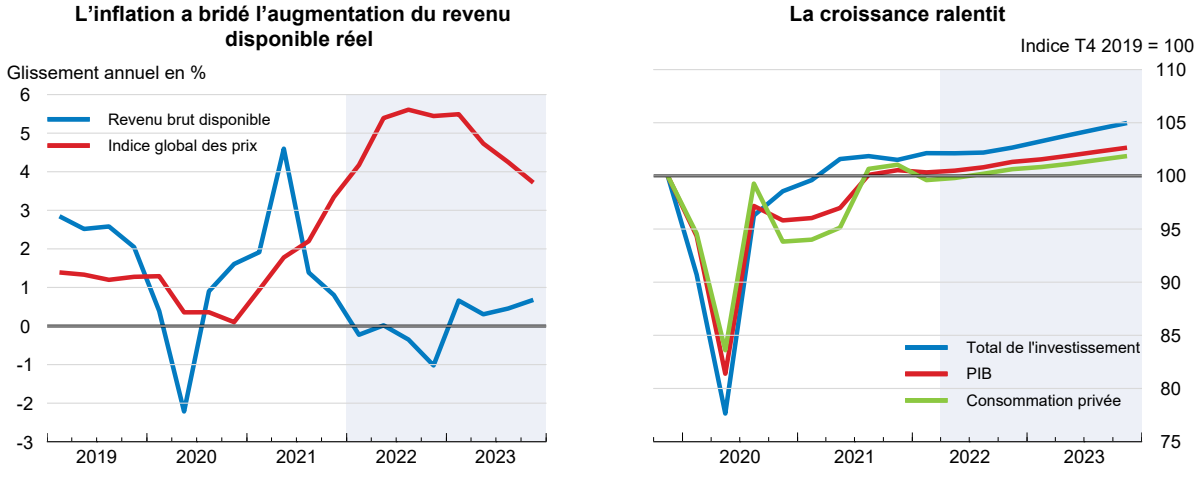
Après un fort rebond en 2021, le PIB réel devrait croître de 2.4 % en 2022 et de 1.4 % en 2023. La vague de COVID-19 au début de 2022, la guerre en Ukraine, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix de l'énergie ont assombri les perspectives économiques. L'inflation globale devrait atteindre 5.2 % en 2022 et 4.5 % en 2023, pesant sur le pouvoir d'achat des ménages et la croissance de la consommation. La fragilisation de la confiance des entreprises et des ménages, la détérioration des conditions économiques mondiales et la forte incertitude freineront les investissements et les exportations. La croissance des salaires va s'accélérer en raison d'importantes pénuries de main-d'œuvre et de l'indexation du salaire minimum. La progression de l'emploi ralentissant, le taux de chômage va remonter progressivement pour s'établir à 8 %.

La politique budgétaire va progressivement devenir moins expansionniste. Le gel temporaire des tarifs réglementés de l'énergie, des subventions et transferts monétaires ont amorti le choc initial des prix de l'énergie, mais le bouclier tarifaire instauré sans condition de ressources doit prendre fin, comme prévu, fin 2022 et les mesures de soutien budgétaire doivent devenir plus ciblées. Une mise en œuvre rapide et efficace des plans ambitieux de relance et d'investissement favoriserait une croissance plus durable et des investissements verts. Elle devrait aider à relever le taux d'emploi qui reste à un niveau faible. Il est essentiel de mettre en place une stratégie crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme, qui fixe des priorités claires, pour garantir la viabilité des finances publiques et l'efficience de la dépense publique dans un contexte de hausse du service de la dette.

La reprise s'est essoufflée

Début 2022, le nombre élevé de nouveaux cas de COVID-19, le renchérissement de l'énergie et la guerre en Ukraine ont stoppé le rebond rapide du PIB. En dépit de taux d'emploi historiquement élevés, de l'ampleur de l'épargne accumulée et de la levée des restrictions sanitaires liées au COVID-19, l'envolée des prix de l'énergie, le recul des salaires réels et l'effritement de la confiance des consommateurs ont pesé sur la consommation et l'investissement des ménages. Les prix à la consommation ont augmenté de 5.8 % entre mai 2021 et mai 2022, avec une hausse des prix de l'énergie atteignant 29 % et des tensions sur les prix se propageant aux secteurs de l'alimentation, des produits manufacturés et des services. Pour autant, l'inflation ne s'est encore que peu répercutée sur les salaires.

France 1



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/ot365h

France : Demande, production et prix

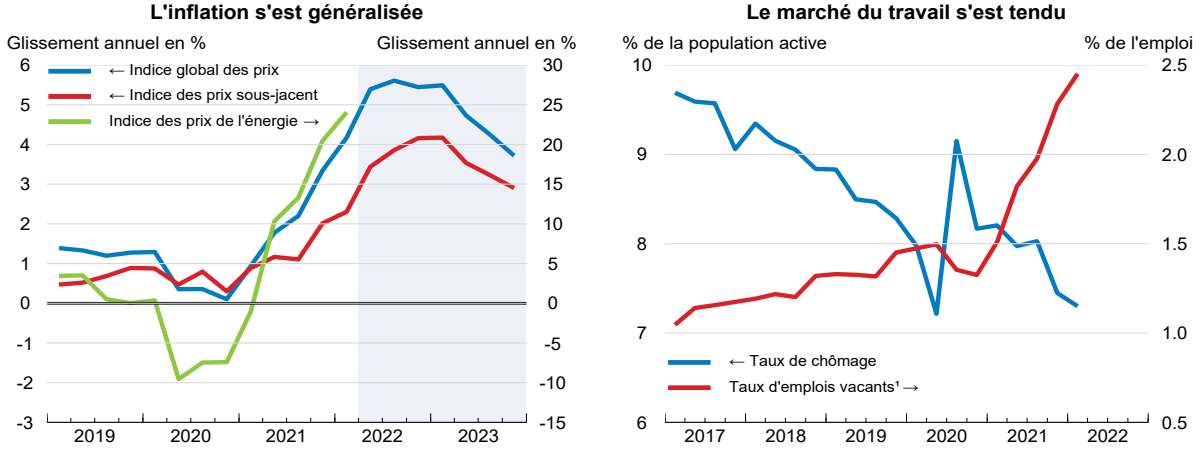
France	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2014)				
PIB aux prix du marché	2 364.5	1.9	-7.9	6.8	2.4	1.4
Consommation privée	1 273.9	1.8	-6.8	5.3	2.4	1.3
Consommation publique	550.1	1.0	-4.0	6.4	2.2	0.3
Formation brute de capital fixe	541.4	4.1	-8.4	11.4	1.1	1.8
Demande intérieure finale	2 365.5	2.2	-6.6	6.9	2.0	1.2
Variation des stocks[1]	23.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 388.6	2.1	-6.7	6.6	1.9	1.1
Exportations de biens et services	750.7	1.6	-17.0	8.6	7.7	5.7
Importations de biens et services	774.8	2.4	-13.0	7.8	5.9	4.4
Exportations nettes[1]	- 24.1	-0.3	-1.1	0.1	0.4	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.3	2.8	1.3	2.2	3.2
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.3	0.5	2.1	5.2	4.5
IPCH sous-jacent[2]	_	0.6	0.6	1.3	3.4	3.5
Taux de chômage[3] (% de la population active)	_	8.5	8.1	7.9	7.5	7.8
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	_	14.7	20.6	18.2	15.9	15.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.1	-8.9	-6.4	-5.4	-4.7
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	123.4	145.8	137.9	139.5	140.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[4] (% du PIB)	_	97.3	114.7	112.6	114.1	114.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.3	-1.9	-0.6	-2.1	-2.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/936dta

France 2



1. Données manquantes pour le T1 2020.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; Insee ; et ministère du Travail (Dares).

StatLink https://stat.link/j78n3g

La guerre en Ukraine a exacerbé la hausse des prix des matières premières et des produits alimentaires et provoqué de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement de l'industrie manufacturière. Malgré la faible exposition directe de la France aux pénuries d'approvisionnements énergétiques en provenance de Russie, les prix de gros de l'énergie n'ont cessé d'augmenter depuis le début de la guerre. Les enquêtes auprès des entreprises mettent en évidence de fortes contraintes inédites affectant l'offre dans le secteur industriel et celui de la construction, de nouvelles hausses des prix à la production et un climat de vive incertitude. Fin-avril, 70 000 réfugiés en provenance d'Ukraine ont reçu une allocation de subsistance en France et les autorités s'attendent à l'arrivée de 30 000 autres réfugiés.

Les plans de relance et de résilience soutiennent la croissance

La politique budgétaire est supposée rester expansionniste en 2022 et se tourner vers l'assainissement des finances publiques en 2023. Le déficit budgétaire avait été ramené à 6.4 % du PIB en 2021 à la faveur de la forte croissance des recettes et de la suppression progressive des dépenses liées au COVID-19. Face à l'envolée actuelle des prix des matières premières et de l'énergie, les tarifs réglementés du gaz et de l'électricité ont été plafonnés temporairement, le montant du chèque énergie destiné aux ménages les plus modestes a été augmenté et une aide exceptionnelle supplémentaire, attribuée sous conditions de ressources, a été versée à 38 millions de personnes. Le gouvernement a, en outre, temporairement baissé les taxes sur les carburants routiers, augmenté les subventions ciblées accordées aux entreprises sous conditions et prolongé les prêts garantis par l'État grâce à son plan de résilience. Les mesures d'aide directes se sont élevées à 27 milliards EUR (1.1 % du PIB) et devraient être supprimées début 2023. En outre, la baisse, déjà programmée, de 10.5 milliards EUR de la fiscalité des entreprises et les aides à l'embauche soutiennent les entreprises et l'emploi. Les allégements de la taxe d'habitation et de l'impôt sur le revenu des sociétés, ainsi que l'augmentation des budgets de la santé et de l'éducation, soutiennent également les revenus des ménages et les marges bénéficiaires des entreprises.

Les conditions monétaires et financières restent favorables et encouragent la demande intérieure, même si la politique monétaire est supposée prendre un tour moins expansionniste entre 2022 et 2023. La mise en œuvre du plan « Next Generation EU » favorise la croissance en France (le pays recevra 40 milliards EUR de subventions européennes) et chez ses principaux partenaires commerciaux. Le plan de 2022 pour la résilience a accéléré les financements destinés à la rénovation et l'isolation des logements. Les prêts garantis par l'État et les subventions accordées aux entreprises durement touchées limiteront l'impact de la guerre en Ukraine et de la crise énergétique sur la trésorerie des entreprises. Les subventions en faveur des ménages pour l'acquisition de véhicules et l'investissement dans l'efficacité énergétique ont ciblé des solutions écologiques et auront pour effet d'accroître la consommation de biens durables et l'investissement résidentiel. L'augmentation de l'investissement public dans les infrastructures et la transformation numérique, de même que les financements supplémentaires affectés à la formation, devraient favoriser la productivité et une croissance plus durable.

La demande intérieure décélèrera

La croissance du PIB devrait diminuer à 2.4 % en 2022 et à 1.4 % en 2023. L'inflation pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages et le rattrapage de la demande non satisfaite va ralentir en dépit de la levée des restrictions sanitaires dues au COVID-19, d'un marché du travail tendu et du gel temporaire des prix réglementés de l'énergie. La répercussion des prix élevés de l'énergie, avec de nouvelles tensions à venir du fait de l'impact de l'embargo de l'UE sur le pétrole russe en 2023, de fortes pénuries de main-d'œuvre et l'indexation du salaire minimum occasionneront une hausse de l'inflation sous-jacente et des salaires. Sous l'effet du ralentissement de la demande des partenaires commerciaux et de la persistance des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, les exportations, actuellement faibles, ne progresseront que lentement. Cela étant, l'investissement des entreprises devrait résister, car les conditions de financement

accommodantes et l'aide fournie par les plans pour la reprise et la résilience compenseront en partie la diminution des marges bénéficiaires, le climat de forte incertitude et le recul de la demande mondiale. Le déficit budgétaire et la dette publique devraient rester élevés en pourcentage du PIB, la dette (au sens de Maastricht) restant proche de 115 % du PIB en 2023.

L'aggravation des tensions géopolitiques, les problèmes d'approvisionnement et les pénuries de main-d'œuvre pourraient se traduire par une hausse de l'inflation plus forte que prévu et un amoindrissement de la demande intérieure et de la croissance en France et chez ses principaux partenaires commerciaux. L'activité dans certains secteurs, comme le matériel de transport, les voyages et les services touristiques, devrait être particulièrement affectée. En revanche, des aides budgétaires supplémentaires pourraient renforcer la demande intérieure, sachant que les autorités envisagent une revalorisation des retraites et des salaires de la fonction publique, un nouveau dispositif de subventions alimentaires et la poursuite des mesures d'aide énergétique en 2022-23. Un rattrapage plus rapide de la demande intérieure non satisfaite et une utilisation plus importante de l'épargne accumulée, un prompt recours aux fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'UE et un redémarrage plus rapide que prévu du tourisme international pourraient aussi tirer la croissance vers le haut.

Soutenir une croissance plus durable et de plus long terme

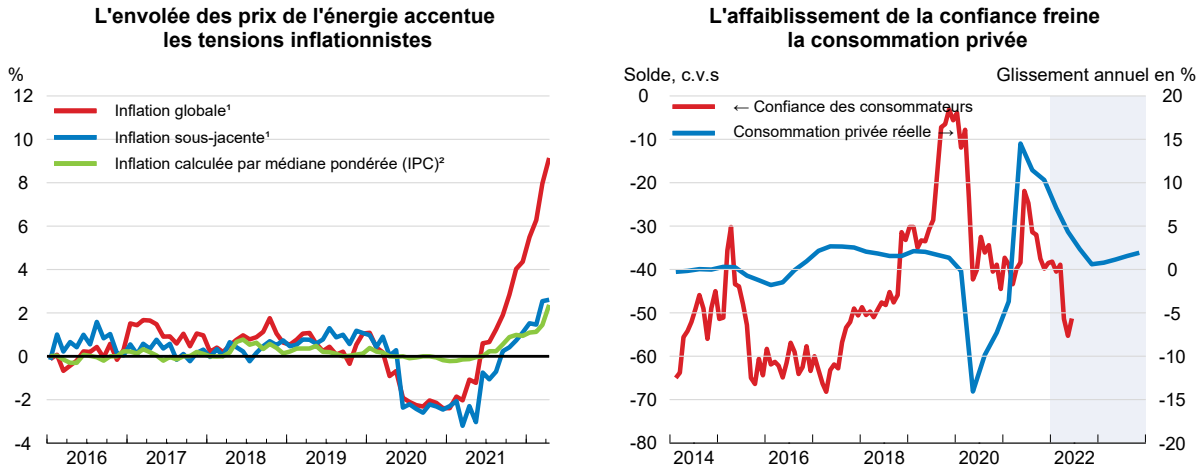
Les mesures inconditionnelles de soutien aux prix de l'énergie, notamment les baisses d'impôt, doivent être supprimées d'ici fin 2022, comme prévu, en raison de leur coût budgétaire élevé et des distorsions économiques qu'elles engendrent. Afin d'amortir l'impact de tensions géopolitiques et de tensions sur les prix durablement fortes, il conviendrait d'envisager plutôt une aide supplémentaire aux ménages et aux entreprises les plus vulnérables, à condition que cette aide soit bien ciblée et temporaire. À mesure que les tensions géopolitiques et sur les prix se dissiperont et que la croissance sera plus solidement engagée, il conviendra de déployer activement une stratégie budgétaire à moyen terme, visant à réduire progressivement les dépenses publiques et à en accroître l'efficience, afin d'augmenter la croissance et d'améliorer la viabilité à moyen terme des finances publiques. Cette stratégie s'appuierait sur un cadre budgétaire renforcé, améliorant l'efficience et la transparence dans l'affectation des ressources publiques au moyen d'examens des dépenses. Les mesures prises par les pouvoirs publics pour aller encore plus loin sur la voie des solutions écologiques et des économies d'énergie et assurer une transition équitable devraient également se poursuivre. L'accélération de la rénovation des logements et des économies d'énergie contribuerait à la transition énergétique à plus long terme et devrait s'appuyer sur des évaluations périodiques des dispositifs d'aides correspondants. Pour soutenir la croissance et permettre des carrières plus longues, comme le prévoit la réforme des retraites envisagée, il faudra également assurer un large accès des personnes peu qualifiées et des chômeurs de longue durée à la formation continue et veiller à une application efficace de normes de qualité à ces programmes de formation. Pour parvenir à plus d'équité, il sera en particulier essentiel de continuer à améliorer l'éducation dispensée dès la toute petite enfance.

Grèce

La reprise devrait ralentir en 2022. L'envolée des prix mondiaux, l'incertitude accrue et le durcissement des conditions financières seront en partie compensés par les décaissements au titre du plan grec pour la reprise et la résilience, le soutien budgétaire aux ménages et aux entreprises, et l'augmentation des exportations et de l'investissement. La croissance de l'emploi devrait s'interrompre temporairement, les employeurs faisant face à une plus grande incertitude, à des difficultés de recrutement de travailleurs disposant des compétences adéquates, et à la hausse des salaires. Alors que les tensions sur l'offre ont augmenté, les capacités inutilisées restantes amortiront les tensions sur les prix.

Les recettes de l'État, tirées par la hausse des prix et la reprise, devraient permettre un retour à un excédent primaire en 2023. Les pouvoirs publics pourraient encore améliorer la viabilité budgétaire en mettant à profit les recettes et les économies non prévues pour reconstituer l'excédent budgétaire, et en veillant à ce que les mesures de soutien soient provisoires et axées sur les revenus des ménages fragiles plutôt que sur le subventionnement des prix. Une meilleure viabilité des finances publiques, couplée à la résolution des prêts bancaires non performants résiduels, aiderait la Grèce à obtenir une notation de sa dette souveraine en catégorie investissement et améliorerait ainsi son accès au financement. Alors que le pays cherche à s'approvisionner en énergie auprès d'autres fournisseurs que la Russie, une amélioration de l'efficacité énergétique et le développement des sources renouvelables soutiendraient la sécurité énergétique et la durabilité à long terme.

Grèce



1. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente sont calculées à partir de l'indice des prix à la consommation harmonisé. L'inflation sous-jacente exclut l'énergie, l'alimentation, l'alcool et le tabac.
2. L'inflation médiane correspond à la variation du prix de la composante de l'indice des prix à la consommation (IPC) qui se situe au milieu de la distribution des variations de prix de l'ensemble de ses composantes, pondérées en fonction de leur importance dans l'IPC.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/rlfp2n

Grèce : Demande, production et prix

Grèce	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	179.6	1.8	-9.0	8.3	2.8	2.5
Consommation privée	124.3	1.8	-7.9	7.8	3.5	1.4
Consommation publique	35.5	1.7	2.6	3.7	-1.5	-0.2
Formation brute de capital fixe	20.0	-3.3	-0.3	19.6	9.0	12.4
Demande intérieure finale	179.8	1.3	-5.0	8.2	3.2	2.5
Variation des stocks[1,2]	3.6	0.0	1.4	-0.9	0.0	0.0
Demande intérieure totale	183.4	1.5	-3.4	7.0	3.3	2.4
Exportations de biens et services	70.0	4.9	-21.5	21.9	16.5	5.8
Importations de biens et services	73.9	3.1	-7.6	16.1	13.2	5.1
Exportations nettes[1]	- 3.9	0.6	-5.5	0.7	0.3	-0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.2	-0.8	2.1	5.4	3.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.5	-1.3	0.6	8.8	3.4
IPCH sous-jacent[3]	_	0.8	-1.2	-1.1	3.4	3.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	17.3	16.3	14.7	12.4	12.6
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	1.1	-10.2	-7.4	-4.1	-1.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	204.9	242.3	225.2	213.5	202.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[5] (% du PIB)	_	180.7	206.3	193.3	181.6	170.9
Balance des opérations courantes[6] (% du PIB)	_	-1.5	-6.6	-5.9	-7.7	-7.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Y compris la divergence statistique.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/kg75yf

L'envolée des prix ralentit la reprise grecque

L'économie grecque a connu une forte reprise en 2021 après la crise liée au COVID-19, et la plupart des restrictions sanitaires restantes ont été levées le 1er mai 2022. L'augmentation des exportations et de l'investissement, de même que l'arrêt des dispositifs de chômage partiel, ont contribué à la croissance de l'emploi. Les employeurs ont fait part de difficultés croissantes à pourvoir leurs postes vacants. Ces tendances ont été freinées par l'envolée des prix de l'énergie et la guerre en Ukraine. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a atteint son plus niveau depuis 25 ans et les tensions sur les prix s'étendent, ce qui alimente l'inflation sous-jacente. Le salaire minimum a été relevé de 2 % en janvier, puis de 7 % en mai 2022, sur fond de hausse des prix.

La Grèce est exposée à la guerre en Ukraine principalement au travers de ses importations d'énergie en provenance de Russie, qui représentent 30 % de sa consommation énergétique totale. L'augmentation des prix à l'échelle internationale se répercute sur les prix intérieurs de l'énergie, les prix au détail de l'électricité ayant ainsi bondi de 79 % sur un an en avril 2022. Énergie mise à part, la Russie et l'Ukraine ne sont que des partenaires commerciaux mineurs pour la Grèce. Les touristes russes ont

représenté 1.1 % des recettes touristiques du pays en 2021. Le secteur des services maritimes, qui comptait pour 20 % des exportations totales en 2019, profite du niveau élevé de la demande et des prix du transport maritime à l'échelle mondiale. La Grèce apporte par ailleurs un soutien spécifique à quelque 20 000 Ukrainiens, qui viennent s'ajouter aux 32 000 réfugiés accueillis avant le début de la guerre.

Le soutien budgétaire se poursuit malgré l'assainissement global des finances publiques

Le gouvernement prévoit un léger excédent primaire en 2023, même s'il table sur un assainissement des finances publiques plus lent qu'il ne l'anticipait à la fin de 2021. Les impôts, les cotisations de sécurité sociale et la fiscalité périodique sur le patrimoine ont été réduits. Face à l'envolée des prix de l'énergie, le gouvernement a annoncé un renforcement des mesures, dont le coût total pour 2022 s'élevait à 5.4 milliards EUR (2.7 % du PIB) en mai 2022, et prévoit une hausse des dépenses, qui sera financée en partie par les recettes tirées du système d'échange de quotas d'émission. Ces mesures élargissent l'accès des ménages et des entreprises à des subventions accrues aux prix de l'électricité et du carburant, accordent des remises sur les coûts du carburant selon des critères d'admissibilité larges et complètent les transferts sociaux destinés aux ménages à faible revenu. Elles sont en partie neutralisées par les conditions monétaires, qui se durcissent davantage en Grèce qu'ailleurs dans la zone euro au travers d'un élargissement des écarts de rendement des obligations d'État et d'entreprise, les emprunts souverains grecs étant exclus des programmes d'achat d'actifs standard de la BCE en raison de leur notation inférieure à la catégorie d'investissement. La BCE s'est engagée à prendre des mesures de soutien exceptionnelles pour éviter que les conditions monétaires en Grèce ne divergent de manière significative de celles observées ailleurs dans la zone euro en cas de nouvelle fragmentation des marchés due à la pandémie.

La hausse des prix devrait ralentir la reprise

L'envolée des prix de l'énergie – qui devrait se poursuivre jusqu'en 2023 compte tenu de l'embargo sur les importations de pétrole russe –, le durcissement des conditions monétaires et les perturbations des échanges commerciaux mondiaux devraient ralentir considérablement la reprise. Les tensions inflationnistes et le regain d'incertitude affaiblissent la consommation privée et entament la confiance des entreprises, l'investissement et la création d'emplois. Ces effets seront en partie contrebalancés par les aides publiques et la mise en œuvre du Plan national pour la reprise et la résilience, représentant 1.6 % du PIB par an. Les subventions énergétiques et, plus tard en 2023, le recul attendu des prix de l'énergie et d'autres cours internationaux entraîneront une modération de l'inflation globale et, plus progressivement, de l'inflation sous-jacente. Une plus grande stabilité en matière de sécurité et de prix énergétiques à l'échelle mondiale réduira l'incertitude et permettra une hausse de l'investissement et de la demande des consommateurs, qui tirera la croissance.

De nouvelles perturbations des approvisionnements en énergie, en particulier du gaz, accentueraient l'actuelle hausse des prix de l'énergie et retarderaient l'amélioration de l'activité, des exportations et du bien-être. Une augmentation des salaires supérieure aux prévisions risquerait d'ancrer la hausse de l'inflation, effaçant en partie l'amélioration de la productivité et affaiblissant l'investissement et les exportations. Les coûts croissants des matériaux et le déficit de compétences pourraient peser sur la mise en œuvre des investissements publics. Des mesures de soutien et des subventions des prix de l'énergie mal ciblées pourraient nuire à la crédibilité budgétaire et au retour à une notation des emprunts souverains en catégorie investissement. Une dégradation des conditions économiques et la hausse des taux d'intérêt risqueraient de porter un coup d'arrêt à l'amélioration de la santé des banques par la production de

nouveaux prêts non performants, et de rendre plus difficile la titrisation des prêts non performants existants ou la levée de capitaux.

La politique budgétaire devra concilier les mesures de soutien et la viabilité des finances publiques

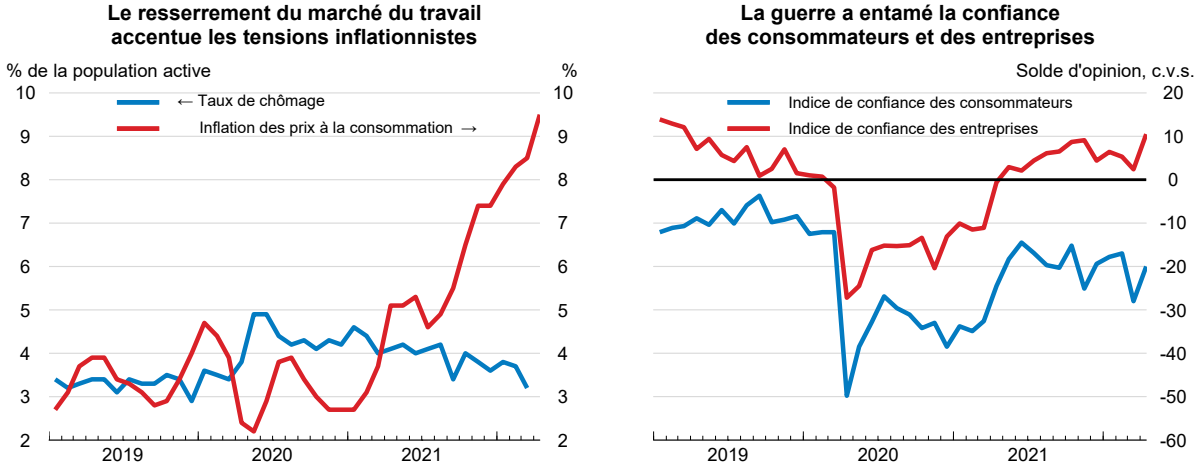
Le gouvernement pourrait restaurer un excédent primaire en mettant fin comme prévu aux actuelles mesures de soutien budgétaire et en cantonnant toute mesure supplémentaire à des aides bien ciblées en faveur des foyers vulnérables. La Grèce pourrait ainsi préserver ses réserves pour la couverture de passifs éventuels, se constituer des marges de manœuvre budgétaires et soutenir les efforts visant à obtenir une notation de sa dette souveraine en catégorie investissement. Il serait possible d'améliorer les résultats sur le marché du travail en faisant reposer le système de fixation des salaires sur la négociation, entre partenaires sociaux, de vastes accords sur les conditions de travail reflétant la productivité des actifs et les conditions de marché, plutôt que sur des modulations réglementées du salaire minimum. L'expansion des projets de rénovation des bâtiments permettrait de réaliser des progrès plus rapides face à la forte précarité et à la faible efficacité énergétiques, d'améliorer la sécurité énergétique et de réduire les émissions de gaz à effet de serre sur le long terme.

Hongrie

La croissance du PIB devrait refluer à 4 % en 2022 et à 2.5 % en 2023. La demande intérieure sera le principal moteur de la croissance. Le marché du travail devrait rester tendu, ce qui continuera d'exercer des tensions à la hausse sur les salaires réels. Conjugués à la cherté de l'alimentation et de l'énergie, ces facteurs maintiendront l'inflation globale à des niveaux élevés jusqu'à la fin de 2022. Par la suite, l'inflation devrait lentement reculer sous l'effet du ralentissement de la croissance de la demande intérieure, sur fond de resserrement des politiques budgétaire et monétaire. L'un des risques majeurs est que l'affermissement de la croissance des salaires et le maintien des prix de l'énergie à des niveaux élevés accentuent le désancrage des anticipations d'inflation.

Le resserrement accru de la politique monétaire permettrait de contenir les anticipations d'inflation. Ce processus devrait s'accompagner d'un assainissement accéléré des finances publiques. Des réformes structurelles sont par ailleurs nécessaires pour relever la croissance de la productivité. De nouveaux allègements de la fiscalité du travail seraient de nature à remédier aux pénuries de main-d'œuvre, mais ces mesures devront être financées par une baisse des dépenses et un recours accru aux impôts sur la consommation et le patrimoine.

Hongrie



Source : OCDE, base de données des statistiques sur le marché du travail ; Refinitiv ; et GKI.

StatLink https://stat.link/a3j024

Hongrie : Demande, production, prix

Hongrie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de HUF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	43 392.4	4.6	-4.7	7.1	4.0	2.5
Consommation privée	21 373.1	5.0	-1.2	4.6	3.9	1.5
Consommation publique	8 543.1	4.3	-0.9	3.7	2.1	1.0
Formation brute de capital fixe	10 729.9	12.8	-7.0	5.9	4.1	2.8
Demande intérieure finale	40 646.2	6.9	-2.7	4.7	3.6	1.8
Variation des stocks[1]	902.3	0.1	0.0	1.1	0.0	0.0
Demande intérieure totale	41 548.4	6.8	-2.7	5.8	3.4	1.7
Exportations de biens et services	36 338.7	5.4	-6.1	10.3	3.0	3.1
Importations de biens et services	34 494.7	8.2	-4.0	8.7	2.3	2.1
Exportations nettes[1]	1 844.0	-2.0	-1.8	1.4	0.5	0.8
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.8	6.6	6.9	7.9	7.0
Indice des prix à la consommation	_	3.3	3.3	5.1	10.3	7.0
IPC sous-jacent[2]	_	3.4	3.3	4.5	9.3	6.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.3	4.1	4.0	3.8	3.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	9.2	10.5	9.6	7.1	8.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.1	-7.8	-6.8	-5.5	-5.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	84.1	97.5	88.7	88.1	86.7
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	65.5	79.6	76.8	76.3	75.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.7	-1.6	-3.1	-5.0	-3.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation 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° 111.

StatLink https://stat.link/vmsljz

L'économie fait face à de fortes difficultés croissantes

Le dynamisme de la demande intérieure a entraîné une reprise vigoureuse, mise désormais en péril par la guerre en Ukraine. La situation du marché du travail s'est considérablement améliorée : le taux d'emploi a atteint un plus haut historique de 74.2 %, le taux de chômage est tombé à 3.6 %, et des signes de pénurie de main-d'œuvre ont commencé à se faire jour en avril 2022. Les salaires du secteur privé ont fortement augmenté, tirés par le relèvement de 20 % du salaire minimum intervenu en janvier 2022. L'inflation globale a atteint en avril 2022 son plus haut niveau depuis 20 ans, soit 9.6 %. En sus de certains facteurs internationaux tels que les perturbations des approvisionnements et la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie, les tensions intérieures sur les prix ont augmenté depuis la mi-2021. De ce fait, la hausse des prix s'est généralisée, l'inflation sous-jacente s'étant hissée à 8.2 % en avril. L'effet de la forte hausse du salaire minimum sur les coûts salariaux totaux, et indirectement sur la hausse des prix, a été partiellement compensé par la réduction des cotisations patronales à la sécurité sociale. En plus des tarifs réglementés, inférieurs aux prix du marché, qui s'appliquent au gaz et à l'électricité, le gouvernement a plafonné les prix des carburants et des produits alimentaires. Il n'en demeure pas moins que depuis le début de 2021, les anticipations d'inflation à un an ont progressé de 3 points de pourcentage pour atteindre 7 %, tandis que les taux d'intérêt à long terme ont augmenté de 4.4 points de pourcentage pour s'établir à 6.6 %.

La guerre en Ukraine constitue un obstacle majeur à la croissance économique. Les échanges directs avec la Russie et l'Ukraine sont limités (ne représentant que 3 % du total des exportations), mais la guerre a fortement perturbé les chaînes d'approvisionnement mondiales, prolongeant les goulets d'étranglement au niveau de l'offre dans le secteur automobile. Le forint s'est déprécié de 10 % vis-à-vis de l'euro depuis le début de la guerre. Qui plus est, la Hongrie dépend fortement de l'énergie provenant de Russie, qui représente environ 95 % de ses importations de gaz et 45 % de ses importations de pétrole et de produits pétroliers. La confiance des consommateurs et des entreprises a reculé au début de la guerre, mais elle s'est partiellement redressée en avril. Par ailleurs, le conflit a entraîné l'arrivée de plus d'un demi-million de réfugiés ukrainiens (environ 5 % de la population) selon les données recueillies à la fin avril. Outre qu'il dynamisera le secteur de l'hébergement, cet afflux aura un impact sur le marché du travail, étant donné qu'un dixième environ des nouveaux arrivants (soit 50 000 personnes) devraient être embauchés dans des secteurs faisant face à des pénuries de main-d'œuvre, notamment l'agriculture et la santé.

La politique budgétaire est expansionniste

La politique budgétaire est restée expansionniste au début de 2022, les cotisations patronales à la sécurité sociale ayant été à nouveau réduites de quatre points de pourcentage. Également au début de 2022, les familles ayant des enfants à charge ont reçu un remboursement d'impôt sur le revenu et les retraités un treizième mois de pension. Les mesures budgétaires annoncées devraient porter le déficit à 5.5 % du PIB en 2022, impliquant une relance budgétaire de 0.5 % du PIB. L'orientation de la politique budgétaire s'ajoute aux pressions qui s'exercent sur la banque centrale pour contenir les anticipations d'inflation. Depuis juin 2021, celle-ci a relevé son taux directeur de base de 5.3 points de pourcentage, pour le porter à 5.9 %. La banque centrale a fait savoir qu'elle continuerait d'augmenter le taux de base chaque mois tant que l'inflation globale prévue resterait supérieure à l'objectif de 3 %, assorti d'une marge de fluctuation de +/-1 point. Les projections reposent sur l'hypothèse que de nouvelles hausses des taux d'intérêt auront lieu durant la période considérée, conformément à ce que la banque centrale a annoncé.

La demande intérieure sera le principal moteur de la croissance

La reprise vigoureuse consécutive à la pandémie devrait marquer le pas sous l'effet de la guerre en Ukraine. À court terme, le conflit accentuera l'inflation, déjà élevée, en faisant grimper les prix des combustibles et des produits alimentaires, ce qui pèsera sur la consommation et l'investissement privés. Néanmoins, la consommation privée bénéficiera de nouvelles hausses des revenus réels, induites par les tensions sur le marché du travail. Les subventions généreuses pour la construction de logements, l'investissement national et l'investissement direct étranger, ainsi que les apports accrus de fonds de l'UE stimuleront l'investissement privé comme public. La hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, conjuguée à la forte progression des salaires, devrait alimenter l'inflation globale en 2022 et 2023. L'inflation devrait toutefois reculer en 2023, à mesure que le resserrement des politiques budgétaire et monétaire ralentira la croissance de la demande intérieure. S'agissant des risques de divergence à la baisse par rapport aux prévisions, une progression des salaires encore plus soutenue pourrait accentuer les tensions au niveau de la demande et, conjuguée aux prix élevés de l'alimentation et de l'énergie, attiser les anticipations d'inflation. L'imposition d'un embargo sur les importations de gaz russe constitue un autre risque important. En revanche, une résolution plus rapide que prévu de la guerre en Ukraine serait susceptible d'alléger les tensions sur les prix et d'accélérer la croissance.

Les pouvoirs publics doivent contenir les anticipations d'inflation

Il convient de resserrer davantage la politique monétaire pour contenir les anticipations d'inflation. En parallèle, le processus d'assainissement budgétaire devrait s'accélérer. Le plafonnement des prix de l'énergie pourrait alourdir les éléments de passif éventuel de l'État d'environ 1 % du PIB en 2022. Une action mieux ciblée consisterait à soutenir directement le revenu des ménages les plus vulnérables aux prix élevés de l'énergie. Pour financer cette mesure, il faudrait réduire d'autres postes de dépenses publiques.

Inde

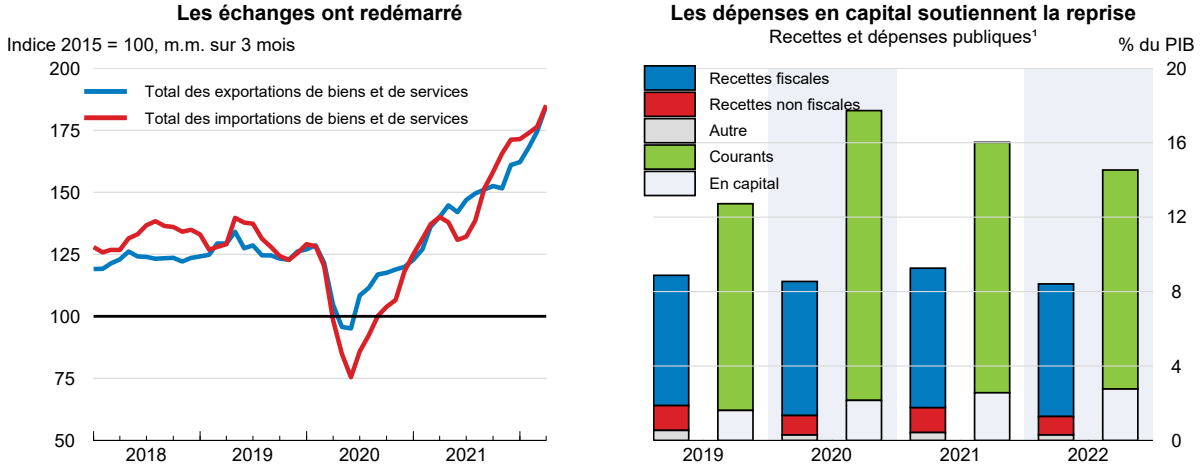
Après avoir enregistré en 2021 le plus fort rebond de croissance du PIB observé parmi les pays du Groupe des Vingt (G20), l'Inde voit son économie ralentir progressivement dans un contexte marqué par le maintien des anticipations d'inflation à un niveau élevé du fait de la montée des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires, par la normalisation de la politique monétaire et par la dégradation de la situation mondiale. Le PIB réel devrait augmenter de 6.9 % et de 6.2 % au cours des exercices budgétaires 2022-23 et 2023-24 respectivement, malgré un redressement de l'investissement des entreprises favorisé par le dispositif d'incitation à la production (PLI, *Production Linked Incentive*). L'inflation diminuera peu à peu, mais le déficit des paiements courants se creusera en raison de l'envolée du coût des importations d'énergie.

La Banque de réserve de l'Inde (RBI, *Reserve Bank of India*) a amorcé un resserrement de sa politique monétaire en mai, l'intention étant d'ancrer les anticipations d'inflation et de limiter les effets de second tour. Compte tenu des coûts financiers et sociaux d'une inflation élevée, la RBI devrait progressivement adopter une orientation plus neutre. Face aux signes de détérioration rapide des niveaux de vie, le gouvernement devrait accorder des aides au revenu aux ménages vulnérables. Parmi les risques, on peut citer l'apparition d'un nouveau variant du COVID-19, un échec de la maîtrise de l'inflation, une inversion des flux de capitaux à destination des marchés émergents ou encore une aggravation marquée du déficit des paiements courants.

L'amélioration de la situation sanitaire a favorisé une forte reprise, qui se ralentit maintenant

La dissipation du choc provoqué par le COVID-19, la levée des mesures de restriction à la mobilité, la capacité des exportateurs à profiter de conditions extérieures favorables et les dispositifs d'aide aux ménages vulnérables mis en place par les autorités sont autant de facteurs qui, combinés, ont abouti à une remarquable croissance du PIB au cours de l'exercice 2021-22. Les exportations de marchandises se

Inde 1



1. Pour chaque année, la première barre représente les recettes courantes et les recettes en capital hors emprunts et autres dettes. La deuxième barre représente le total des dépenses hors charges d'intérêts et subventions à la création d'actifs en capital. L'année 2019 correspond à la moyenne des données sur les exercices 2017-18, 2018-19 et 2019-20. Les autres années correspondent aux exercices budgétaires clos le 31 mars de l'année civile suivante.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111 ; ministère indien des Finances ; Budget de l'Union ; Banque de réserve de l'Inde ; et ministère indien du Commerce et de l'Industrie.

StatLink https://stat.link/764ouv

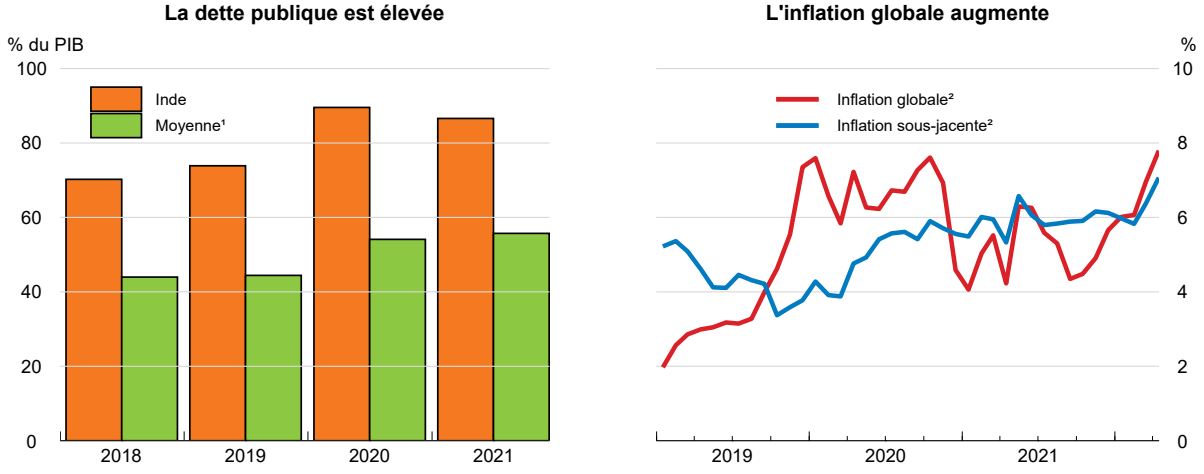
Inde : Demande, production et prix

Inde	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de INR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2011/2012)				
PIB aux prix du marché	189.0	3.7	-6.6	8.7	6.9	6.2
Consommation privée	112.1	5.2	-6.0	8.7	0.0	4.2
Consommation publique	20.5	3.4	3.6	2.2	9.6	5.8
Formation brute de capital fixe	55.7	1.6	-10.4	15.5	7.8	9.6
Demande intérieure finale	188.2	4.1	-6.5	9.5	3.2	6.0
Variation des stocks[1,2]	7.9	-1.1	-0.8	-1.7	0.0	0.0
Demande intérieure totale	196.1	4.1	-7.7	11.5	8.2	6.3
Exportations de biens et services	37.7	-3.4	-9.2	23.0	4.2	1.8
Importations de biens et services	44.8	-0.8	-13.8	34.7	10.0	2.9
Exportations nettes[1]	- 7.1	-0.5	1.4	-3.0	-1.7	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	5.6	9.3	7.9	6.0
Indice des prix à la consommation	_	4.8	6.2	5.6	6.7	6.5
Indice des prix de gros[3]	_	1.7	1.3	13.7	12.2	8.9
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	-7.2	-13.3	-9.4	-8.3	-7.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.8	1.0	-1.2	-2.2	-1.8

Note: Les données se réfèrent à l'exercice comptable commençant en avril.
1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Le montant effectif dans la première colonne inclut la divergence statistique et les opérations sur objets de valeur.
3. Tous biens.
4. Solde budgétaire brut du gouvernement central et des états.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/gcuxmp

Inde 2



1. Moyenne non pondérée des ratios de la dette publique de pays ayant des notations similaires, à savoir la Bulgarie, le Costa Rica, l'Indonésie, la Hongrie, le Kazakhstan, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Roumanie, la Thaïlande et l'Uruguay.
2. L'inflation globale désigne l'évolution des prix de tous les biens du panier. Corrigée des variations saisonnières et calculée à partir de l'indice mensuel des prix à la consommation et de l'IPC sous-jacent (indice 2012 = 100) de l'Office central de statistique indien (CSO, *Central Statistics Office*).
Source : Base de données sur les Perspectives de l'économie mondiale du FMI ; et CEIC.

StatLink https://stat.link/1mslz8

sont hissées à un niveau record, dépassant les objectifs officiels du gouvernement et validant ainsi la stratégie adoptée par l'Inde d'une libéralisation encadrée par des accords commerciaux préférentiels avec des partenaires clé. Cependant, la hausse de la consommation a ralenti, comme en témoigne la baisse des ventes de deux-roues, au plus bas depuis 10 ans, l'essoufflement de la progression du crédit au secteur privé et la contraction de l'emploi, même si des entreprises font état de difficultés à pourvoir certains postes. La montée des prix à la consommation des produits énergétiques et des huiles alimentaires avait commencé avant même la guerre en Ukraine, mais elle a accéléré depuis lors. L'inflation a augmenté elle aussi et s'est généralisée : de fait, quasiment 75 % des sous-composantes de l'IPC dépassent l'objectif de 4 %. Malgré les incertitudes, qui se manifestent notamment par la hausse du rendement des obligations d'État à 10 ans, les marchés d'actions ont bénéficié de l'introduction en bourse de la compagnie publique d'assurance Life Insurance Corp., plus grosse opération de ce type jamais réalisée en Inde. Parallèlement, le nombre de mois de couverture des importations par les réserves de change, qui était supérieur à 18 en mars 2021, est tombé à 12 en mars 2022.

L'impact direct de la guerre en Ukraine est relativement limité, car les échanges entre l'Inde et la Russie aussi bien que l'Ukraine sont modestes. De fait, la Russie a représenté moins de 1 % de la consommation de pétrole brut de l'Inde sur la période 2015-21 et 1 % de sa consommation de charbon en 2020. Cela étant, la Russie est un partenaire important de l'Inde dans certains secteurs : ainsi l'Inde vend à la Russie ses produits pharmaceutiques et lui achète de l'armement. L'impact indirect, via l'évolution des marchés mondiaux des matières premières et de l'énergie, est en revanche bien plus marqué. Sur la période 2015-21, l'Inde a ainsi importé 88 % de sa consommation annuelle de pétrole et 29 % de son charbon en 2020. Le pays est aussi le plus gros importateur au monde d'engrais azotés, l'Ukraine et la Russie lui fournissant 9 % du total de ses approvisionnements. Ces éléments, s'ajoutant aux conséquences des confinements en Chine et de l'embargo européen, contribuent à alimenter une inflation élevée, même si les tensions pourraient s'atténuer dans les mois qui viennent. La mise en place en mai de restrictions sur les exportations empêche, au moins temporairement, les exportateurs de céréales indiens de tenter de se substituer aux fournisseurs ukrainiens sur des marchés tiers, en particulier pour le blé.

La politique monétaire devient moins expansionniste

Face à la montée des tensions inflationnistes, la RBI a signalé son intention de passer d'une orientation accomodante à une orientation plus neutre lorsqu'elle a procédé à une hausse de 40 points de base du taux des opérations de pension en mai, en dehors du cycle normal des réunions du Comité de politique monétaire. Le coefficient de réserves obligatoires a été lui aussi relevé pour drainer des liquidités du marché interbancaire. Le taux directeur devrait quant à lui être porté à 5.3 % d'ici la fin de 2022 et rester inchangé en 2023. L'alimentation et l'énergie représentant 53 % du panier de l'indice des prix à la consommation, des mesures ont été également prises pour contenir l'inflation domestique, telles que la baisse des droits d'accise centraux sur l'essence et le gazole et des droits sur les importations d'huiles alimentaires et de charbon, ou encore des restrictions sur l'exportation de certains produits agricoles. Ces interventions devraient être complétées par d'autres actions des pouvoirs publics visant à réduire les marges excédentaires dans les secteurs caractérisés par une forte concentration ou un faible niveau de concurrence.

Le déficit financier de l'administration centrale va diminuer, malgré une hausse des dépenses en capital visant à stimuler l'investissement privé. L'accent stratégique est mis sur l'amélioration de la logistique, où les difficultés tiennent aux capacités d'exécution. Le chemin de fer et les routes bénéficieront également d'un coup de pouce majeur sous la forme de prêts à taux zéro sur cinquante ans dans le cadre d'un mécanisme d'aide financière aux investissements en capital accordée aux États fédérés (*Scheme of Financial Assistance to States for Capital Investment*). L'aide au revenu à destination des populations vulnérables va rester limitée, avec la baisse des fonds affectés au mécanisme national de garantie de l'emploi rural (*National Rural Employment Guarantee Act*, MGNREGA) et un niveau inchangé des dépenses consacrées au logement. Le creusement des inégalités hommes-femmes en termes de taux d'activité et d'emploi ainsi que de temps consacré aux tâches ménagères constitue une source de préoccupation, dans la mesure où il freine la mobilité sociale et le recul de la pauvreté. La procédure d'affectation budgétaire devrait donner la priorité aux dépenses sociales et les ressources nécessaires pourraient être dégagées grâce à une réduction des subventions non ciblées.

La croissance va ralentir en 2022 et 2023

La normalisation de la politique monétaire et le ralentissement de la demande extérieure pèseront sur la croissance du PIB pendant les exercices 2022-23 et 2023-24, même si le niveau élevé des dépenses publiques continuera de soutenir l'activité. Un ambitieux train de mesures visant à simplifier l'environnement des entreprises, à créer une structure de défaisance chargée de l'assainissement des bilans bancaires (la *National Asset Reconstruction Company*) et à améliorer la logistique devrait permettre d'atténuer l'impact du renchérissement du coût du crédit sur l'investissement privé. Cependant, les ménages restent circonspects concernant les perspectives à court et moyen terme, dans un contexte de marché du travail peu porteur, de dégradation du pouvoir d'achat et d'absence de progression des revenus réels.

Des risques majeurs pourraient assombrir les perspectives. La pandémie de COVID-19 pourrait ne pas refluer aussi rapidement et largement que prévu et la campagne de rappels de vaccination pourrait bien marquer un arrêt loin des niveaux de couverture universelle. Une détérioration sensible de l'appétence des investisseurs pour le risque concernant les actifs des économies de marché émergentes pourrait enclencher un cercle vicieux entre le secteur financier et l'économie réelle, ce qui pourrait alors par contrecoup fragiliser la capitalisation des banques. Le secteur privé, notamment les entreprises et groupes de grande taille qui ont été dans une très large mesure épargnés par les conséquences les plus graves de la crise liée au COVID-19, pourrait revoir à la baisse ses plans d'investissement si les taux d'intérêt devaient continuer d'augmenter. La hausse des prix des produits alimentaires constitue un risque de révision à la hausse des prévisions d'inflation, car elle pourrait déboucher sur un renforcement du protectionnisme alimentaire suivi de mesures de rétorsion. Faute de maîtriser la hausse du coût de la vie, le pays risque de voir augmenter l'insécurité alimentaire, en particulier parmi les enfants, et s'aggraver encore le coût social des fermetures d'établissements scolaires pendant la pandémie.

Des transformations énergétiques sont nécessaires à une échelle qu'aucun pays n'a atteinte dans l'histoire

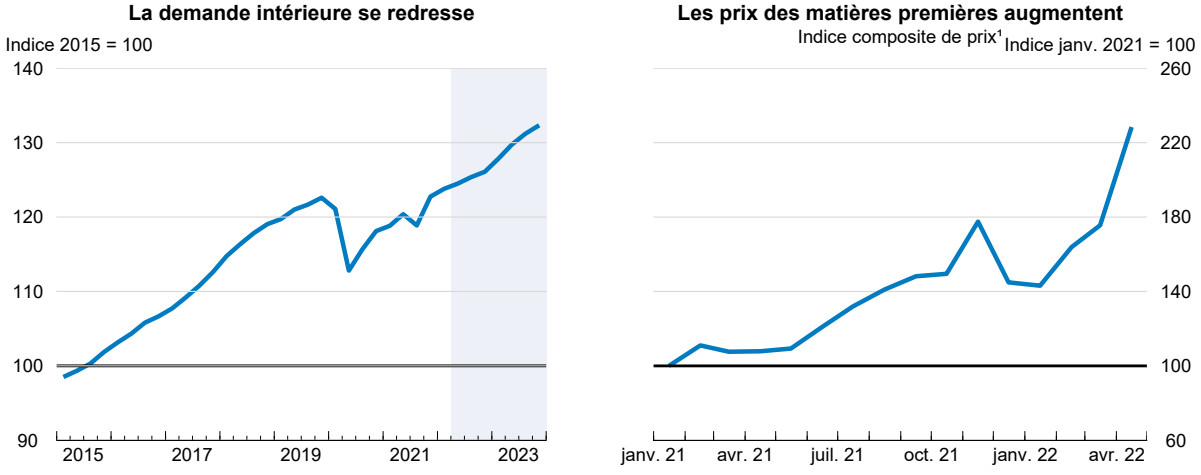
L'Inde devrait connaître au cours des 20 prochaines années la plus forte hausse de la demande d'énergie jamais enregistrée par un pays. La conjugaison d'une économie en pleine croissance et en phase d'industrialisation, et d'une population en expansion et toujours plus urbaine, fera augmenter la consommation d'énergie. Concilier au mieux l'augmentation de la demande tout en contenant des problèmes de plus en plus aigus liés au coût des importations d'énergie, à la pollution atmosphérique et aux émissions de gaz à effet de serre, devient une question majeure. L'action climatique a été reconnue comme l'un des piliers du budget, lequel prévoit notamment des plans en faveur d'un développement bas carbone et résilient face au changement climatique. Si l'on se fonde sur la situation actuelle en Inde, environ 60 % des émissions de CO_2 à la fin des années 2030 émaneront d'infrastructures et de machines qui n'existent pas encore. Cela offre aux autorités une formidable occasion d'amener l'Inde sur une trajectoire énergétique plus sûre et plus durable, et nécessite des efforts pour électrifier les processus, améliorer l'efficience des matériaux et l'efficacité énergétique, mettre en œuvre des technologies de séquestration du carbone et assurer la transition vers des combustibles à plus faible teneur en carbone. La dépendance persistante vis-à-vis des combustibles importés, dont l'Agence internationale de l'énergie estime qu'elle devrait dépasser 90 % d'ici 2040, contre 75 % aujourd'hui, est une source de vulnérabilité aux cycles de prix et à la volatilité des cours, ainsi qu'à de possibles perturbations des approvisionnements. Renforcer la sécurité énergétique dans le secteur de l'électricité nécessite d'accroître très sensiblement la flexibilité des systèmes, d'améliorer la santé financière de nombreuses sociétés de distribution et d'intensifier les efforts de développement des énergies renouvelables et des capacités de stockage.

Indonésie

La croissance du PIB devrait se hisser à 4.7 % en 2022 et 2023, l'amélioration de la situation sanitaire soutenant le rebond de la demande intérieure, les exportations de matières premières augmentant et le tourisme redémarrant lentement. L'accélération de l'inflation pèse cependant déjà sur le pouvoir d'achat des consommateurs et la demande de biens durables. L'écart de production demeurera considérable, freinant au moins initialement la répercussion de la hausse des cours mondiaux des matières premières sur les prix à la consommation. Le déficit des paiements courants s'accroîtra néanmoins.

Le gouvernement entend réduire progressivement le déficit budgétaire afin de respecter le plafond constitutionnel de 3 % du PIB d'ici à 2024. La normalisation de la politique monétaire sera progressive et axée sur la stabilité de la monnaie. Après l'adoption de réformes majeures concernant l'investissement et l'administration fiscale, il est important de mener à terme le processus engagé en prenant des mesures d'application cohérentes. Les tensions géopolitiques mettent en lumière l'urgence d'une amélioration de la sécurité énergétique au moyen d'investissements dans les énergies renouvelables et de gains d'efficacité énergétique.

Indonésie 1



1. Les coefficients de pondération utilisés pour agréger les indices de prix relatifs aux différentes matières premières (huile de palme, charbon, minerai de fer et or) correspondent à la part de chaque matière première dans le total des exportations de ces matières premières en 2020.
Sources : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; ministère de l'Énergie et des Ressources minérales ; et Banque mondiale, Commodity Markets Outlook.

StatLink https://stat.link/ztkoer

Indonésie : Demande, production et prix

Indonésie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de IDR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	14 838.8	5.0	-2.1	3.7	4.7	4.7
Consommation privée	8 455.1	5.2	-2.7	2.0	5.3	4.4
Consommation publique	1 338.6	3.3	2.0	4.2	-6.3	1.4
Formation brute de capital fixe	4 791.2	4.5	-5.0	3.8	3.8	4.9
Demande intérieure finale	14 585.0	4.8	-3.1	2.8	3.8	4.3
Variation des stocks[1]	412.4	-1.0	-0.5	0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	14 997.4	3.6	-3.6	2.8	3.9	4.3
Exportations de biens et services	3 116.5	-0.5	-8.1	24.0	13.1	9.5
Importations de biens et services	3 275.1	-7.1	-16.7	23.3	11.0	8.7
Exportations nettes[1]	- 158.6	1.4	1.4	1.0	1.0	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.6	-0.4	6.0	6.1	3.1
Indice des prix à la consommation	_	3.0	1.9	1.6	3.8	3.8
Déflateur de la consommation privée	_	3.2	1.9	1.7	4.2	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.7	-5.4	-5.8	-4.4	-3.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.7	-0.4	0.3	-0.6	-0.9

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° 111.

StatLink https://stat.link/h01mlw

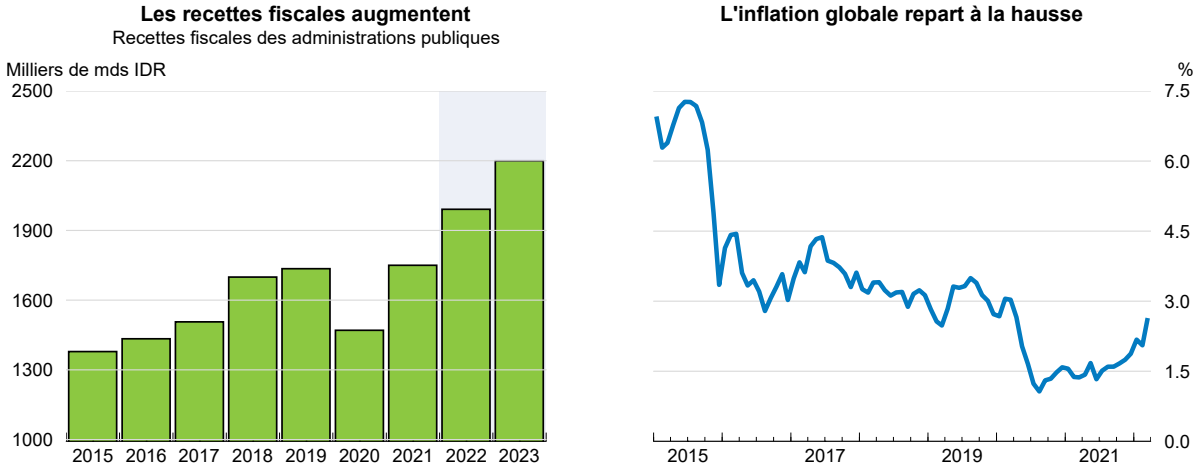
La reprise se confirme

Les restrictions de déplacement instaurées pour contenir les vagues successives d'infections par le COVID-19 ont été en grande partie levées, même si une pénurie de vaccins, des problèmes logistiques et l'hésitation vaccinale font encore obstacle à une couverture quasi universelle. La croissance du PIB réel s'est établie à 3.7 % en 2021 et s'est hissée à 5 % (en glissement annuel) au premier trimestre de 2022, même si la production demeure bien inférieure à la trajectoire escomptée avant la pandémie. La consommation des ménages, l'investissement des entreprises et le solde extérieur ont chacun représenté un tiers de la croissance économique en 2021. Les indicateurs de confiance, comme l'indice des dépenses de la banque Mandiri et l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier, semblent indiquer que le rebond se confirme, et les débuts en Bourse, en avril, de la plus grande jeune pousse (*start-up*) indonésienne ont été positifs, à contre-courant du recul des valeurs technologiques observé au niveau mondial. La répercussion de la hausse des cours mondiaux sur les prix à la consommation a été initialement limitée, bien que l'inflation globale se soit accélérée cette année et que l'inflation sous-jacente ait atteint un niveau qui n'avait pas été observé depuis la fin de 2017. Les services de transport et les produits alimentaires et boissons sont les composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC) qui enregistrent les augmentations les plus fortes. Le taux de chômage a baissé en 2021, mais près de la moitié des premiers apporteurs de revenu des ménages font état d'une baisse de leurs revenus d'activité par rapport à la période antérieure à la pandémie. Les ventes de biens de consommation durables tels que les scooters ont ralenti au premier trimestre de 2022.

L'Indonésie importe une part considérable de l'énergie dont elle a besoin et est également très loin de l'autosuffisance pour certains aliments de base comme le blé (un quart de ses besoins sont couverts par des importations en provenance d'Ukraine). Cette dépendance rend le pays vulnérable aux perturbations des approvisionnements liées à la guerre et pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, les visiteurs russes représentaient une part considérable des touristes étrangers en Indonésie. D'un autre

côté, le pays fait partie des principaux fournisseurs mondiaux de matières premières comme l'huile de palme, le charbon thermique, le nickel, l'or et les ferro-alliages, dont les cours se sont envolés à l'échelle mondiale depuis la mi-février.

Indonésie 2



Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques ; et Fonds monétaire international (FMI), Perspectives de l'économie mondiale, avril 2022.

StatLink https://stat.link/mq9tje

La normalisation de la politique monétaire reflètera l'évolution de la situation mondiale

Les politiques budgétaire et monétaire ont soutenu l'activité tout au long de la crise liée au COVID-19, et devraient maintenant se normaliser progressivement parallèlement à la reprise économique. La Banque d'Indonésie devrait porter son taux directeur à 4 ½ pour cent d'ici à la fin de 2022, de sorte que l'orientation accommodante de la politique monétaire devrait devenir neutre avant que l'accélération des anticipations d'inflation ne s'installe durablement. Le système financier est en meilleur état que lors des précédents épisodes de turbulences et d'incertitude mondiales : l'exposition de la dette souveraine et de la dette des entreprises aux financements extérieurs est aujourd'hui relativement faible, le déficit des paiements courants est limité et gérable, les fluctuations de la roupie sont relativement réduites et les réserves de change sont abondantes. L'Indonésie a interdit les exportations de matières premières dont elle est l'un des principaux producteurs mondiaux, notamment d'huile de palme. Cette approche devrait être très limitée dans le temps comme dans sa portée, car ses avantages potentiels à court terme (garantir l'approvisionnement du marché intérieur et limiter la hausse des prix) seront probablement contrebalancés par les coûts avérés des distorsions en résultant à moyen terme. Ceux-ci incluent une baisse des recettes en devises fortes, une dépréciation de la monnaie et, par conséquent, une augmentation du coût des importations, une dégradation de la réputation de l'Indonésie sur les marchés mondiaux et des effets de contre-incitation exercés sur les agriculteurs.

Les résultats budgétaires de 2021 ont été soutenus par l'amélioration des recettes fiscales, favorisée par le niveau élevé des prix des matières premières et les réformes des impôts. Dans ce contexte, les autorités disposent de marges de manœuvre pour préserver le pouvoir d'achat des catégories les plus vulnérables en leur accordant des aides directes aux revenus sans compromettre les projets d'assainissement budgétaire. Les résultats se sont aussi améliorés en matière de dépenses, principalement dans les domaines des soins de santé et des programmes sociaux. La taxe carbone, prévue initialement en avril 2022 et reportée au mois de juillet, est assortie d'un taux plancher de 30 000 IDR (1.9 EUR) par tonne, qui s'appliquera d'abord aux centrales électriques au charbon. Il s'agira d'une avancée importante vers la limitation des émissions de gaz à effet de serre de l'Indonésie, qui sont actuellement les plus élevées du Groupe des Vingt (G20) en proportion du PIB après prise en compte de l'utilisation des sols.

La croissance devrait revenir sur sa trajectoire tendancielle à moyen terme

La croissance du PIB réel devrait atteindre 4.7 % en 2022 et 2023. Parmi les facteurs contribuant à ramener l'économie sur sa trajectoire de croissance d'avant la pandémie figurent le rattrapage de la demande de biens de consommation et de services personnels, un programme de transferts monétaires relatif aux huiles de cuisson, la création d'emplois, les nouveaux investissements permis par les réformes et accords commerciaux récents, le retour des touristes étrangers et la demande mondiale vigoureuse – bien qu'elle ralentisse – de matières premières indonésiennes. L'inflation globale annuelle sera proche du plafond de 4 % en 2022 et 2023. Le solde des paiements courants devrait être légèrement déficitaire.

Les projections sont exposées à la fois aux risques idiosyncrasiques pesant sur la confiance des investisseurs, tels que l'incertitude persistante concernant la date de la prochaine élection présidentielle, et à la dégradation générale des conditions financières sur les marchés émergents. Une augmentation durable des prix mondiaux de l'énergie et des denrées alimentaires créerait d'autres risques, notamment pour les finances publiques compte tenu de l'ampleur des subventions, ainsi qu'en termes de sécurité alimentaire et de moyens de subsistance. À l'inverse, les réformes du marché du travail et de l'administration fiscale de 2020-21 porteront leurs fruits sous la forme d'une amélioration du climat des affaires et de l'investissement, d'une augmentation de l'emploi et d'une amélioration du capital privé physique et humain.

Des réformes structurelles peuvent orienter l'Indonésie vers la sécurité énergétique

Dans le cadre de sa Vision à l'horizon 2045, le gouvernement s'est fixé pour objectif de faire de l'Indonésie une des cinq plus grandes économies mondiales d'ici au centième anniversaire de son indépendance. La concrétisation de cette ambition doit être cohérente avec l'objectif du pays de réduire ses émissions de 29 % par ses propres moyens, et de 41 % avec un soutien international, d'ici à 2030. Le Plan national pour l'énergie de 2014 visait à l'horizon 2025 un bouquet énergétique composé à 55 % de pétrole et de charbon (contre 72 % en 2019), à 22 % de gaz (contre 19 %) et à 23 % d'énergies nouvelles et renouvelables (contre 9 %). Le gouvernement s'emploie à réduire les subventions qui favorisent le recours au charbon. L'Indonésie dispose d'abondantes ressources énergétiques renouvelables, mais la complexité du système de passation des marchés et de mise en œuvre des projets fait obstacle à leur utilisation à plus grande échelle. Pour attirer les investissements nécessaires, il convient d'améliorer la fiabilité des données officielles sur l'énergie, de renforcer le processus d'examen de la réglementation pour garantir sa cohérence, ainsi que de supprimer les dispositions qui rendent les combustibles fossiles financièrement plus attractifs que des sources d'énergie moins émettrices de carbone. Des mesures d'incitation fiscales et non fiscales devraient être envisagées pour accélérer le passage aux véhicules électriques, et les infrastructures nécessaires devraient être étoffées.

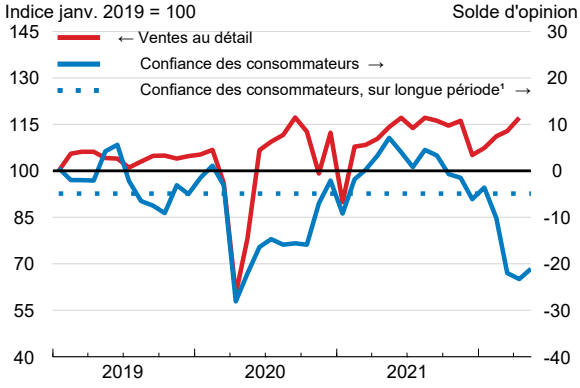
Irlande

Alors que les taux de vaccination contre le COVID-19 atteignent des niveaux élevés, la réouverture complète de l'économie favorise une reprise généralisée : le PIB devrait croître de 4.8 % en 2022 et de 2.7 % en 2023. La conjoncture alimente une amélioration sensible de l'emploi, tandis que l'excès d'épargne des ménages et les hausses de salaire soutiennent les dépenses de consommation. Toutefois, la montée des tensions inflationnistes, provoquée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et les craintes géopolitiques, entamera le revenu réel des ménages et bridera la croissance de la consommation.

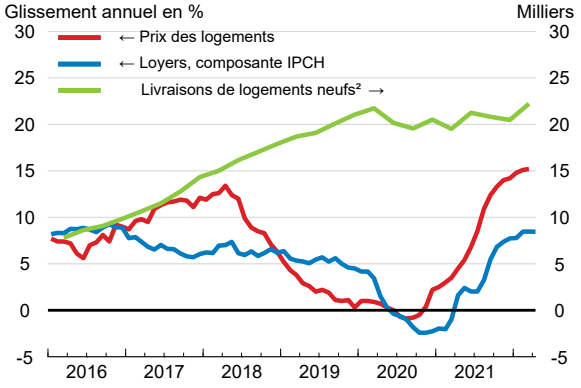
Face aux évolutions défavorables, le gouvernement a pris des mesures pour protéger les ménages contre le niveau élevé des prix de l'énergie et apporter une aide aux réfugiés. Les mesures budgétaires supplémentaires devraient mieux cibler les ménages les plus pauvres, notamment en cas de nouveau renchérissement des produits alimentaires. En parallèle, l'affectation des plus-values de recettes fiscales réalisées au titre de l'impôt sur les sociétés à des fonds de réserve spécifiques renforcerait la viabilité des finances publiques.

Irlande

La consommation des ménages est vigoureuse, mais des incertitudes se profilent
Données mensuelles, désaisonnalisées



La pandémie a amplifié les déséquilibres sur le marché du logement



1. La moyenne sur longue période de l'indice de confiance des consommateurs est calculée à partir des valeurs mensuelles enregistrées entre janvier 1985 et mai 2022.
2. Sommes cumulées sur quatre trimestres.
Source : Office central des statistiques (CSO, *Central Statistics Office*) d'Irlande ; et Eurostat.

StatLink https://stat.link/izubcm

Irlande : Demande, production et prix

Irlande	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
PIB aux prix du marché	325.5	5.1	5.9	13.4	4.8	2.7
Consommation privée	99.2	3.2	-11.1	5.6	5.8	3.0
Consommation publique	38.8	6.8	9.4	5.4	-0.3	2.1
Formation brute de capital fixe	91.9	100.5	-22.9	-37.7	27.9	3.3
Demande intérieure finale	229.9	42.8	-14.9	-16.8	13.0	3.0
Variation des stocks[1]	3.1	1.6	0.0	-0.1	-1.5	0.0
Demande intérieure totale	233.0	42.5	-14.5	-17.0	10.1	2.9
Exportations de biens et services	399.6	10.5	9.5	16.6	5.1	3.5
Importations de biens et services	307.1	42.5	-7.5	-3.6	11.0	4.0
Exportations nettes[1]	92.5	-27.2	21.4	25.7	-3.6	0.8
Pour mémoire						
VAB[2], à l'exclusion des secteurs dominés par des entreprises multinationales étrangères	_	3.7	-8.6	4.9	4.6	3.0
Déflateur du PIB	_	4.1	-1.3	-0.3	4.5	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.9	-0.5	2.4	6.6	5.0
IPCH sous-jacent[3]	_	0.9	-0.1	1.7	3.7	3.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.0	5.8	6.2	4.8	5.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	5.2	21.4	17.9	12.5	8.3
Solde financier des administrations publiques[4] (% du PIB)	_	0.5	-5.1	-1.9	-0.5	-0.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	69.5	72.3	65.0	62.0	60.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[5] (% du PIB)	_	57.3	58.6	56.1	53.1	51.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-19.9	-2.7	14.0	11.2	11.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Valeur ajoutée brute.
3. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/9mchfg

L'activité des entreprises est solide, mais les pressions inflationnistes s'accentuent

Portée par l'amélioration de la situation épidémiologique grâce à des taux de vaccination élevés, la croissance économique a été vigoureuse au début de 2022. La production industrielle et les ventes au détail ont été bien supérieures à leurs niveaux antérieurs à la pandémie, tout comme les dépenses de consommation, étayées par la progression des salaires et l'excédent d'épargne des ménages. En raison du fort taux d'emplois vacants, le marché du travail demeure relativement tendu, malgré le retrait de l'allocation de chômage liée à la pandémie de COVID-19 (PUP, COVID-19 Pandemic Unemployment Payment) et du dispositif de subvention salariale pour l'emploi (EWSS, Employment Wage Subsidy Scheme). Toutefois, la hausse régulière des prix à la consommation, associée aux inquiétudes liées à la guerre en Ukraine, alimente les incertitudes, d'où une nette dégradation de la confiance des consommateurs. La flambée des prix de l'énergie et des transports a en outre attisé les tensions inflationnistes. Ces dernières se sont récemment propagées aux secteurs de l'hôtellerie-restauration et des communications, ainsi qu'à certains produits alimentaires. L'inflation globale harmonisée a atteint 8.2 % en mai, selon des estimations.

L'Irlande est peu exposée à des risques macroéconomiques directs causés par la guerre en Ukraine, car ses échanges de marchandises avec la Russie, l'Ukraine et le Bélarus sont modestes. Cependant, des chocs spécifiques pourraient frapper l'agriculture et certains secteurs qui dépendent d'intrants énergétiques spécialisés, en particulier lorsque l'embargo pétrolier entrera en vigueur. S'agissant des échanges de services, le secteur de la location d'avions pourrait être affecté, mais l'impact sur l'économie nationale serait négligeable. Sachant que le gouvernement a exclu de plafonner le nombre de réfugiés accueillis en Irlande, ces derniers sont actuellement plus de 33 000 et environ deux tiers d'entre eux vivent dans des centres d'hébergement public. Un sous-comité ministériel a récemment été créé avec pour mission de superviser la réponse de l'ensemble des administrations publiques à la crise.

Il conviendrait de donner la priorité aux aides budgétaires ciblées

Afin d'atténuer les répercussions de l'augmentation rapide des factures d'énergie sur le revenu des ménages, les autorités ont mis en place des mesures de soutien représentant environ 0.5 % du PIB de 2021. Il s'agit principalement de crédits d'électricité et de baisses d'impôts, taxes et prélèvements indirects liés à l'énergie ; ces mesures ne sont pas ciblées et n'ont fourni qu'une protection limitée aux ménages les plus pauvres. Les nouvelles initiatives devraient viser en priorité à apporter une aide temporaire aux plus vulnérables et à réaliser des investissements porteurs de gains de productivité. En outre, les coûts de la crise des réfugiés, jusqu'à présent couverts par les fonds de réserve liés au COVID-19 non utilisés, pèseront sur les dépenses publiques en 2023. La règle budgétaire récemment adoptée, qui plafonne les hausses annuelles des dépenses pérennes autour de 5 %, devrait permettre de maîtriser les dépenses, tandis que la vigueur des recettes fiscales continuera d'améliorer les finances publiques.

La montée des incertitudes freinera la reprise

La réouverture complète de l'économie et la perspective d'une saison touristique estivale relativement normale, combinées à un ample excédent d'épargne des ménages, soutiendront les dépenses de consommation en 2022. En revanche, la montée des incertitudes, accentuée par les tensions géopolitiques et la persistance de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, aura l'effet inverse. La progression des salaires sera vive en 2022, du fait de la situation tendue du marché du travail, avant de ralentir quelque peu, parallèlement à l'essoufflement de la croissance. Cela dit, le taux élevé de l'inflation fera baisser le revenu disponible réel des ménages et pèsera sur les décisions des entreprises en matière d'investissement, en particulier en 2023, lorsque l'embargo sur le pétrole russe entrera en vigueur.

Si les coûts de financement devaient augmenter plus rapidement que projeté, un plus grand nombre d'entreprises irlandaises pourraient réduire leurs activités ou abandonner leurs projets d'investissement. De même, une hausse des taux d'intérêt pourrait nuire à l'accessibilité financière des logements. En outre, les incertitudes prolongées concernant l'application de l'intégralité des accords du Brexit risquent d'affaiblir encore un peu plus la compétitivité des entreprises. Une augmentation persistante des prix des intrants pèserait sur la rentabilité des entreprises, mais pourrait également compromettre la viabilité budgétaire de l'ambitieux programme du gouvernement, qui vise à subventionner la construction et la rénovation de logements dans le but d'accroître l'offre de logements et de desserrer les tensions provoquées par le niveau élevé des prix des logements et des loyers. À l'inverse, la croissance du PIB pourrait s'avérer plus vigoureuse qu'anticipé, dans la mesure où les exportations de produits pharmaceutiques et médicaux dominées par des entreprises multinationales, ainsi que les services liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC), pourraient de nouveau réserver quelques bonnes surprises.

Soutenir la croissance exigera des réformes structurelles

L'Irlande doit relever des défis importants si elle souhaite soutenir la croissance et accroître le bien-être à moyen et long terme. Elle doit ainsi réaliser des objectifs ambitieux et demandant beaucoup d'investissements tels qu'assurer l'accessibilité financière du logement, procéder à une refonte du système de santé afin d'améliorer la qualité des soins et d'optimiser les ressources, et mener à bien une transition bas carbone juste d'ici à 2050. S'agissant de ce dernier volet, le gouvernement s'est récemment engagé à maintenir le calendrier prévu de relèvement des prix du carbone tout en protégeant les personnes les plus exposées à la précarité énergétique. De cette façon, il pourrait préserver le signal-prix de la taxe carbone et accroître les incitations en faveur des économies d'énergie. En outre, l'adoption de mesures incitant, en particulier les travailleurs ayant perdu leur emploi, à acquérir des compétences dans le numérique et la construction écologique et renforçant l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) innovantes aux financements rehausserait le taux d'activité et la productivité dans les secteurs économiques axés sur le marché intérieur.

Islande

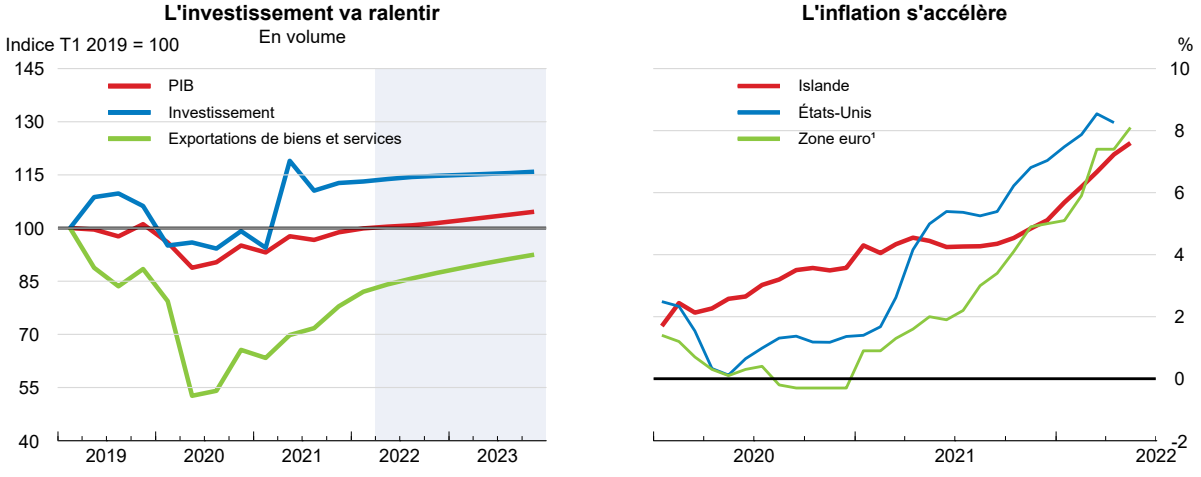
L'économie devrait croître au rythme de 4.2 % en 2022 puis de 2.8 % en 2023, sous l'effet du dynamisme des exportations de biens et de services. La consommation des ménages ralentira au cours de l'année 2023 puisque la croissance des salaires réels devrait se modérer. La dégradation des conditions financières et l'incertitude liée aux conséquences de la guerre en Ukraine devrait peser sur l'investissement des entreprises, mais l'investissement en logements devrait rester solide. Le chômage continuera à reculer légèrement, pour s'établir à environ 4.5 % à la fin de 2023.

Début mai, la banque centrale a relevé son taux directeur à 3.75 %, soit la sixième hausse en un an, sachant que l'inflation s'accélère et que les anticipations à long terme s'inscrivent en hausse. Elle devrait continuer à relever les taux d'intérêt en cas de persistance des tensions inflationnistes. La politique budgétaire sera restrictive, comme prévu par les autorités, ce qui est une bonne chose. La réforme de la réglementation dans le secteur de l'énergie pourrait contribuer à maintenir un approvisionnement énergétique durable, fiable et résilient.

L'économie est sortie de la crise

L'économie islandaise est parvenue à sortir de la crise du COVID-19. Toutefois, les effets de la guerre en Ukraine se dessinent, même si les échanges commerciaux avec la Russie et l'Ukraine sont négligeables. Les exportations de biens et services demeurent dynamiques, surtout le tourisme, qui profite de la suppression de pratiquement toutes les mesures de restriction. L'investissement des entreprises ralentit dans le contexte de la montée de l'incertitude, du recul de la confiance et de la dégradation des conditions financières. La consommation des ménages reste vigoureuse après de fortes augmentations des salaires. Le taux de chômage s'établit à environ 5 %, et les pénuries de main-d'œuvre sont devenues plus visibles. À la fin du mois d'avril, quelque 2 000 réfugiés ukrainiens (ce qui équivaut à environ 0.7 % de la population islandaise) avaient obtenu l'asile, dont un accès immédiat au marché du travail, aux services publics et à des soins de santé gratuits.

Islande



1. Les chiffres de l'inflation pour le mois de mai 2022 sont préliminaires.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; Office statistique d'Islande (*Hagstofa Íslands*) ; Banque centrale européenne ; OCDE, base de données sur les indices des prix à la consommation.

StatLink https://stat.link/q7t06w

Islande : Demande, production et prix

Islande	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de ISK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	2 844.4	2.4	-7.1	4.3	4.2	2.8
Consommation privée	1 429.9	1.9	-2.9	7.6	5.4	2.4
Consommation publique	686.8	3.9	4.2	1.8	1.4	1.0
Formation brute de capital fixe	625.8	-2.4	-9.5	13.6	4.5	1.2
Demande intérieure finale	2 742.6	1.5	-2.6	7.2	4.1	1.8
Variation des stocks[1]	7.7	-0.6	0.9	-0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	2 750.3	0.8	-1.7	7.2	4.3	1.7
Exportations de biens et services	1 326.5	-4.7	-30.2	12.3	19.9	6.9
Importations de biens et services	1 232.4	-8.5	-21.6	20.3	19.0	4.0
Exportations nettes[1]	94.1	1.5	-4.8	-2.9	-0.1	1.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.5	3.6	5.8	7.0	2.6
Indice des prix à la consommation	_	3.0	2.8	4.4	6.5	3.7
IPC sous-jacent[2]	_	2.9	2.9	4.4	6.0	3.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.9	6.4	6.0	4.5	4.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.5	-8.6	-8.8	-4.8	-3.1
Dette brute des administrations publiques[3]	_	61.2	70.0	77.5	80.0	81.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	5.8	0.8	-2.8	-4.1	-3.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
3. La dette non provisionnée au titre des fonds de pension des employés du gouvernement est inclue.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/7kcdjr

Les politiques macroéconomiques sont restrictives

Le durcissement de la politique monétaire se poursuit. Début mai, la banque centrale a relevé son taux directeur de 100 points de base pour le porter à 3.75 %, soit la sixième hausse depuis que le processus de normalisation a été amorcé en mai 2021. L'inflation globale s'est accélérée pour se hisser à 7.6 % en mai, sous l'impulsion de l'augmentation des prix des logements, des produits alimentaires et des matières premières. Les anticipations d'inflation à long terme s'inscrivent aussi en hausse. La couronne s'est légèrement appréciée ces derniers mois. Selon les projections, le taux directeur devrait grimper à près de 5 % d'ici à la fin de 2023, l'inflation devant reculer à environ 3 %. Le solde structurel s'améliorera de quelque 3 points de PIB par an jusqu'en 2023 d'après le plan budgétaire publié en avril, ce qui est bienvenu, sous réserve d'un surcroît de dépenses publiques pour accueillir et intégrer les réfugiés ukrainiens.

L'activité économique devrait se tempérer

L'économie devrait croître au rythme de 4.2 % en 2022 puis de 2.8 % en 2023, sous l'effet du dynamisme des exportations de biens et services. Le volant de ressources inemployées continuera de se réduire. La consommation des ménages restera vigoureuse en 2022, mais s'essoufflera en 2023 du fait du ralentissement des salaires. L'investissement des entreprises reculera en raison de la dégradation des conditions financières, de l'incertitude grandissante et de l'achèvement de projets qui avaient été reportés, même si les dépenses consacrées aux navires et aux avions auront un impact positif. L'investissement en logements devrait rester soutenu grâce à la vigueur de la demande de logements. Le taux de chômage devrait baisser pour s'établir à environ 4.5 % d'ici à fin 2023. Malgré le resserrement budgétaire, la dette publique augmentera pour passer d'environ 78 % du PIB en 2021 à environ 82 % du PIB en 2023.

Une incertitude et des risques considérables entourent les projections. La consommation et l'investissement pourraient pâtir de l'incertitude prolongée entourant les retombées de la guerre ainsi que de la hausse des prix des denrées alimentaires et des matières premières. L'inflation pourrait devenir persistante. Le tourisme étranger pourrait à nouveau marquer le pas si la situation économique est plus fragile que prévu dans les pays d'origine des touristes. Des chocs nationaux comme une éruption volcanique très violente pourraient interrompre les liaisons de transport.

La viabilité énergétique peut être renforcée par certaines mesures

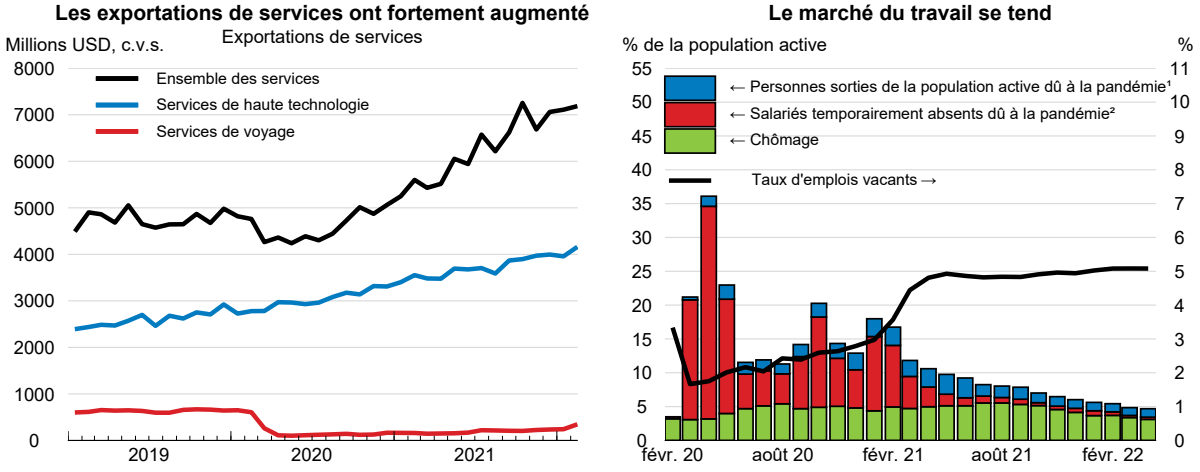
Comme la géothermie et l'hydroélectricité couvrent environ 90 % de la demande d'énergie, l'Islande utilise presque exclusivement des sources d'énergie intérieures, renouvelables et fiables. La faible part des combustibles fossiles dans la consommation d'énergie et l'absence de raccordement physique au réseau électrique européen protègent en grande partie l'Islande des retombées des déséquilibres sur le marché de l'énergie. Pour préserver son indépendance énergétique et faire en sorte que la reprise reste vigoureuse et durable, l'État devrait continuer à encourager la diversification énergétique, notamment en finançant des investissements dans l'énergie éolienne et en réformant le cadre réglementaire qui régit la production, le transport et la distribution de l'énergie, afin de garantir une concurrence loyale entre les fournisseurs.

Israël

La croissance du PIB devrait s'établir à 4.8 % en 2022 puis à 3.4 % en 2023. La vigueur du secteur des hautes technologies perdurera, les exportations et l'investissement augmentant à un rythme soutenu, quoique plus modéré. Le redressement prononcé du marché du travail stimulera la croissance de la consommation. L'inflation devrait refluer peu à peu tout en restant légèrement au-dessus de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale en 2023. Les risques à la baisse sont prépondérants et tiennent à l'éventualité d'une guerre prolongée en Ukraine, à l'apparition possible de nouvelles souches du coronavirus, à l'incertitude politique dans le pays et à une éventuelle multiplication des incidents de sécurité.

Compte tenu du stade avancé de la reprise et du fait que l'inflation mesurée par les prix à la consommation s'établit au-dessus de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, le durcissement progressif de la politique monétaire doit se poursuivre. Les mesures de soutien budgétaire devraient être temporaires et judicieusement ciblées sur les ménages et les entreprises les plus durement touchés par l'augmentation du coût de la vie, afin de ne pas accentuer les tensions inflationnistes. À moyen terme, afin d'inscrire la dette publique sur une trajectoire descendante tout en permettant des investissements porteurs de gains de productivité, il faudra redoubler d'efforts pour améliorer l'efficience des dépenses et accroître les recettes fiscales.

Israël



1. La série correspond aux personnes inactives qui ont arrêté de travailler du fait d'un licenciement ou de la fermeture de leur lieu de travail depuis mars 2020. On ne dispose d'aucune donnée avant mars 2020.
2. Cette catégorie recouvre les salariés en congé sans solde et les salariés absents au cours de la semaine considérée en raison d'une réduction de la charge de travail, du fait d'une suspension d'activité ou pour tout autre motif lié à la pandémie ; elle exclut les personnes en quarantaine.
Source : Bureau central des statistiques (BCS) d'Israël ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/4vewmp

Israël : Demande, production et prix

Israël	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de NIS	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 341.6	3.7	-2.1	7.9	4.8	3.4
Consommation privée	731.2	4.0	-9.2	11.6	6.7	4.2
Consommation publique	305.3	2.7	2.5	2.9	1.2	0.5
Formation brute de capital fixe	286.1	3.0	-4.0	10.9	7.3	4.7
Demande intérieure finale	1 322.6	3.5	-5.3	9.3	5.5	3.4
Variation des stocks[1]	7.8	0.2	1.1	0.3	0.2	-0.2
Demande intérieure totale	1 330.4	3.7	-4.2	9.4	5.7	3.1
Exportations de biens et services	402.4	3.7	-1.9	12.8	5.2	3.9
Importations de biens et services	391.3	3.3	-9.4	19.6	10.9	3.2
Exportations nettes[1]	11.2	0.1	2.0	-1.0	-1.2	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.9	0.9	3.0	3.1	2.2
Indice des prix à la consommation	_	0.8	-0.6	1.5	4.0	3.3
IPC sous-jacent[2]	_	0.7	-0.1	1.2	3.0	2.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	4.3	5.0	3.7	3.6
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.9	-10.8	-3.8	-1.9	-2.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	59.5	71.7	68.7	65.8	64.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.4	5.4	4.6	3.3	3.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/xtdbfm

La reprise économique est bien engagée

Après avoir enregistré une croissance exceptionnellement forte au quatrième trimestre de 2021, le PIB a enregistré un recul de 0.4 % (en données non annualisées) au premier trimestre de 2022. Les données relatives aux cartes de crédit et les exportations de services laissent entrevoir une solide dynamique de croissance sous-jacente. Le marché du travail s'est en grande partie redressé, les taux de chômage et d'emploi étant proches de leurs niveaux antérieurs à la pandémie. Le taux d'emplois vacants élevé semble indiquer que la demande de travail reste vigoureuse, des pénuries de main-d'œuvre étant visibles notamment dans le secteur des hautes technologies. L'inflation mesurée par les prix à la consommation s'est établie à 4 % en avril, au-dessus de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale (1-3 %), du fait de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi que d'autres composantes (notamment le logement). L'appréciation tendancielle de la monnaie a atténué l'inflation, même si le shekel s'est déprécié dernièrement. Les augmentations de salaire dans le secteur public ont été modérées jusqu'ici.

L'impact économique de la guerre en Ukraine sur Israël se limite probablement aux effets indirects découlant de la hausse des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que du recul de la demande émanant de ses partenaires commerciaux. En volume, les flux commerciaux directs entre Israël et la Russie et l'Ukraine ne représentent que 1 % environ de ses échanges totaux. Israël est, en outre, dans une large mesure autosuffisant en gaz naturel qui représente environ 40 % de ses approvisionnements énergétiques totaux. En revanche, le conflit pourrait accroître les exportations du secteur de la défense.

La normalisation de la politique macroéconomique est en cours

La banque centrale a relevé son taux directeur à deux reprises, en avril puis en mai 2022, le portant de 0.1 % à 0.75 %, après avoir mis un terme à ses programmes d'assouplissement quantitatif à la fin de 2021. Les projections reposent sur l'hypothèse d'une poursuite du cycle de normalisation progressive de la politique monétaire, marquée par de nouvelles hausses du taux directeur jusqu'à la fin de 2023. Sous l'effet d'un accroissement sensible des recettes et de la suppression progressive des dépenses liées au COVID-19, le déficit budgétaire a diminué fortement en 2021. La croissance des recettes va probablement se modérer au cours des prochaines années, compte tenu de la dissipation de certains facteurs exceptionnels liés aux valorisations élevées des actifs dans les secteurs financier et immobilier, à la vigueur de la croissance des importations ainsi qu'à l'augmentation des bénéfices dans le secteur des hautes technologies. Les autorités ont récemment adopté un programme visant à limiter l'augmentation du coût de la vie, notamment *via* un élargissement du crédit d'impôt sur les revenus d'activité et des déductions fiscales pour enfant à charge, la suspension des droits d'accise sur le charbon en 2022, et certaines réductions de droits de douane. Les coûts budgétaires de ce programme sont estimés à environ 5.2 milliards NIS en 2022 (0.3 % du PIB). Un budget n'a pas encore été adopté pour 2023 et les projections reposent sur l'hypothèse que l'orientation de la politique budgétaire sera globalement neutre en 2023.

La croissance du PIB restera vigoureuse

Après un très net rebond en 2021, le PIB devrait croître à un rythme plus modéré en 2022 et 2023. L'investissement devrait rester vigoureux dans le secteur des hautes technologies et, conjugué à l'augmentation des arrivées de touristes, soutenir les exportations de services. Les mesures d'aide adoptées par les pouvoirs publics atténueront l'impact de l'inflation sur le revenu disponible des ménages. L'inflation devrait ralentir progressivement à mesure que l'orientation de la politique monétaire se durcira, mais les prix de l'énergie resteront élevés en raison de l'embargo de l'Union européenne (UE) sur le pétrole russe. Un conflit prolongé en Ukraine pourrait nuire à l'économie en se traduisant par une inflation plus persistante et une réduction de la demande émanant des partenaires commerciaux d'Israël. De nouvelles souches de coronavirus, l'instabilité politique dans le pays et une multiplication des incidents de sécurité pourraient accentuer l'incertitude, ce qui pèserait sur la consommation et l'investissement. À l'inverse, la croissance pourrait être plus forte si l'essor des hautes technologies se poursuit au même rythme.

La politique macroéconomique devrait rester souple

Il faudrait poursuivre la normalisation progressive et fondée sur des données de la politique monétaire, afin de ramener l'inflation dans la fourchette retenue comme objectif. La politique budgétaire devrait rester souple, et il pourrait s'avérer nécessaire d'apporter une aide supplémentaire, ciblée et temporaire, aux ménages les plus vulnérables en cas d'inflation persistante. La suppression des droits d'accise sur le charbon et la réduction de ceux qui s'appliquent aux carburants sont des mesures dont le ciblage laisse à désirer, et elles devraient être temporaires, comme prévu, afin de ne pas mettre en péril la réalisation des objectifs environnementaux. Le développement des énergies renouvelables améliorerait la sécurité énergétique. La mise en œuvre efficace et en temps voulu des projets du gouvernement d'investir davantage dans les infrastructures et dans les communautés arabes israéliennes, ainsi que de simplifier la réglementation, peut stimuler la productivité et réduire les disparités socioéconomiques. Compte tenu de la disparition progressive des recettes fiscales exceptionnelles, afin de placer la dette publique sur une trajectoire descendante tout en réalisant ces investissements, il faudra redoubler d'efforts pour améliorer l'efficience des dépenses, notamment en poursuivant la dématérialisation des services publics, et pour accroître les recettes fiscales, notamment en élargissant les bases d'imposition et en réduisant les dépenses fiscales.

Italie

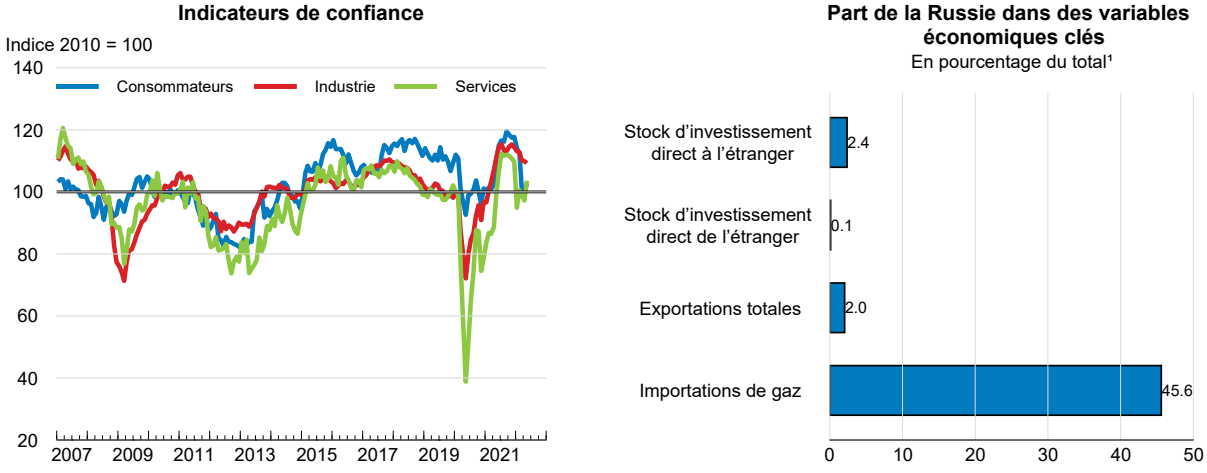
Après avoir nettement rebondi à 6.6 % en 2021, la croissance du PIB de l'Italie va pâtir de la guerre. Elle devrait s'établir à 2.5 % en 2022, grâce à un fort effet de base, et à 1.2 % en 2023. L'incertitude et les tensions inflationnistes persistantes liées à la guerre freineront la consommation des ménages, ralentissant le redressement des services. Les nouvelles mesures d'incitation adoptées pour le secteur privé, et le plan national pour la reprise et la résilience atténueront quelque peu l'effet négatif des perturbations dans les approvisionnements et de l'incertitude sur l'investissement. Le gaz représentant 42 % de la consommation totale d'énergie, les principaux risques qui entourent les perspectives résident dans l'évolution des prix et des approvisionnements dans le secteur de l'énergie. Une hausse sensible des rendements obligataires pourrait aussi faire baisser la croissance.

Les autorités ont assuré des sources d'approvisionnement en énergie pour remplacer près de deux tiers des importations de gaz russe. Une accélération des investissements dans les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique renforcerait encore la sécurité énergétique. Il convient de mettre fin aux mesures de relance budgétaire qui ont été prises pour lutter contre la crise. Des mesures mieux ciblées préserveraient de la forte inflation le pouvoir d'achat des personnes les plus vulnérables, sans affaiblir les incitations en faveur de la transition écologique. La mise en œuvre résolue des réformes prévues dans le cadre du plan national pour la reprise et la résilience, notamment le passage au numérique de la justice civile et des procédures de faillite, renforcerait la résilience et la confiance.

La guerre a provoqué un ralentissement marqué de la croissance

L'activité économique s'est encore ralentie au premier semestre de 2022. La croissance s'est établie à 0.1 % au premier trimestre, l'effet des restrictions imposées en janvier en raison du COVID-19 s'étant conjugué à l'inflation liée à la guerre et aux chocs subis par les chaînes d'approvisionnement et la confiance. L'inflation globale a progressé pour atteindre 7.3 % en mai, sous l'effet de la flambée des prix

Italie 1



1. Moyenne sur la période 2018-2020.

Source : Institut national de statistique (ISTAT, *Istituto Nazionale di Statistica*) ; Agence pour la promotion à l'étranger et l'internationalisation des entreprises italiennes (ICE, *Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane*) ; Banque d'Italie ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/incthx

Italie : Demande, production et prix

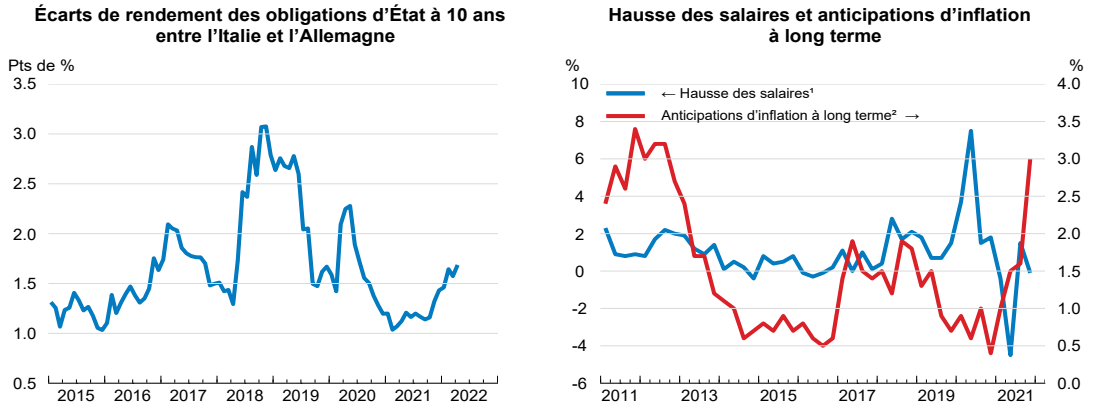
Italie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	1 771.3	0.5	-9.1	6.6	2.5	1.2
Consommation privée	1 066.3	0.2	-10.6	5.2	1.6	0.7
Consommation publique	334.5	-0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Formation brute de capital fixe	316.2	1.2	-9.2	17.0	8.6	1.5
Demande intérieure finale	1 716.9	0.3	-8.2	6.4	2.8	0.9
Variation des stocks[1]	11.5	-0.5	-0.3	0.2	0.5	0.0
Demande intérieure totale	1 728.5	-0.2	-8.5	6.6	3.3	0.8
Exportations de biens et services	555.5	1.8	-14.2	13.4	7.9	3.2
Importations de biens et services	512.6	-0.5	-12.7	14.3	10.5	2.3
Exportations nettes[1]	42.8	0.7	-0.9	0.2	-0.6	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.9	1.4	0.5	2.9	3.3
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.6	-0.1	1.9	6.3	3.8
IPCH sous-jacent[2]	_	0.5	0.5	0.8	2.8	2.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	9.9	9.3	9.5	9.0	9.3
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	2.4	10.2	7.5	4.5	4.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.5	-9.6	-7.2	-6.1	-4.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	155.6	185.5	175.0	174.4	172.4
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	134.1	155.4	151.0	150.4	148.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.2	3.8	2.4	-0.5	-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 alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/poz2qm

Italie 2



1. Salaires horaires moyens dans l'industrie, la construction et les services (à l'exception des activités des ménages en tant qu'employeurs et des organisations et organismes extraterritoriaux).
2. Anticipations des entreprises concernant l'évolution des prix à la consommation à un horizon de 2 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; Eurostat ; Banque d'Italie ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/niay1r

de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente a atteint 3.4 %, en raison des tensions sur les coûts de production et de la normalisation des prix des services après la stagnation provoquée par le COVID-19. Bien que les anticipations d'inflation continuent d'augmenter, la progression des salaires est actuellement modérée. Le secteur des services a contribué de plus en plus à la création d'emplois. La confiance s'est fortement dégradée lorsque la guerre a éclaté, mais s'est stabilisée en avril. Les entreprises conservent une trésorerie confortable, en partie grâce aux garanties de prêts accordées antérieurement par l'État et aux garanties en cours.

La guerre pèsera sur la croissance, l'augmentation des prix érodant le pouvoir d'achat et la confiance. Le gaz naturel représente 42 % de la consommation d'énergie de l'Italie. Le gouvernement a mis en place des aides importantes, il a notamment réduit les taux des surtaxes et de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) appliqués à l'énergie, instauré des crédits d'impôt en faveur des gros consommateurs d'énergie ainsi qu'une allocation ponctuelle et une prime pour l'achat d'un abonnement au réseau de transport public, en faveur des travailleurs à revenu modeste. Les garanties de l'État sur les prêts des entreprises et les dispositifs de chômage partiel ont été renforcées, parallèlement à des mesures d'incitation à investir dans les énergies vertes. Le gouvernement estime que l'Italie pourra être totalement indépendante du gaz russe d'ici la fin de 2024. D'autres sources d'approvisionnement en gaz ont été négociées et de nouvelles réglementations visant à augmenter les livraisons de gaz sont en place, constituant d'importants amortisseurs de choc, mais il faudra également réduire la consommation d'énergie dans l'éventualité d'une possible diminution de ces approvisionnements. À plus longue échéance, une accélération des approvisionnements en énergie renouvelable permettrait de renforcer la sécurité énergétique. Un certain nombre d'obstacles administratifs à ces livraisons ont été supprimés. Les autorités s'attendent à l'arrivée de 175 000 réfugiés ukrainiens en 2022, principalement des femmes et des enfants, dont le coût d'accueil a été budgété à 0.1 % du PIB.

La politique économique soutient l'activité, mais la mise en œuvre des réformes doit se poursuivre

L'action du gouvernement reste axée sur le renforcement de la croissance et la réduction progressive des aides budgétaires, afin qu'en 2030 la dette totale soit revenue à son niveau de 2019. La politique budgétaire devrait conserver une orientation expansionniste en 2022 et le déficit s'établir à 6.1 % du PIB avant de refluer à 4.2 % en 2023. L'accroissement des recettes fiscales et le prélèvement d'une taxe exceptionnelle sur les entreprises du secteur énergétique ont compensé en partie la hausse des dépenses affectées aux aides liées aux prix de l'énergie et à d'autres mesures de soutien pour atténuer l'impact de la guerre, ainsi que les décaissements non anticipés au titre des obligations indexées sur l'inflation. La dette brute (au sens de Maastricht) devrait atteindre 148.3 % du PIB en 2023. Un examen des dépenses permettra d'identifier les ressources pouvant faire l'objet de nouveaux engagements, notamment une hausse progressive des dépenses militaires d'ici à 2030. Un meilleur ciblage des aides liées aux prix de l'énergie pourrait permettre de réaliser des économies. L'augmentation des écarts de rendement des obligations d'État n'entraînera pas d'alourdissement sensible des charges d'intérêts à court terme, compte tenu de la duration relativement longue de ces titres, mais les risques découlant d'une hausse sensible des taux d'intérêt pourraient être importantes en 2025.

La mise en application de réformes supplémentaires permettra d'adresser un signal important aux acteurs économiques et soutiendra la confiance et la croissance. Les autorités ont mis en place l'allocation unique et universelle pour enfants à charge et adopté de premières modifications des taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en décembre 2021 pour rehausser le taux d'activité et la consommation. Le plan national pour la reprise et la résilience est en cours de mise en œuvre. L'investissement public a atteint 2.9 % du PIB en 2021 et enregistrera une croissance à deux chiffres en 2022 et 2023. Le gouvernement a affecté près de 6 milliards EUR entre 2022 et 2023 pour contrer l'impact sur les projets d'investissement de la hausse de l'inflation dans le secteur de la construction. Pour autant, des retards ont entravé les objectifs très ambitieux de ce plan d'investissement. Environ 9.5 milliards EUR d'investissements programmés ont été reportés au-delà de 2026, bien qu'ils ne soient pas financés par la Facilité pour la reprise et la résilience.

Un ralentissement dû à la consommation en 2022 sera suivi d'une reprise progressive en 2023

La croissance ralentira en 2022, l'inflation réduisant le pouvoir d'achat des ménages et leur propension à dépenser, avant de se redresser peu à peu en 2023. La croissance devrait s'établir à 2.5 % en 2022 et à 1.2 % en 2023, des effets d'acquis considérables contribuant à hauteur de 2.2 points de pourcentage à l'expansion économique en 2022. Même si la modération des prix de l'énergie devrait réduire l'inflation globale en 2023, l'inflation sous-jacente devrait augmenter en raison des effets durables des perturbations dans les approvisionnements en énergie et les échanges. L'augmentation des prix des produits alimentaires devrait rester forte pendant toute la période considérée. Les revalorisations de salaires ne compenseront pas complètement la hausse du coût de la vie. L'incertitude et le niveau élevé des prix de la construction retarderont quelque peu l'investissement, mais cet effet sera compensé dans une certaine mesure par le renforcement des incitations à l'investissement et la vigueur de l'investissement public. Les frictions commerciales internationales pèseront sur les exportations tout au long de la période considérée, même si la compétitivité de l'économie italienne sera soutenue par la faiblesse de l'euro et la relative modération de l'inflation.

Les risques à la baisse entourant la croissance sont prédominants. Une restriction éventuelle des livraisons de gaz naturel pourrait déboucher sur un nouveau recul de la croissance et une accélération de l'inflation. Une hausse des taux d'intérêt pourrait freiner sensiblement la croissance et par ce biais, entraîner une augmentation de la dette publique en proportion du PIB. Si la croissance ne se redresse pas rapidement, la confiance et la rentabilité des entreprises pourraient s'en trouver dégradées, ce qui entraînerait une multiplication des faillites, une perte de rentabilité des banques et amoindrirait encore l'expansion économique. À l'inverse, les réformes fiscales pourraient avoir un effet plus important sur les finances publiques, permettant un redressement plus rapide que prévu des salaires, de l'emploi et de la confiance des ménages.

Soutenir les entreprises viables et plus respectueuses de l'environnement permettra de renforcer la résilience aux chocs sur le long terme

Pour atténuer les effets d'un conflit prolongé en Ukraine, les pouvoirs publics devraient s'attacher de plus en plus à apporter un soutien temporaire aux personnes les plus vulnérables, plutôt qu'à réduire les prix de l'énergie. Découpler ce soutien de la consommation d'énergie future et supprimer progressivement les subventions préjudiciables à l'environnement contribueraient à accélérer la transition écologique. On renforcerait la sécurité énergétique en favorisant les investissements dans l'efficacité énergétique et les approvisionnements en énergie renouvelable ; des contrats de tarification de l'énergie à long terme pourraient en faciliter la gestion des coûts budgétaires tout en sécurisant les investisseurs. La stratégie d'un assainissement budgétaire mesuré devrait être mise en œuvre pour réduire progressivement le ratio dette/PIB. Le système de protection sociale et la formation devraient être les principaux instruments utilisés pour protéger la main-d'œuvre touchée par les fermetures d'entreprises, en lieu et place de mesures pouvant avoir pour effet malencontreux d'amenuiser la volonté de recruter des employeurs ou d'allonger les procédures de faillite. La mise en œuvre de réformes du régime des faillites et de l'administration publique, parallèlement au passage au numérique de la justice civile, favorisera une reprise plus rapide, plus prévisible et plus résiliente après la dernière crise. En poursuivant la mise en œuvre effective des réformes prévues dans le cadre du plan national pour la reprise et la résilience, les autorités renforceront la croissance et montreront leur détermination politique à contribuer à réduire l'incertitude liée à la guerre.

Japon

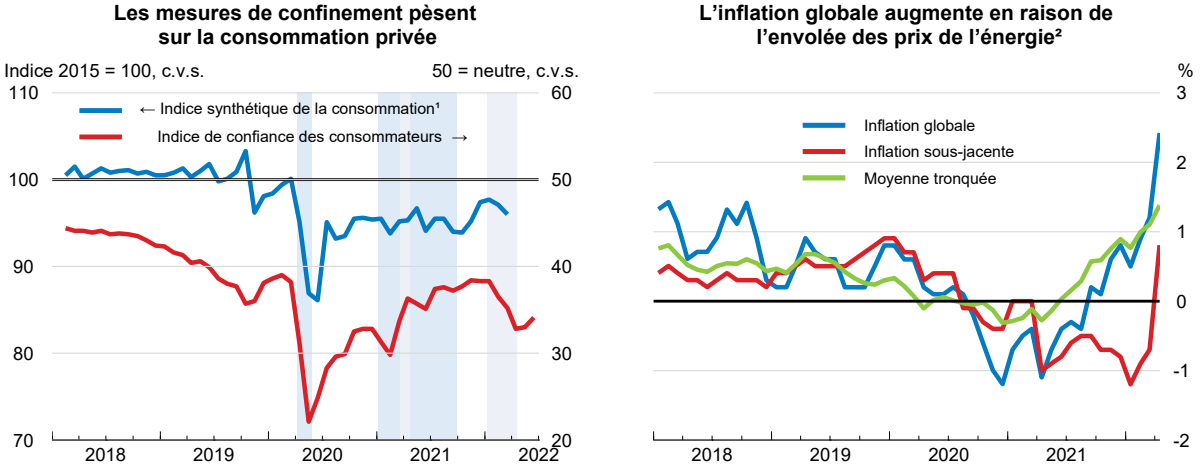
Les mesures de confinement, la faiblesse de la demande extérieure et l'envolée des prix de l'énergie, des matériaux et des matières premières dans le contexte de la pandémie de COVID-19 et de la guerre entre la Russie et l'Ukraine ont pesé sur la demande intérieure en début d'année. Dans ces conditions, la demande non satisfaite a augmenté, amplifiée en outre par d'importantes mesures de soutien. En conséquence, l'activité économique montera en régime après un début d'année atone et la croissance du PIB devrait atteindre 1.7 % en 2022, et 1.8 % en 2023.

Face à la vague Omicron et à l'envolée des prix de l'énergie, le gouvernement japonais a apporté son soutien aux ménages vulnérables et aux entreprises affectées. Il a également pris des mesures pour remédier aux goulets d'étranglement au niveau de l'offre, notamment en soutenant l'investissement dans la production de semi-conducteurs. Des réformes structurelles restent nécessaires pour assurer une croissance durable et résiliente. La politique monétaire restera accommodante jusqu'à ce que le taux d'inflation ait atteint durablement l'objectif visé.

Le choc provoqué par le variant Omicron et les contraintes affectant l'offre ralentissent la reprise

Alors qu'au Japon le nombre d'infections est resté comparativement très bas jusqu'à fin 2021, l'arrivée du variant Omicron a provoqué une envolée du nombre de cas. Le gouvernement japonais a appliqué des mesures de type état d'urgence (et des « mesures préventives prioritaires ») au premier trimestre de 2022 dans la plupart des préfectures. Ces mesures ont restreint l'activité des restaurants et des bars ainsi que

Japon 1



1. L'indice synthétique de la consommation est calculé par le Bureau du Cabinet (CAO, *Cabinet Office*) pour montrer l'évolution mensuelle de la consommation privée dans l'ensemble de l'économie, à partir de statistiques portant à la fois sur la demande et sur l'offre. L'indice de confiance des consommateurs est la moyenne de quatre sous-indicateurs relatifs aux moyens d'existence dans leur globalité, à la croissance des revenus, à l'emploi et à la volonté d'acquérir des biens durables, variant sur une échelle de 1 à 100. Les zones ombrées représentent les périodes pendant lesquelles des mesures de confinement ont été appliquées (le bleu correspondant aux états d'urgence et le gris aux mesures préventives prioritaires).
2. L'indice des prix sous-jacent correspond à l'indice des prix à la consommation (IPC) global hors énergie et produits alimentaires frais. La moyenne tronquée est calculée par exclusion des déciles supérieur et inférieur de la distribution des variations de prix (que l'on mesure en tenant compte de la pondération de chaque composante de l'IPC).
Source : Bureau du Cabinet (CAO, *Cabinet Office*) ; ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications ; et Banque du Japon.

StatLink https://stat.link/c0gz49

Japon : Demande, production et prix

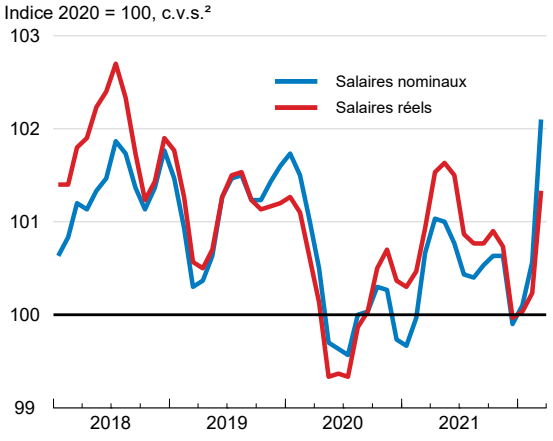
Japon	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants trillions de YEN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	556.3	-0.2	-4.5	1.7	1.7	1.8
Consommation privée	304.9	-0.5	-5.2	1.3	2.6	2.2
Consommation publique	108.9	1.9	2.3	2.1	1.7	-1.6
Formation brute de capital fixe	140.3	1.0	-4.6	-1.6	-0.2	3.6
Demande intérieure finale	554.1	0.3	-3.6	0.7	1.7	1.7
Variation des stocks[1]	2.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.0
Demande intérieure totale	556.2	0.2	-3.7	0.6	1.9	1.7
Exportations de biens et services	101.9	-1.5	-11.7	11.8	1.9	3.2
Importations de biens et services	101.8	1.0	-6.9	5.1	3.0	2.6
Exportations nettes[1]	0.1	-0.4	-0.8	1.0	-0.2	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.6	0.9	-0.9	0.4	1.7
Indice des prix à la consommation[2]	_	0.5	0.0	-0.2	1.9	1.9
IPC sous-jacent[3]	_	0.4	0.1	-0.7	-0.1	1.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.4	2.8	2.8	2.6	2.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	3.2	12.1	8.5	6.5	3.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-3.0	-9.0	-5.7	-6.9	-4.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	223.5	240.9	240.5	244.7	244.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.4	2.9	2.8	1.5	1.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Calculés comme la somme des indices trimestriels corrigés des variations saisonnières pour chaque année.
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

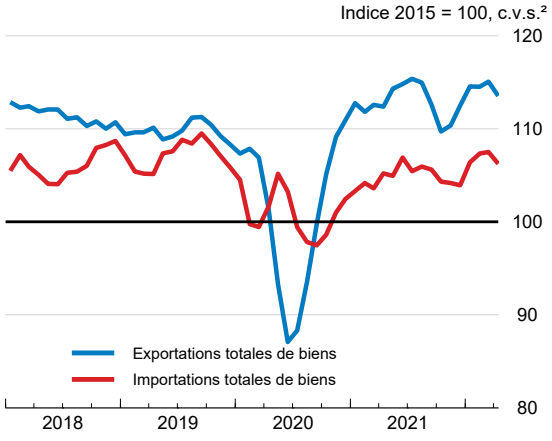
StatLink https://stat.link/03bgta

Japon 2

Les salaires retrouvent leur niveau d'avant la pandémie[1]



Le commerce extérieur a rebondi



1. Les salaires nominaux correspondent aux gains en espèces totaux par salarié. Les salaires réels sont les salaires nominaux corrigés par l'indice des prix à la consommation hors loyers imputés.
2. Moyenne mobile sur trois mois.
Source : Ministère japonais de la Santé, du Travail et de la Protection sociale ; et Banque du Japon.

StatLink https://stat.link/3k4rg8

conflit en Ukraine et les confinements en Chine ont eu des répercussions sur le commerce et les prix. L'inflation globale a augmenté essentiellement en raison du niveau élevé des prix de l'énergie. En outre, des hausses de prix ont été annoncées pour les services d'utilité publique comme la distribution d'eau et d'électricité, ainsi que pour certains produits alimentaires. La récente dépréciation du yen accentue les tensions inflationnistes. L'inflation sous-jacente était restée très faible en raison de l'impact de la baisse des tarifs de la téléphonie mobile en mars 2021 (1.5 point de pourcentage en cumulé). Toutefois, elle devrait s'accélérer à mesure que l'impact de ces baisses tarifaires s'estompe.

L'effet direct de la guerre en Ukraine sur l'économie japonaise est limité à court terme, mais le préjudice économique pourrait être plus grave à long terme. La Russie ne représente que 1.8 % des importations de biens du Japon, et 1 % de ses exportations. Sa dépendance à l'égard de la Russie est modeste pour ses importations de combustibles fossiles (de 11 %, 9 % et 4 % respectivement pour le charbon, le gaz naturel et le pétrole en 2021). Le gouvernement japonais va peu à peu la réduire et vise, *in fin*e, à arrêter d'importer du charbon russe. Le Japon importe également quelques métaux non ferreux depuis la Russie, parmi lesquels le palladium, qui est utilisé dans les convertisseurs catalytiques des véhicules. Si les difficultés rencontrées dans le commerce de ces métaux peuvent être surmontées à court terme grâce à l'utilisation des stocks ou à des mesures de recyclage, le Japon devra trouver à plus long terme d'autres fournisseurs ou des ressources de substitution pour l'énergie et les matières premières dont elle a besoin.

Les politiques budgétaire et monétaire continuent de soutenir l'activité

Le gouvernement japonais a réagi à la fois au choc sanitaire et à la flambée des prix de l'énergie. Le 25 mars, il a décidé de consacrer 0.3 % de son PIB de 2021 à l'acquisition de vaccins contre le COVID-19, de traitements médicamenteux et d'outils de dépistage, et au versement d'une prestation spéciale en espèces aux ménages à bas revenu. Pour remédier au niveau élevé des prix de l'énergie, le gouvernement a mis en place, en janvier, une nouvelle subvention destinée au secteur de la distribution en gros de combustibles afin de modérer l'augmentation de leurs prix. Outre l'augmentation de cette subvention en mars, les autorités ont annoncé le 26 avril un nouveau train de mesures face à l'envolée des prix, dont l'ampleur totale (y compris les dépenses du secteur privé) sera de l'ordre de 2.4 % du PIB. Parallèlement, le ratio dette publique/PIB continue de monter à des niveaux sans précédent.

La politique monétaire est restée expansionniste, grâce au dispositif de contrôle de la courbe des rendements qui maintient les rendements des obligations d'État japonaises à 10 ans aux alentours de zéro, dans une fourchette de plus ou moins 0.25 point de pourcentage, sans limitation des achats d'obligations. La Banque du Japon a prolongé la durée de ses mesures actuelles de soutien du crédit bancaire au secteur privé, en particulier pour les petites et moyennes entreprises. L'orientation de sa politique monétaire devrait rester accommodante pendant la période considérée, comme elle le fait savoir depuis longtemps, et cela jusqu'à ce que l'inflation atteigne durablement son objectif de 2 %.

La reprise économique sera atone et les risques s'accentuent

Les prix du pétrole vont augmenter en 2022 et début 2023 en raison de l'embargo des pays de l'UE sur le pétrole russe, mais les subventions des carburants continueront d'amortir l'impact des hausses de prix auxquelles sont confrontés les consommateurs de sorte que l'inflation devrait s'établir aux environs de 2 %. Les subventions devraient être reconduites au-delà de leur date d'expiration actuelle fin septembre. La consommation privée rebondira après la levée des mesures de confinement, mais elle sera ralentie par une inflation supérieure. L'atonie de la demande extérieure, notamment celle des grands partenaires commerciaux, et le niveau élevé des prix à l'importation pèseront sur les échanges à court terme, mais tant les exportations que les importations augmenteront parallèlement à la stabilisation des prix de l'énergie et au redressement de la demande intérieure et extérieure. L'investissement accompagnera le redressement des exportations et de la production, étayé par les aides publiques, en

particulier celles axées sur les transitions écologique et numérique. L'amélioration de la situation du marché du travail se poursuivra, mais la croissance globale des salaires restera faible, les embauches de main-d'œuvre plus faiblement rémunérée augmentant et les marges bénéficiaires des entreprises étant comprimées par le niveau élevé des prix de l'énergie et d'autres matières premières.

Une guerre prolongée en Ukraine et des prix à l'importation plus élevés que prévu constituent des risques à la baisse. Des perturbations des chaînes d'approvisionnement dues à de nouveaux chocs liés au COVID-19 ou à une instabilité géopolitique pourraient peser sur le commerce, la production et l'investissement. Un resserrement continu de la politique monétaire dans d'autres pays pourrait accélérer la dépréciation du yen. Celle-ci ferait monter les prix à l'importation et l'inflation, mais renforcerait également les exportations de biens et de services du Japon, y compris dans le tourisme pour autant que la situation sanitaire le permette. La répercussion des hausses de coûts sur les prix à la consommation est actuellement plus marquée qu'avant, ce qui pourrait contribuer à favoriser une accélération des salaires et des prix en agissant sur un état d'esprit marqué depuis longtemps par la déflation.

De nouvelles réformes devraient être mises en œuvre pour assurer une croissance durable et résiliente

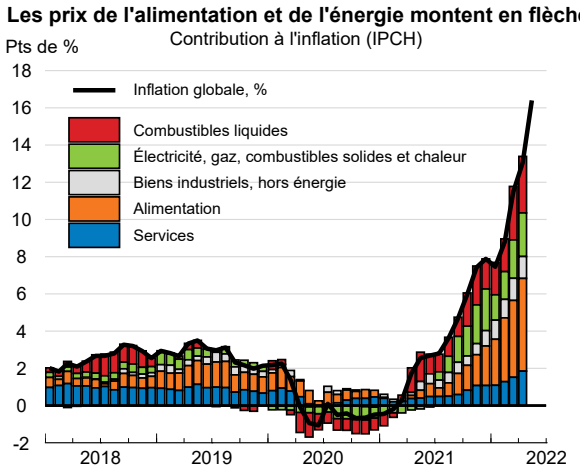
Bien que le gouvernement japonais ait réagi avec vigueur aux chocs récents, les politiques publiques actuelles ne sont pas suffisantes pour remédier aux difficultés de nature mondiale et structurelle auxquelles se heurte le Japon. De ce point de vue, la normalisation et la reprise des activités économiques interrompues, y compris du tourisme, sont de nouveau possibles compte tenu de l'amélioration de la prévention et du traitement des infections par le COVID-19 et ne doivent pas être différées plus longtemps. Une réduction des obstacles aux entrées d'investissement direct étranger pourrait non seulement soutenir l'investissement, mais aussi rehausser la productivité. Pour éviter des séquelles et compenser les effets du vieillissement démographique, il sera essentiel de poursuivre la réforme des modalités du travail et de renforcer l'enseignement et la formation professionnels. L'élaboration et la mise en œuvre de programmes d'aide axés sur les compétences et la formation serait utile à cet égard. En outre, il faudrait soutenir davantage les transformations numérique et écologique pour améliorer la productivité, la résilience et la durabilité. Les priorités actuelles consistent à sécuriser et redéployer les ressources dans les domaines de l'emploi, des chaînes d'approvisionnement mondiales et de l'énergie. Si des risques à la baisse se concrétisaient, de nouvelles mesures budgétaires devraient être prises, mais elles devraient être plus ciblées et intégrer les questions d'inclusivité et de durabilité. Parallèlement à la montée en régime de la croissance économique, les autorités devraient reprendre leurs efforts d'assainissement budgétaire, tant sur le plan des dépenses que des recettes, notamment en réformant la sécurité sociale et le système fiscal, afin d'assurer la viabilité des finances publiques à long terme malgré une situation démographique défavorable.

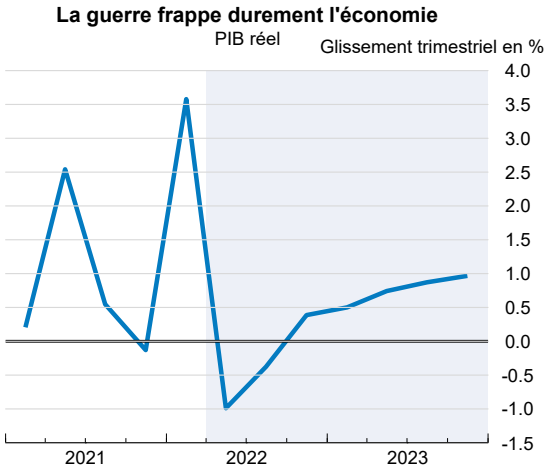
Lettonie

L'économie devrait croître au rythme de 3.5 % en 2022 et de 1.6 % en 2023. La croissance des exportations ralentira en raison des répercussions de la guerre en Ukraine, des pénuries de matériaux et du fléchissement de l'activité économique au sein de l'UE, même si une forte demande pour certains des principaux produits d'exportation de la Lettonie, comme les produits du bois et les produits alimentaires, atténuera quelque peu ce ralentissement. L'inflation restera quant à elle élevée, entraînant la diminution des salaires réels et le repli de la consommation privée. Les fluctuations de la demande extérieure conduiront à une hausse modérée du chômage.

Avec la suppression progressive des mesures sanitaires dictées par la pandémie, la politique budgétaire deviendra moins expansionniste. Les mesures de soutien prises pour atténuer les effets néfastes de la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation devaient être désormais plus ciblées et continuer d'inciter à des économies d'énergie et à la réduction des émissions de carbone. Accélérer les investissements dans les énergies renouvelables et achever l'intégration des marchés régionaux de l'électricité et du gaz favoriseraient la sécurité énergétique. Enfin, continuer de faciliter l'insertion des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail, en améliorant l'accès aux services de garde d'enfants et à l'école et la reconnaissance de leurs qualifications, contribuera à réduire les pénuries de compétences.

Lettonie





Source : Calculs de l'OCDE d'après la base de données Eurostat ; et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111.

StatLink https://stat.link/yu7q53

Lettonie : Demande, production et prix

Lettonie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	29.2	2.5	-3.8	4.7	3.5	1.6
Consommation privée	17.3	0.2	-7.4	4.8	7.8	0.5
Consommation publique	5.3	3.4	2.6	4.4	2.5	2.1
Formation brute de capital fixe	6.4	6.9	0.2	2.9	2.1	3.4
Demande intérieure finale	29.0	2.3	-3.8	4.2	5.3	1.4
Variation des stocks[1]	0.3	1.0	0.0	5.1	1.0	0.0
Demande intérieure totale	29.4	3.1	-3.9	9.1	6.1	1.3
Exportations de biens et services	17.9	2.1	-2.2	6.2	3.8	1.0
Importations de biens et services	18.1	3.0	-2.5	13.5	7.7	0.6
Exportations nettes[1]	- 0.2	-0.6	0.2	-4.3	-2.7	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.6	-0.1	6.8	12.8	6.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.7	0.1	3.2	13.3	8.6
IPCH sous-jacent[2]	_	2.2	0.9	1.9	7.0	7.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.3	8.1	7.5	7.2	7.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	0.1	9.1	8.0	-3.2	-6.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.6	-4.5	-7.3	-4.4	-2.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	48.1	56.0	58.8	60.2	61.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	36.7	43.3	44.8	46.2	47.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.7	2.9	-2.9	-3.2	-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 alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/ow3y5h

La guerre donne un coup d'arrêt à la reprise et alimente l'inflation

L'allégement des restrictions liées à la pandémie de COVID-19 depuis janvier a permis un vif rebond de la consommation privée, notamment dans le secteur des services. Le PIB a progressé de 3.6% (par rapport au trimestre précédent, corrigé des variations saisonnières) au premier trimestre de 2022. Cependant, le marché du travail ne s'est pas encore complètement redressé ; le taux de chômage est plus élevé qu'avant la pandémie d'environ 1 % et le taux d'activité inférieur d'environ 1.2 %. L'inadéquation des compétences et l'obligation vaccinale en place dans certains secteurs freinent son redressement. L'inflation grimpe rapidement depuis le second semestre de 2021 et s'est accélérée pour atteindre 16.4 % en mai 2022, essentiellement à cause d'une augmentation des prix du chauffage, des carburants et des produits alimentaires. Toutefois, la hausse des prix tend à se généraliser depuis le début de 2022 et l'inflation sous-jacente (hors alimentation, énergie, alcool et tabac) s'est établie à 6 % en avril 2022.

Si les entreprises lettonnes ont limité leur dépendance à l'égard de la Russie au cours de ces dix dernières années, en particulier depuis l'annexion de la Crimée en 2014, ce pays reste le cinquième partenaire commercial de la Lettonie et un fournisseur essentiel de gaz naturel (couvrant la totalité des importations lettonnes de gaz naturel), de pétrole, d'engrais et de matières premières. Le montant des factures de chauffage et les prix des carburants augmentent fortement depuis quelques mois malgré le mécanisme

de compensation tarifaire, tandis que les coûts de l'électricité ont diminué grâce aux aides publiques, lesquelles ont été supprimées à la fin du mois d'avril. La confiance des entreprises a quant à elle fortement chuté, l'indicateur du climat économique ayant accusé une forte baisse en mars et s'étant légèrement replié à nouveau en avril. Depuis l'invasion russe, près de 28 500 réfugiés ukrainiens ont franchi les frontières de la Lettonie (soit environ 1.5 % de la population), principalement des femmes et des enfants.

Des mesures de soutien budgétaire ciblées sont indispensables pour soutenir les ménages vulnérables

Les mesures d'aide au revenu liées au COVID-19 ont expiré en février 2022. Le gouvernement a cependant mis en place de nouvelles mesures pour compenser la hausse des prix de l'énergie pour les ménages et les entreprises. Il avait entrepris de baisser le montant des factures d'électricité et de couvrir le surcoût des frais de chauffage dans les régions où ces derniers avaient brusquement grimpé, mais ces mesures ont pris fin en avril 2022. Au total, 150 000 ménages vulnérables percevront une allocation mensuelle d'environ 20 EUR jusqu'à la fin de 2022, et il est envisagé de revaloriser l'allocation versée sous conditions de ressources aux ménages modestes. Pour autant, il faudra aller plus loin encore, car le filet de protection sociale est réduit en Lettonie, les taux de pauvreté y sont élevés par rapport à la moyenne de l'UE et les ménages pauvres sont ceux qui prennent de plein fouet la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation. Ces mesures, une fois mises en place, devraient représenter 1.3 % du PIB selon les estimations du gouvernement. Celui-ci prévoit également d'augmenter la rémunération des agents des administrations publiques et les dépenses militaires (qui passeront de 2.2 % à 2.5 % du PIB d'ici à 2025). Il n'en reste pas moins qu'un important effort d'assainissement budgétaire interviendra probablement du fait de la levée des aides liées au COVID-19 et de l'accroissement des recettes fiscales, le déficit public étant censé diminuer de 7.3 % du PIB en 2021 à 2.5 % en 2023. La Lettonie recevra environ 6.7 % de son PIB de 2020 sous forme de subventions au titre du programme « Next Generation EU » d'ici à 2026, dont 35 % devraient être décaissées d'ici à 2023. Le gouvernement se fixe comme objectif d'arrêter les importations de gaz naturel russe à partir du début de 2023 et de les remplacer par des importations de gaz naturel liquéfié provenant principalement des pays voisins.

La croissance économique ralentira et les risques à la baisse demeureront considérables

La nécessité de remplacer les importations de matières premières et d'énergie depuis la Russie et le Bélarus entraînera une baisse de la production et une hausse des prix, et affectera négativement l'investissement privé. Les investissements financés sur des fonds de l'UE augmenteront, mais le climat de vive incertitude et l'envolée des coûts de la construction provoquée par les pénuries de main-d'œuvre et les difficultés d'approvisionnement viendront modérer la croissance de l'investissement privé. Malgré les pénuries de main-d'œuvre, la croissance des salaires nominaux sera modérée, le choc économique freinant la progression de l'emploi et l'afflux de réfugiés gonflant la population active d'environ 0.75 %. Le redressement de la consommation privée sera modeste en raison d'un fort climat d'incertitude et de l'inflation. Si l'inflation globale doit se replier quelque peu en 2023, elle restera cependant élevée en raison de l'embargo sur le pétrole russe. Le taux annuel de l'inflation sous-jacente restera quant à lui supérieur à 5% à la fin de 2023. La croissance du PIB pourrait chuter et l'inflation continuer de grimper sous l'effet de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et des difficultés à remplacer les livraisons énergétiques provenant de Russie. Enfin, une pénurie de matériaux de construction pourrait également contribuer au ralentissement de l'investissement. En revanche, l'arrivée de réfugiés pourrait atténuer les pénuries de main-d'œuvre plus que prévu et soutenir la croissance de la production.

Remédier aux pénuries de compétences pourrait contribuer à alléger les tensions inflationnistes

Afin de favoriser une reprise inclusive sans exacerber les tensions inflationnistes, les mesures de soutien budgétaire devraient rester ciblées sur les ménages vulnérables. Ces mesures devraient préserver les incitations par les prix pour que les entreprises et les ménages se tournent vers des sources d'énergie moins carbonées. Mettre en place des aides financières plus généreuses pour les étudiants, créer des fonds de financement de la formation pour élargir l'accès à celle-ci et améliorer les services de transport public devraient permettre de renforcer la productivité du travail et d'atténuer les pénuries de main-d'œuvre. Enfin, il conviendrait de faciliter encore la reconnaissance des qualifications, notamment des diplômes de l'enseignement et la formation professionnels (EFP), d'améliorer l'accès aux services de garde d'enfants, d'alléger les restrictions linguistiques et d'apporter des aides financières : autant de mesures qui sont primordiales pour favoriser l'insertion des réfugiés sur le marché du travail.

Lituanie

Dans un contexte où la guerre en Ukraine pèse sur la confiance, affaiblit les marchés extérieurs et aggrave les difficultés d'approvisionnement, la Lituanie devrait voir sa croissance ralentir pour s'établir à 1.8 % en 2022, et à 1.6 % en 2023. L'activité intérieure restera soutenue par la solide progression des salaires, le rattrapage de la demande et les entrées de fonds de l'Union européenne, mais le niveau élevé des prix de l'énergie et l'incertitude accrue freinera les dépenses privées. Les conditions sur le marché du travail resteront tendues malgré le ralentissement de l'activité, en raison de fortes pénuries de compétences.

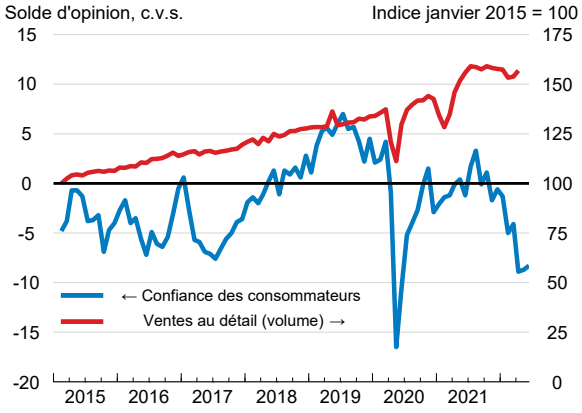
Le soutien budgétaire amortit l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises. Un rééquilibrage de ce soutien en faveur de mesures ciblant les foyers à faible revenu, parallèlement au déplafonnement des prix de l'énergie, renforcerait l'efficacité de l'action publique. Des réformes structurelles, qui stimulent la transformation numérique en favorisant le développement des compétences requises et l'adoption à plus grande échelle des technologies de pointe dans les petites entreprises, sont essentielles pour gagner en productivité. Accroître encore l'indépendance énergétique est nécessaire à la résilience de l'économie et à la croissance durable.

L'activité est restée dynamique malgré des facteurs d'adversité

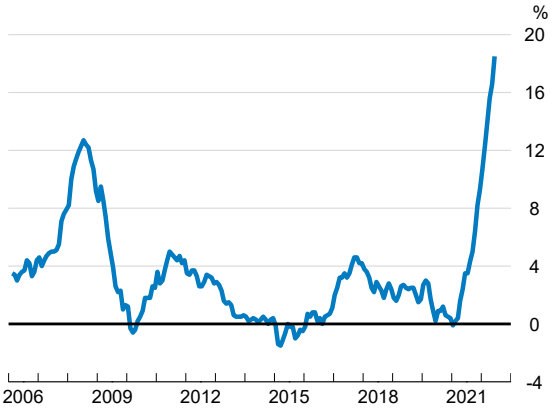
L'activité économique a enregistré une croissance solide au premier trimestre de 2022, portée par les exportations et l'investissement et malgré le repli observé dans la confiance des entreprises et l'éclatement de la guerre en Ukraine. La confiance des consommateurs s'est dégradée en raison d'une nouvelle poussée épidémique du COVID-19 au début de 2022 et de l'envolée des prix de l'énergie. L'augmentation rapide des salaires et l'utilisation d'une partie de l'épargne accumulée depuis le début de la crise sanitaire ont limité la contraction de la consommation privée. L'inflation globale, qui était déjà élevée, a encore augmenté au début de 2022, atteignant 18.5 % en mai, en grande partie à cause de la montée des prix de l'énergie et de l'alimentation. Les tensions sous-jacentes sur les prix se sont aussi intensifiées, les prix des services progressant rapidement à la faveur du dynamisme de la demande intérieure.

Lituanie

La confiance des consommateurs a fléchi, mais les dépenses demeurent solides



L'inflation globale s'est envolée[1]



1. Les chiffres de l'inflation pour le mois de mai 2022 sont préliminaires.
Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques ; et Banque centrale européenne (BCE).

StatLink https://stat.link/ochv9x

Lituanie : Demande, production et prix

Lituanie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	45.5	4.6	-0.1	5.0	1.8	1.6
Consommation privée	28.0	3.1	-2.1	7.3	2.1	1.6
Consommation publique	7.5	-0.3	-0.4	0.5	0.3	0.2
Formation brute de capital fixe	9.5	6.6	-1.8	7.0	3.9	4.4
Demande intérieure finale	45.0	3.3	-1.7	5.9	2.1	1.9
Variation des stocks[1]	- 0.3	-1.7	-1.9	-0.6	-1.2	0.0
Demande intérieure totale	44.7	1.6	-3.7	5.8	1.1	1.8
Exportations de biens et services	34.2	9.9	0.4	15.9	-1.9	0.5
Importations de biens et services	33.4	6.1	-4.4	18.7	-2.7	0.8
Exportations nettes[1]	0.8	3.0	3.5	-0.3	0.5	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.7	1.5	6.5	12.7	7.5
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.2	1.1	4.6	15.6	7.9
IPCH sous-jacent[2]	_	2.3	2.6	3.4	8.6	7.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.3	8.5	7.1	7.2	7.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-0.2	9.0	4.4	-0.8	-1.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.5	-7.3	-1.0	-4.7	-2.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	44.5	55.5	51.4	50.5	51.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	35.9	46.6	44.3	43.4	43.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.5	7.3	1.3	-2.9	-2.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/m5l68b

La guerre en Ukraine et les sanctions qu'elle a déclenchées à l'encontre de la Russie pèsent sur les exportations de la Lituanie, notamment dans les services de transport. En dépit de liens qui se dénouent progressivement depuis une dizaine d'années, la Russie représentait 11 % des exportations totales de biens de la Lituanie en 2021 (il s'agissait pour l'essentiel de réexportations) et 12 % de ses importations totales, demeurant ainsi l'un des principaux partenaires commerciaux de la Lituanie. Par ailleurs, la Lituanie est très dépendante des importations d'énergie et demeure donc vulnérable face à des chocs d'offre, même si elle a arrêté d'importer du gaz et du pétrole en provenance de Russie au début d'avril 2022. La Lituanie utilise actuellement du gaz naturel liquéfié du terminal de Klaipéda et a diversifié ses sources d'importations pétrolières. À la fin mail 2022, la Lituanie avait accueilli plus de 54 000 réfugiés ukrainiens (soit 2 % de sa population totale). Le gouvernement a rapidement pris des mesures pour leur accorder des aides sociales et leur ouvrir l'accès au marché du travail.

La politique budgétaire contribue à atténuer les conséquences économiques de la guerre

Le projet révisé de budget pour 2022 intègre des mesures équivalant à 1.2 % du PIB, qui visent à atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises. Ces mesures font partie d'un dispositif budgétaire complet annoncé au début d'avril 2022 dans l'objectif d'alléger les tensions inflationnistes (y compris en plafonnant les prix de l'énergie), d'accroître l'efficacité énergétique et de renforcer l'indépendance en la matière. Le projet de budget révisé prévoit en outre des aides pour les réfugiés ukrainiens (à hauteur de 0.6 % du PIB) et envisage une augmentation des dépenses de défense. Les entreprises et les ménages percevront une compensation de la hausse des prix de l'énergie, sur la fraction allant au-delà de 40 % de cette hausse. Le dispositif de soutien apporté aux ménages vulnérables pour faire face au renchérissement de l'énergie prévoit un relèvement du revenu non imposable, une revalorisation de l'allocation de chauffage versée sous conditions de ressources et une augmentation des pensions de retraite. Dans ce contexte, l'orientation budgétaire devrait être très expansionniste cette année, avant de connaître un resserrement en 2023 du fait de l'expiration des mesures temporaires. Ce resserrement de la politique budgétaire, sous réserve d'une aide supplémentaire aux ménages vulnérables et aux entreprises, se justifie pour réduire le risque de voir les tendances inflationnistes persister. Un rééquilibrage de ce soutien en faveur de mesures ciblant les foyers à faible revenu, parallèlement au déplafonnement des prix de l'énergie, renforcerait l'efficacité de l'action publique.

La croissance restera modérée

La croissance ralentira en 2022, la guerre en Ukraine affectant la demande intérieure en raison de l'incertitude géopolitique accrue et de l'aggravation des difficultés d'approvisionnement, tout en accélérant une inflation déjà élevée. La croissance de la production restera en demi-teinte en 2023, même si l'investissement s'accélère grâce à l'absorption des fonds de l'Union européenne et à la mise en œuvre du programme d'investissement pluriannuel du gouvernement. L'inflation globale reculera, mais demeurera élevée du fait de l'embargo de l'UE sur le pétrole russe, qui prendra effet en 2023. Les salaires réels continueront de baisser, quoique à un rythme plus lent. Une diminution du ratio d'épargne des ménages soutiendra la consommation. Le taux de chômage augmentera à cause du ralentissement de l'activité, même si l'ampleur des pénuries de compétences maintiendra le marché du travail en tension. Les risques entourant les projections concernent principalement l'évolution de la guerre en Ukraine et des sanctions contre la Russie, en raison des liens commerciaux. Les risques de divergence à la hausse tiennent à une utilisation plus rapide que prévu des fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'UE et à une insertion des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail également plus rapide que prévu, ce qui pourrait alléger les pénuries de compétences et les tensions sur les salaires.

Assurer une croissance solide et durable

Des mesures de renforcement de l'indépendance énergétique sont essentielles à la résilience économique et à une croissance durable. Il convient de saluer le dispositif budgétaire complet d'avril 2022 visant à promouvoir l'efficacité énergétique par la rénovation des immeubles collectifs, et à encourager la production d'énergie solaire et éolienne ainsi que le stockage d'électricité. Assurer la croissance à long terme nécessitera aussi une plus forte productivité. À cet égard, il faudra favoriser la transformation numérique. Il existe une marge pour accroître encore l'investissement dans l'innovation et encourager l'adoption du numérique par les petites entreprises, notamment en réduisant les disparités qui subsistent dans les infrastructures numériques et en améliorant l'accès des jeunes entreprises innovantes au financement. Les réformes de l'éducation doivent être poursuivies afin de garantir une offre de compétences solides et appropriées à l'ère numérique. Il est également indispensable de veiller à ce que les avantages de la transformation numérique soient largement partagés.

Luxembourg

Au Luxembourg, la croissance devrait ralentir pour s'établir aux alentours de 2.9 % en 2022 et 2.1 % en 2023. La guerre en Ukraine pèsera sur la confiance des consommateurs et la consommation, mais l'investissement, notamment la construction résidentielle, soutiendra la croissance en parallèle à la dépense publique. La croissance de l'emploi et des salaires restera robuste. L'augmentation des prix des biens intermédiaires tirera l'inflation sous-jacente vers le haut. La prolongation de la guerre en Ukraine, la persistance d'une inflation élevée et l'érosion de la confiance constituent des risques à la baisse.

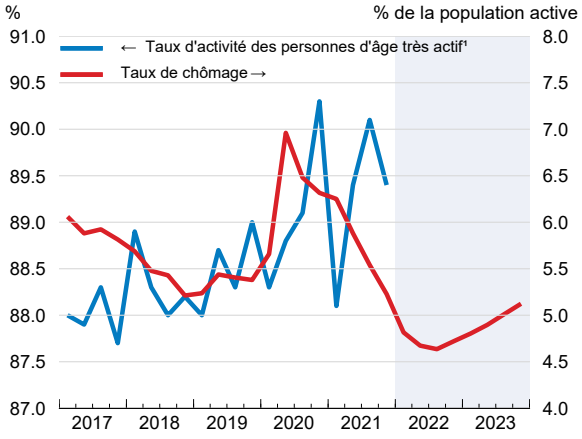
Il est important de favoriser des mesures ciblées de soutien aux ménages modestes affectés par les prix de l'énergie par rapport à l'indexation des salaires, et de prioriser la réforme du régime de faillite en vue de favoriser les restructurations. Pour intégrer la résilience dans l'activité, la diversification économique nécessitera des investissements dans les technologies de l'information et de la communication et des réformes durables de la politique environnementale, ainsi qu'une accélération de la transition vers une économie bas carbone.

La croissance ralentira en 2022

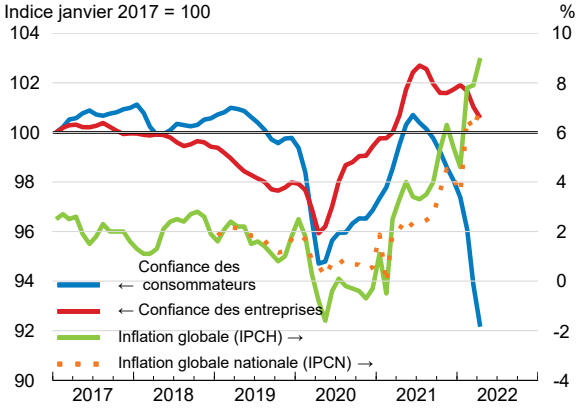
La confiance des entreprises est solide et 70 % d'entre elles dans l'industrie font savoir que leurs carnets de commandes sont remplis. L'activité de construction résidentielle progresse et les prix des logements sont élevés, les prix trimestriels des logements neufs s'étant appréciés de 16 % au quatrième trimestre 2021, même si le marché ralentit compte tenu du relèvement attendu des taux d'intérêt. La consommation privée est restée robuste au premier trimestre 2022, malgré les restrictions liées au COVID-19 qui ont affecté le commerce de détail. La plupart d'entre elles ont été levées en mars. Cela étant, l'inflation élevée et la guerre en Ukraine pèsent sur les indicateurs de confiance des consommateurs,

Luxembourg

Le marché du travail se tend



La montée de l'inflation fragilise la confiance des consommateurs



1. Il s'agit des personnes âgées de 25 à 54 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; base de données des indices de prix à la consommation de l'OCDE ; Eurostat ; Institut national de la statistique et des études économiques du Luxembourg (STATEC) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/8ujktx

Luxembourg : Demande, production et prix

Luxembourg	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	60.3	3.3	-1.8	6.9	2.9	2.1
Consommation privée	20.2	2.5	-6.9	7.4	3.4	2.2
Consommation publique	10.1	3.8	6.8	4.7	3.6	3.5
Formation brute de capital fixe	9.8	10.0	-4.3	11.8	4.2	4.1
Demande intérieure finale	40.1	4.6	-2.7	7.8	3.7	3.0
Variation des stocks[1]	0.5	0.0	0.2	-0.2	-0.5	0.0
Demande intérieure totale	40.6	4.7	-2.8	7.2	2.7	3.0
Exportations de biens et services	118.5	5.8	1.2	9.8	0.8	2.3
Importations de biens et services	98.8	6.9	1.6	10.5	0.7	2.6
Exportations nettes[1]	19.7	0.2	-0.3	2.1	0.5	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	0.6	4.3	6.8	5.8	1.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.6	0.0	3.5	8.0	3.3
IPCH sous-jacent[2]	_	1.8	1.2	1.5	4.3	3.4
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.4	6.4	5.7	4.7	5.0
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.9	18.1	17.1	15.3	15.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	2.3	-3.4	0.9	0.9	0.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	29.9	32.3	30.6	33.7	34.6
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	22.3	24.8	24.4	27.5	28.4
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	4.6	4.1	4.8	3.4	3.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/vdqewu

qui ont atteint leur point le plus bas depuis avril 2020. Le redressement du marché du travail est net, avec un taux de chômage à 4.7 % et une hausse du taux d'emplois vacants. L'inflation augmente fortement et s'est généralisée, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ayant atteint 9.1 % en mai, selon les estimations. Ce taux est supérieur à l'indice des prix à la consommation national (IPCN), dans lequel l'énergie bénéficie d'une plus faible pondération. Les salaires et les prestations sociales ont été revalorisés de 2.5 % le 1er avril dans le cadre de leur indexation automatique sur les prix.

Le Luxembourg est relativement protégé des conséquences directes de la guerre en Ukraine ou des sanctions adoptées contre la Russie, puisque son exposition totale au commerce extérieur avec ces pays est minime. La plupart de ses importations de gaz proviennent d'unités de production de GNL implantées en Belgique et aux Pays-Bas et comptent une bonne part de gaz norvégien. Ses importations totales d'énergie représentent quelque 12 % du total de son commerce extérieur, le pétrole russe représentant moins de 5 % de ses importations directes de pétrole. Les autorités ont pris des mesures pour diversifier leurs approvisionnements en achetant du pétrole au Moyen-Orient. Cela étant, l'embargo de l'Union européenne sur le pétrole russe en 2023 fera augmenter davantage les prix de l'énergie, ce qui se répercutera sur les prix de l'électricité, du transport et des denrées alimentaires, ainsi que sur ceux des biens intermédiaires. Le Luxembourg a accueilli près de 5 000 réfugiés ukrainiens, principalement des femmes et des mineurs, soit environ 1 % de sa population. Il leur a accordé un statut de protection exceptionnel, qui leur permet de chercher du travail. Les solutions d'hébergement abordables sont rares et le taux de remplissage des structures d'accueil temporaire est de 100 %, mettant encore plus en tension le marché du logement.

La politique budgétaire restera expansionniste

Face au choc sur les prix de l'énergie, le gouvernement a mis en œuvre plusieurs mesures, notamment une prime énergie destinée aux ménages défavorisés et une réduction des frais de réseau pour le gaz et l'électricité. L'enveloppe totale de l'aide visant à atténuer la hausse des prix de l'énergie s'élève à 830 millions EUR environ, auxquels s'ajoute un dispositif de prêts garantis en faveur des entreprises d'un montant de 500 millions EUR (soit environ 1.7 % du PIB au total). Des investissements publics représentant plus de 4 % du PIB seront déployés entre 2022 et 2023 en vue de soutenir les infrastructures et l'innovation. Le gouvernement met en œuvre la taxe carbone qu'il avait adoptée en 2021, en lui appliquant une majoration de 5 EUR pour la porter à 25 EUR par tonne de CO_2 en 2022 et à 30 EUR par tonne en 2023. Le gouvernement a annoncé son intention d'accélérer la transition vers les énergies renouvelables.

Ces deux prochaines années, la croissance économique se rapprochera de son potentiel

La croissance du PIB s'est fortement redressée pour atteindre 6.9 % en 2021 et devrait se modérer, refluant à 2.9 % en 2022 et 2.1 % en 2023. Des données révisées témoignent d'une consommation solide des ménages ces derniers trimestres, mais celle-ci devrait ralentir au second trimestre 2022. L'inflation élevée érode la confiance aussi bien que le revenu disponible. Les investissements du secteur public soutiendront la croissance en 2022-23 et la construction résidentielle s'accéléra progressivement. Les mesures d'incitation à accélérer la transition écologique doperont l'investissement privé, en particulier en 2022. La croissance des exportations ralentira en 2022 et 2023 après une forte activité du secteur des services financiers en 2021. Les restrictions affectant les chaînes d'approvisionnement pèseront également sur les perspectives d'exportation de cette année. L'inflation sous-jacente devrait se renforcer sous l'effet des augmentations salariales, d'un marché du travail toujours tendu et de la persistance des goulets d'étranglement au niveau de l'offre, et cette tendance se prolongera sans doute en 2023. Les risques sont principalement orientés à la baisse. Si elle se prolonge, la guerre en Ukraine fragilisera la confiance des entreprises et des consommateurs, tout comme le fera une longue période de forte inflation. Dans un contexte de montée de l'insécurité liée à la guerre, la volatilité accrue des marchés financiers internationaux aurait une incidence négative sur l'activité, sur les exportations et sur les revenus du secteur financier.

Les pouvoirs publics devraient donner priorité à la productivité et à l'investissement pour intégrer la résilience dans l'activité économique

Les ménages vulnérables fragilisés par la hausse des prix de l'énergie auraient plus à gagner d'aides au revenu accordées sous conditions de ressources que d'une indexation automatique des salaires, qui se déclenche dès lors que la moyenne mobile sur six mois de l'inflation est supérieure de 2.5 % à son niveau au moment de la dernière indexation des salaires. L'investissement privé et une croissance plus rapide des entreprises stimuleraient les capacités de production. Des projets de loi sur la réforme du droit de la faillite devraient être adoptés rapidement pour aider à la restructuration des entreprises en défaut de paiement et permettre la sortie de celles qui ne sont pas viables. Il faudrait envisager également de nouvelles mesures macroprudentielles visant à réguler le rythme de l'augmentation des prix des logements et son effet inflationniste. Afin de renforcer le changement de comportement attendu de la tarification du carbone, l'investissement public dans les infrastructures, les réseaux intelligents et les réseaux ferroviaires transfrontaliers pourrait être complété par des mesures visant à réduire les incitations à se déplacer en voiture, comme la mise en place de péages routiers dans les zones fortement encombrées. Le solde budgétaire pourrait être amélioré à long terme en réintégrant les seniors dans la main-d'œuvre. Cette réintégration pourrait passer par une montée en compétences, des conditions de travail plus souples et une réforme des retraites pour permettre une cessation progressive d'activité.

Mexique

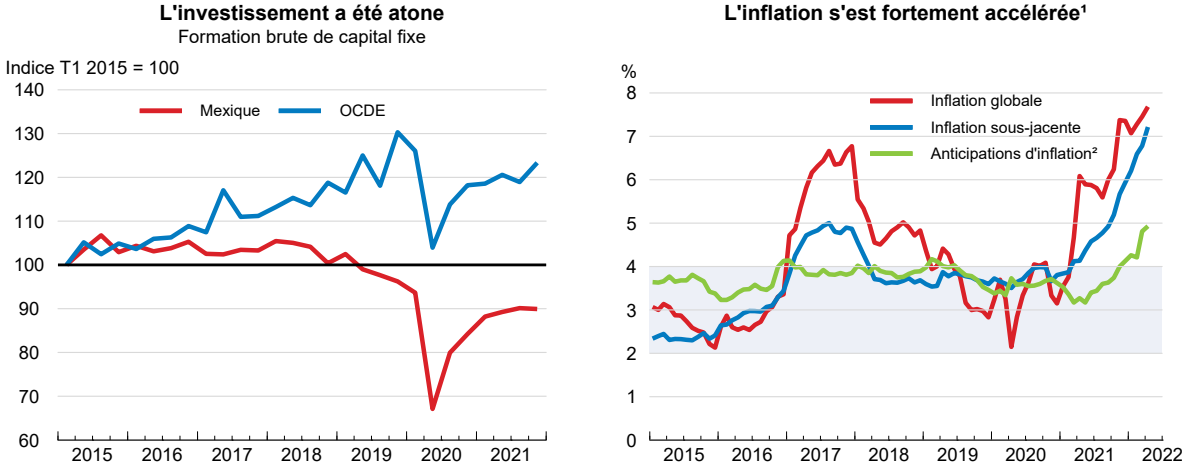
L'économie mexicaine devrait croître au rythme de 1.9 % en 2022 et de 2.1 % en 2023. La consommation sera soutenue par l'amélioration progressive de la situation sur le marché du travail, les envois de fonds depuis l'étranger des travailleurs émigrés et l'augmentation du nombre de personnes vaccinées. Les exportations continueront de bénéficier d'une large intégration du pays dans les chaînes de valeur mondiales et du redémarrage graduel du tourisme. Les projets d'infrastructures publiques programmés profiteront à l'investissement. L'inflation atteindra 6.9 % en 2022 avant de reculer à 4.4 % en 2023.

Un nouvel essor de l'investissement public et des dépenses sociales donnerait plus d'ampleur à la reprise. Les mesures prises en réponse au renchérissement de l'énergie devraient être temporaires et cibler les ménages et les PME les plus touchés. La politique monétaire devrait continuer sur un tour plus restrictif afin que les anticipations d'inflation restent ancrées. Le Mexique pourrait s'attirer davantage d'investissements en garantissant aux investisseurs, tant nationaux qu'étrangers, la continuité juridique des contrats en cours ainsi qu'un environnement réglementaire stable. Enfin, améliorer l'accès aux services de garde d'enfants et leur qualité favoriserait l'activité féminine et réduirait les inégalités en matière d'éducation.

L'économie repart sur la voie d'une reprise inégale et l'inflation a fortement accéléré

Atone au deuxième semestre de 2021, le PIB réel a progressé de 1 % au premier trimestre de 2022, en glissement trimestriel corrigé des variations saisonnières. La production automobile continue de pâtir des difficultés d'approvisionnement. La consommation de biens non durables est nettement supérieure à ses niveaux antérieurs à la pandémie, contrairement à la consommation de services et à l'investissement privé. Le chômage et le sous-emploi refluent, mais demeurent plus élevés qu'avant la pandémie. L'inflation mondiale, les perturbations des chaînes d'approvisionnement ainsi que des facteurs locaux continuent de pousser vigoureusement l'inflation globale et sous-jacente à la hausse. En avril 2022, les prix à la consommation ont augmenté de 7.7 % en glissement annuel, tandis que l'inflation sous-jacente atteignait 7.2 %. Les anticipations d'inflation à 12 mois sont de plus en plus élevées, mais celles à long terme restent stables.

Mexique



1. La zone bleutée représente la fourchette retenue comme objectif d'inflation par la banque centrale mexicaine.
2. Anticipations d'inflation à 12 mois d'économistes du secteur privé.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111 ; et Banque du Mexique.

StatLink https://stat.link/rzxgy0

Mexique : Demande, production et prix

Mexique	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de MXN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2013)				
PIB aux prix du marché	23 524.4	-0.2	-8.2	4.8	1.9	2.1
Consommation privée	15 238.4	0.4	-10.5	7.4	4.1	2.7
Consommation publique	2 721.8	-1.8	0.1	1.0	3.2	2.2
Formation brute de capital fixe	5 179.0	-4.7	-17.8	10.0	2.3	2.7
Demande intérieure finale	23 139.3	-1.0	-10.7	7.2	3.6	2.7
Variation des stocks[1]	866.0	-0.2	-0.4	0.2	0.0	0.0
Demande intérieure totale	24 005.3	-1.3	-11.3	7.6	3.5	2.7
Exportations de biens et services	9 235.1	1.5	-7.3	6.9	6.3	5.1
Importations de biens et services	9 716.0	-0.7	-13.7	13.7	4.3	6.2
Exportations nettes[1]	- 480.9	0.8	2.4	-2.2	0.8	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	4.1	4.0	7.1	7.0	4.3
Indice des prix à la consommation	_	3.6	3.4	5.7	6.9	4.4
IPC sous-jacent[2]	_	3.7	3.8	4.7	6.7	4.4
Taux de chômage[3] (% de la population active)	_	3.5	4.4	4.1	3.6	3.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-0.3	2.3	-0.4	-0.5	-0.7

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° 111.

StatLink https://stat.link/6y3xif

Les turbulences géopolitiques provoquées par la guerre en Ukraine ont engendré une nouvelle source d'incertitude pour l'économie mexicaine. Les liens commerciaux et financiers du Mexique avec les pays en conflit sont peu nombreux, mais le conflit pourrait avoir des répercussions indirectes sur les exportations mexicaines, principalement par le biais de l'économie américaine. Le renchérissement des prix des matières premières au niveau mondial vient également aviver des tensions inflationnistes existantes. Les mesures d'allègement fiscal et les crédits d'impôt généralisés amortissent les effets de l'envolée des prix de l'énergie. La hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers mondiaux fera augmenter les coûts de financement de l'État mexicain.

La politique budgétaire pourrait améliorer les perspectives de croissance

Égal à 2.9 % du PIB en 2021, le déficit budgétaire devrait atteindre 3.1 % du PIB en 2022 avant de diminuer à 2.8 % du PIB en 2023. La dette publique, telle que mesurée officiellement, devrait se stabiliser autour de 50 % du PIB. Un accroissement de l'investissement public, faisant appel à l'analyse coûts-avantages, et des dépenses ciblées sur les programmes sociaux pourraient dynamiser la reprise en cours et les perspectives de croissance à moyen terme. Le pays pourrait respecter son engagement à assurer la viabilité de la dette en élargissant progressivement les bases d'imposition, en supprimant graduellement un système d'exonérations inefficaces et régressives et en renforçant la fiscalité du patrimoine immobilier.

Pour répondre à la montée des tensions inflationnistes, le Conseil de la Banque centrale a relevé son taux directeur lors de ses huit dernières réunions pour le porter à 7 %. De nouvelles hausses seront nécessaires, car les tensions généralisées sur les prix devraient persister. En toute hypothèse, le taux d'intérêt atteindra 9 % au premier trimestre de 2023 et demeurera ensuite inchangé jusqu'à la fin de l'année. Le gouvernement a pris des mesures pour atténuer les tensions sur les prix des produits de base,

et a notamment éliminé les droits de douane sur ces produits, coopéré avec le secteur privé pour geler les prix de 24 produits essentiels (principalement alimentaires) durant six mois, mis en place des initiatives pour développer la production de céréales de base et réduit les frais de douane applicables aux produits de première nécessité.

La croissance sera modérée

L'économie mexicaine devrait croître au rythme de 1.9 % en 2022 et de 2.1 % en 2023. La consommation intérieure en sera un moteur essentiel et les services liés au tourisme se redresseront graduellement. Le degré d'intégration du pays dans les chaînes de valeur continuera de porter les exportations. L'inflation devrait accélérer en 2022 avant de ralentir progressivement en 2023, le relèvement des taux d'intérêt faisant effet et l'ampleur du volant de capacités inutilisées dans l'économie limitant les tensions salariales. Les perspectives d'inflation restent toutefois entourées de fortes incertitudes. L'inflation pourrait rester élevée plus longtemps que prévu, ce qui entraînerait une érosion du pouvoir d'achat, en particulier des ménages vulnérables, et appellerait un durcissement de la politique monétaire. Une recrudescence des contaminations pourrait freiner les déplacements, ce qui entraverait l'activité économique. Par ailleurs, des épisodes d'instabilité financière pourraient accentuer l'aversion pour le risque, réduire les entrées nettes de capitaux et alourdir les coûts de financement du Mexique. À l'inverse, des délocalisations de proximité pourraient revigorer les exportations. En outre, le redémarrage du secteur du tourisme pourrait être en avance sur les anticipations.

Relancer l'investissement et stimuler la productivité constituent deux grandes priorités

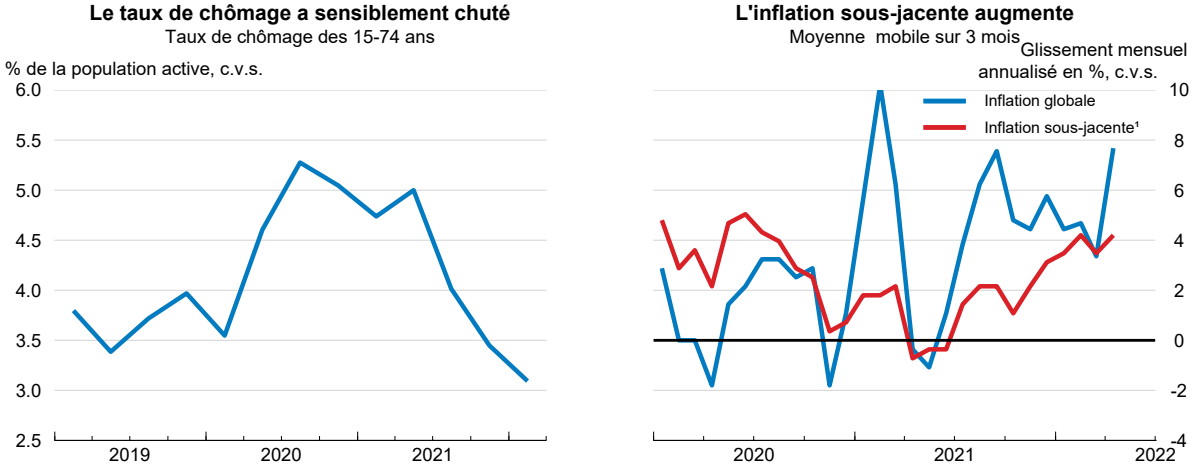
Améliorer la réglementation des entreprises au niveau infranational, en allégeant les charges administratives et les coûts monétaires de création et de régularisation d'une entreprise, aiderait à dynamiser l'investissement et la création d'emploi. En outre, garantir l'indépendance des instances de réglementation et des autorités de la concurrence, et les doter d'un budget suffisant pour mener à bien leurs missions, permettraient d'intensifier la concurrence et de gagner en productivité. Par ailleurs, en allouant davantage de ressources à l'éducation primaire, le pays pourrait atténuer les effets négatifs de la pandémie sur les résultats scolaires. Enfin, il pourrait réduire ses émissions et l'utilisation de combustibles fossiles en densifiant progressivement les réseaux de transport urbain et interurbain et en favorisant les énergies renouvelables.

Norvège

Le PIB continental devrait progresser de 3.5 % en 2022, reflétant la dernière phase de la reprise consécutive à la pandémie. En 2023, la croissance économique refluera à 1.7 % pour se rapprocher de son potentiel à long terme. Les risques entourant l'inflation sont très marqués compte tenu de l'élargissement des fortes hausses de prix à de nouveaux segments et des vives incertitudes concernant les prix des matières premières. La situation déjà tendue du marché du travail accentuera un peu plus la tendance à l'accélération des salaires. Les prix des logements et l'endettement des ménages demeurent élevés.

La normalisation de la politique monétaire devrait se poursuivre, compte tenu de la vigueur de la demande et de la hausse des prix. Une approche prudente en matière d'établissement du budget s'impose par ailleurs. Il conviendrait de veiller à plus long terme à ce que les mesures qui protègent les ménages contre la forte augmentation des factures d'énergie prennent de moins en moins la forme d'aides publiques directes et d'éviter que ces mesures n'aient des effets de distorsion sur les incitations en faveur des économies d'énergie. Enfin, de nouvelles politiques structurelles à même de stimuler l'offre de logements et de modérer la demande d'accès à la propriété sont nécessaires.

Norvège



1. L'inflation sous-jacente est mesurée à l'aide de l'indice des prix à la consommation corrigé des variations de la fiscalité hors produits énergétiques (IPC-CFE), élaboré par le Bureau central des statistiques (SSB, *Statistisk sentralbyrå*) norvégien.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, nº 111 ; et Bureau central des statistiques (SSB, S*tatistisk sentralbyrå*) norvégien.

StatLink https://stat.link/3ig2xn

Norvège : Demande, production et prix

Norvège	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de NOK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
PIB continental aux prix du marché[1]	2 935.4	2.0	-2.3	4.1	3.5	1.7
PIB total aux prix du marché	3 553.9	0.7	-0.7	3.9	4.0	2.3
Consommation privée	1 526.9	1.1	-6.6	4.9	5.8	1.5
Consommation publique	826.1	1.3	1.8	3.8	0.1	1.2
Formation brute de capital fixe	850.3	9.5	-5.6	-0.9	3.9	2.3
Demande intérieure finale	3 203.3	3.4	-4.2	2.9	3.7	1.6
Variation des stocks[2]	146.8	-1.1	-0.4	0.2	0.2	-0.3
Demande intérieure totale	3 350.1	2.1	-4.5	3.0	3.9	1.2
Exportations de biens et services	1 349.5	1.1	-1.2	4.7	3.3	3.5
Importations de biens et services	1 145.7	5.1	-11.9	2.3	5.4	1.5
Exportations nettes[2]	203.8	-1.2	3.7	0.8	-0.2	1.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-0.5	-3.6	16.9	20.6	1.5
Indice des prix à la consommation	_	2.2	1.3	3.5	4.6	3.3
IPC sous-jacent[3]	_	2.3	2.7	1.7	3.3	3.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.7	4.6	4.3	2.8	2.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.0	14.2	13.1	10.3	8.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	6.6	-2.6	9.1	10.6	10.9
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	47.0	53.8	49.6	..	..
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	2.9	0.7	15.3	27.0	26.8

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 alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/u2ihmb

La croissance de la production reste vigoureuse

La vague de contaminations par le variant Omicron n'a que brièvement freiné la forte croissance de la production continentale. Bien qu'elle soit partiellement compensée par les subventions aux prix de l'électricité, la hausse des prix de l'énergie est la principale cause de l'inflation globale mesurée par l'évolution des prix à la consommation. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie, se redresse, le renchérissement de biens et de services, dont les services liés aux voyages, devenant de plus en plus généralisé. Le taux de chômage, calculé à partir de données d'enquête sur la population active, a nettement chuté, ce qui s'explique par le dynamisme de la demande, mais aussi par le fait que le nombre de travailleurs étrangers temporaires n'est pas encore revenu à son niveau antérieur à la pandémie. La situation tendue du marché du travail pousse les salaires à la hausse. Le taux de référence d'augmentation des salaires pour 2022 fixé dans le cadre des négociations collectives centralisées s'élève à 3.7 %, et il est possible que le rythme de progression des salaires soit supérieur à ce chiffre, notamment dans les secteurs confrontés à des pénuries de compétences.

En raison de ses liens commerciaux relativement faibles avec la Russie et l'Ukraine, l'économie norvégienne pâtit principalement des effets de la guerre sur les prix des matières premières et de l'énergie au niveau mondial. Le pays n'a qu'une marge de manœuvre limitée pour augmenter sa production pétrolière et gazière à court terme afin de répondre aux besoins en Europe résultant de la réduction progressive des importations russes. La Norvège prévoit d'accueillir entre 40 000 et 50 000 réfugiés ukrainiens environ (soit 1 % de sa population). Une enveloppe avoisinant 0.5 % du PIB continental a été affectée à l'hébergement des réfugiés et au renforcement de la préparation civile et militaire. La Norvège apporte aussi une aide à l'Ukraine, notamment sur le plan militaire.

Les mesures budgétaires et monétaires de soutien sont peu à peu retirées

Le déficit budgétaire continental devrait diminuer durant la période considérée grâce au respect de la règle budgétaire. La marge de manœuvre budgétaire dégagée par la suppression graduelle des mesures de soutien face au COVID-19 et l'envolée des recettes (en partie liée à la hausse des prix de l'énergie) est supérieure aux coûts associés à la crise en Ukraine et aux dépenses consacrées aux subventions visant à réduire le montant des factures d'électricité. Ces subventions devraient être éliminées en mars 2023 et coûter environ 0.8 % du PIB continental. Au cours des derniers mois, les prix élevés du pétrole et du gaz ont fait augmenter la valeur en couronnes du fonds souverain de la Norvège, mais la chute des cours sur les marchés d'actions mondiaux l'a fait baisser, l'effet net étant négatif jusqu'à présent. La Banque de Norvège (*Norges Bank*) poursuit, à raison, le durcissement de sa politique. Le taux d'intérêt directeur devrait atteindre 2.5 % d'ici la fin de 2023, un taux considéré comme globalement neutre, car il ne provoque ni expansion ni ralentissement de l'économie. Un tel rythme de resserrement devrait permettre de maîtriser l'inflation tout en limitant les risques de fragiliser les emprunteurs, en particulier les ménages.

La croissance et l'inflation vont décélérer

Le ralentissement de la progression des revenus réels et la diminution du volant de capacités inutilisées feront baisser la croissance de la production de la Norvège continentale, qui devrait s'établir à 3.5 % en 2022 et refluer vers son niveau potentiel en 2023, à 1.7 %. Grâce à son rebond après un premier trimestre atone, la croissance en volume de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises sera dynamique au deuxième trimestre 2022, mais s'essoufflera ensuite en partie sous l'effet de l'inflation. Le repli de la demande, tout comme le modeste recul des prix des matières premières, freinera la hausse des prix à la consommation. Cela étant, l'inflation sous-jacente restera supérieure à l'objectif de 2 % retenu par la banque centrale jusqu'à la fin de 2023, et les tensions sur les prix et les salaires pourraient se renforcer. Les risques concernant les prix des matières premières liés à la guerre en Ukraine accentuent les incertitudes qui entourent ces perspectives. Les risques pour la sécurité énergétique sont plus faibles en Norvège qu'ailleurs, car elle est un pays producteur de pétrole et de gaz et dispose d'une capacité hydroélectrique considérable. De nouvelles vagues de contaminations par le COVID-19 ou l'apparition de variants plus virulents demeurent des risques de divergence à la baisse. En revanche, le retour des travailleurs étrangers, à condition qu'aucune restriction de déplacement ne soit rétablie, pourrait permettre de desserrer le marché du travail, et par là, de réduire les tensions sur les salaires.

Le relèvement des prix du carbone joue un rôle essentiel dans la transition écologique

Le pays doit poursuivre ses avancées dans la transition écologique, notamment par la mise en œuvre des relèvements planifiés de la taxe carbone. S'agissant de l'investissement vert, l'annonce récente d'un programme d'accroissement de la capacité éolienne offshore est encourageante. Les subventions destinées à réduire la facture d'énergie des ménages pour les aider à faire face à la hausse du coût de la vie devraient toutefois rester une mesure temporaire. Les initiatives engagées par le gouvernement pour promouvoir les contrats à prix fixe dans les chaînes d'approvisionnement du secteur de l'énergie, dans le but de réduire la fréquence et l'ampleur des changements des prix pour les ménages, pourraient constituer une solution efficace. En outre, de nouvelles interventions s'imposent pour rendre le logement plus abordable, notamment un assouplissement des restrictions en matière d'occupation des sols. Enfin, des mesures visant à diminuer les allègements fiscaux qui attisent la demande d'accès à la propriété et les tensions sur les prix sont également nécessaires.

Nouvelle-Zélande

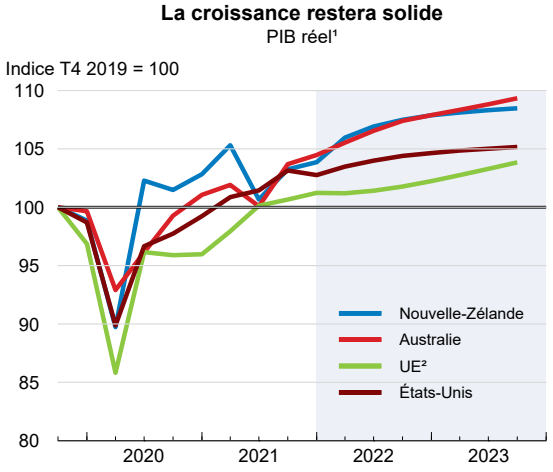
Après avoir atteint 5 % en 2021, la croissance du PIB réel ralentira pour s'établir à 3 % en 2022, puis à 2 % en 2023. Une forte inflation et des taux d'intérêt élevés pèseront sur la consommation privée. La croissance économique ralentira mais restera solide, grâce au rattrapage de la demande non satisfaite durant la vague de contaminations au COVID-19 du début 2022 et au redémarrage du tourisme, à la faveur de la réouverture progressive des frontières. En 2023, l'inflation fléchira mais restera élevée, les entreprises répercutant la hausse mondiale des cours des matières premières sur leurs prix et les travailleurs réclamant des augmentations de salaire.

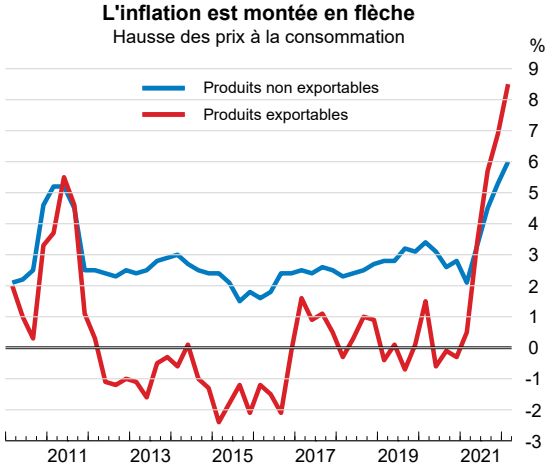
Il faudrait resserrer davantage la politique monétaire pour ramener l'inflation dans la fourchette cible comprise entre 1 et 3 %. La politique budgétaire devrait être conçue de manière à éviter de concentrer la charge de la stabilisation macroéconomique sur la politique monétaire. Parallèlement, le soutien apporté aux ménages et aux entreprises devrait être soigneusement ciblé sur les plus vulnérables face à l'inflation élevée.

L'inflation élevée pèse sur l'économie

L'économie néo-zélandaise a été soumise à de grandes fluctuations en raison du COVID-19. La vague de contaminations dues au variant Omicron début 2022 a restreint la mobilité et la consommation privée, bien que le nouveau dispositif de riposte à la crise sanitaire ait évité tout confinement. L'inflation a atteint son plus haut niveau depuis 1990, en raison de fortes tensions sur le marché du travail ainsi que de la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et du niveau élevé des prix mondiaux de l'énergie. La croissance des salaires s'accélère, le taux de chômage n'ayant jamais été aussi bas (3.2 %) et les pénuries de compétences se généralisant, mais elle reste néanmoins inférieure à l'inflation. Après une envolée record, les prix des logements ont reculé de 4 % depuis novembre 2021. La réouverture progressive des frontières depuis mars 2022 s'est jusqu'ici traduite par un solde négatif des flux migratoires, lequel tient en partie au fait que les travailleurs migrants ayant besoin de nouveaux visas de travail ne pourront entrer sur le territoire qu'à partir de juillet 2022.

Nouvelle-Zélande





1. Sur la base des dépenses.
2. Pays de l'UE qui sont aussi membres de l'OCDE.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et Statistics New Zealand.

StatLink https://stat.link/3pjkx1

Nouvelle-Zélande : Demande, production et prix

Nouvelle-Zélande	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de NZD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009/2010)				
PIB aux prix du marché	302.6	3.3	-0.9	5.0	3.0	2.0
Consommation privée	174.9	3.1	-1.1	6.2	0.8	1.1
Consommation publique	54.8	5.1	6.8	10.2	7.5	1.4
Formation brute de capital fixe	70.8	4.4	-7.0	9.6	6.7	3.6
Demande intérieure finale	300.4	3.8	-1.0	7.8	3.5	1.7
Variation des stocks[1]	2.6	-0.5	-0.8	1.6	0.0	0.0
Demande intérieure totale	303.1	3.2	-1.8	9.5	3.5	1.7
Exportations de biens et services	84.0	2.4	-12.7	-3.0	6.4	5.5
Importations de biens et services	84.5	2.1	-16.1	15.7	8.2	3.7
Exportations nettes[1]	- 0.5	0.1	0.9	-4.3	-0.7	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.4	2.2	2.8	3.6	3.4
Indice des prix à la consommation	_	1.6	1.7	3.9	6.6	4.6
IPC sous-jacent[2]	_	1.8	2.2	3.7	5.3	4.5
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.1	4.6	3.8	3.2	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	2.9	5.8	5.2	3.9	2.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.6	-7.3	-4.2	-5.1	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	36.3	42.4	42.6	47.4	50.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.9	-1.1	-5.6	-6.5	-6.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/q93bdn

Bien que les conséquences directes de la guerre en Ukraine sur l'économie néo-zélandaise soient limitées compte tenu de la faible part de la Russie et de l'Ukraine dans les échanges commerciaux du pays, ses effets indirects via la hausse des prix des carburants et des matières premières, ont rapidement renchéri les coûts des intrants et le coût de la vie, pesant sur la confiance des entreprises et des ménages.

Les politiques macroéconomiques devraient être mieux coordonnées pour contenir les tensions inflationnistes

L'orientation budgétaire sera expansionniste en 2022 à cause des dépenses budgétaires engagées pour compenser la hausse du coût de la vie, puis prendra un tour plus restrictif en 2023 avec l'expiration des aides temporaires et la levée progressive du vaste dispositif de relance budgétaire adopté par le gouvernement pendant la pandémie, notamment de son programme d'investissements en infrastructures « prêts pour la mise en chantier » (équivalant à 1 % du PIB) devant être mis en œuvre d'ici à la fin de 2022. En riposte à la forte hausse des prix de l'énergie, le gouvernement a abaissé de 25 cents par litre les taxes prélevées sur les carburants ainsi que les redevances routières (RUC, *road user charges*) applicables aux véhicules diesel, et réduit de moitié le coût des transports publics pendant trois mois, à partir de la mi-mars. Le budget 2022 prolonge ces deux mesures de deux mois supplémentaires et met en place une aide au revenu temporaire, d'un montant de 350 NZD, en faveur des personnes gagnant moins de 70 000 NZD par an et ne remplissant pas les conditions requises pour percevoir le chèque énergie hivernal (*Winter Energy Payment*). Il conviendrait que toute nouvelle mesure prise pour lutter contre la hausse du coût de la vie soit mieux ciblée pour ne pas alimenter les tensions inflationnistes à court terme. Le

gouvernement devrait également envisager de reporter certains de ses investissements en infrastructures. À partir d'octobre 2021, la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a amorcé un processus de resserrement de sa politique monétaire et son taux directeur (*Official Cash Rate*, OCR) a atteint 2 % à la fin mai 2022. L'OCR devrait être porté à 3.9 % d'ici à la fin de 2023, en concentrant les relèvements plutôt en début de période pour ancrer les anticipations d'inflation. À partir de juillet 2022, la RBNZ commencera à se délester des obligations d'État qu'elle détient en grand nombre. Il convient de saluer l'accélération du relèvement de l'OCR à court terme et le lancement du processus de resserrement quantitatif, qui envoient le signal d'un engagement ferme en faveur de la stabilité des prix.

La croissance économique va ralentir

La consommation privée se redressera à partir du deuxième trimestre 2022, mais sera limitée par la forte inflation, un effet de richesse négatif lié à la baisse des prix des logements et des taux d'intérêt hypothécaires en hausse, dont 78 % feront l'objet d'une révision dans l'année. La réouverture des frontières ouvre la voie à une reprise progressive des exportations touristiques, qui représentaient 18 % des exportations totales juste avant la pandémie, ainsi qu'à l'arrivée de travailleurs migrants, ce qui réduira les pénuries de main-d'œuvre. Le redémarrage des voyages d'affaires internationaux et l'immigration de travail favoriseront l'investissement des entreprises et l'investissement résidentiel, en dépit de la baisse des prix du logement. L'inflation refluera modérément en 2023, le resserrement des politiques budgétaire et monétaire ralentissant la croissance et allégeant de ce fait les contraintes pesant sur les capacités.

Les risques de divergence par rapport aux prévisions sont orientés à la baisse. Une flambée de COVID-19 due à un variant plus virulent pourrait étouffer la reprise de la consommation privée. Une nouvelle escalade de la guerre en Ukraine et des sanctions contre la Russie pourrait se traduire par une inflation plus élevée et plus durable, et par un fléchissement de la demande extérieure. Des confinements prolongés dans les grandes villes de Chine, premier marché d'exportation de la Nouvelle-Zélande, entraîneraient aussi une baisse des exportations et renforceraient les tensions inflationnistes en amplifiant les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. En revanche, la réorientation de la Chine vers une politique moins stricte de lutte contre le COVID-19 permettrait de dynamiser les exportations et d'atténuer les difficultés rencontrées dans les chaînes d'approvisionnement.

Les réformes structurelles pourraient ouvrir la voie à une croissance plus résiliente

Pour réduire les tensions inflationnistes et les pénuries de main-d'œuvre à court terme, le gouvernement devrait faciliter l'immigration de travail une fois les frontières totalement rouvertes en juillet 2022, en veillant au bon fonctionnement du nouveau système de visa de travail et d'accréditation des employeurs. Des mesures rapides et concrètes de renforcement de la concurrence dans la vente au détail de produits de consommation courante sont nécessaires, la Commission du commerce ayant pointé les prix et marges bénéficiaires élevés des grands acteurs de ce secteur, en comparaison avec d'autres pays, à cause d'une concurrence imparfaite. Renforcer la réserve de compétences numériques au niveau national, laisser la réglementation suivre le rythme de l'évolution technologique et encourager les exportations des entreprises exploitant les technologies numériques soutiendraient la transformation numérique et la productivité. La règle budgétaire annoncée en mai 2022, qui vise à maintenir un léger excédent budgétaire et à limiter la dette nette à 30 % du PIB, favorisera la viabilité à long terme des finances publiques dans un contexte de vieillissement démographique et d'augmentation des dépenses de santé. Par ailleurs, le gouvernement a révélé ses budgets d'émissions de gaz à effet de serre (en mégatonnes d'équivalent de dioxyde de carbone) d'ici à 2035, qui cadrent avec la réalisation de l'objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050. Une augmentation des prix du carbone et des mesures complémentaires seront

nécessaires pour que la Nouvelle-Zélande atteigne ses objectifs de réduction d'émissions. Le Fonds d'urgence (*Climate Emergency Response Fund*), d'un montant égal à 1.4 % du PIB et mis en place sur les recettes du système d'échange de quotas d'émissions, financera des investissements dans la décarbonation du secteur du transport, la transition énergétique, l'atténuation des émissions issues de l'agriculture et les puits de carbone à long terme.

Pays-Bas

L'économie néerlandaise devrait croître au rythme de 2.9 % en 2022 et de 1.1 % en 2023. L'inflation restera forte tout au long de 2022, atteignant en moyenne 9.2 %, en raison de la persistance des pénuries d'offre et du niveau élevé des prix de l'énergie, avant de retomber à 4.8 % en moyenne en 2023. La consommation privée continuera d'étayer la croissance, mais elle sera modérée, car la hausse des prix érodera les revenus des ménages. La situation tendue du marché du travail contribuera à maintenir le chômage à un bas niveau.

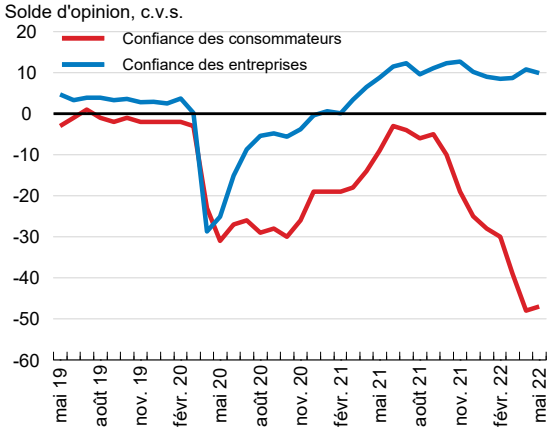
Des mesures budgétaires bien ciblées et temporaires devraient continuer à protéger les ménages vulnérables contre le coût élevé de la vie. La situation budgétaire des Pays-Bas reste saine malgré l'impact de la crise liée au COVID-19 et donne au nouveau gouvernement la latitude nécessaire pour mettre en œuvre son programme et recentrer les dépenses publiques en vue de relever les défis structurels, comme la transition écologique, la lutte contre la forte pollution par l'azote, le manque de logements et la faible croissance de la productivité. Accélérer la transition écologique de façon à assurer la sécurité énergétique et à réduire la dépendance aux combustibles fossiles devrait être une priorité essentielle.

La croissance a marqué le pas au premier trimestre de 2022

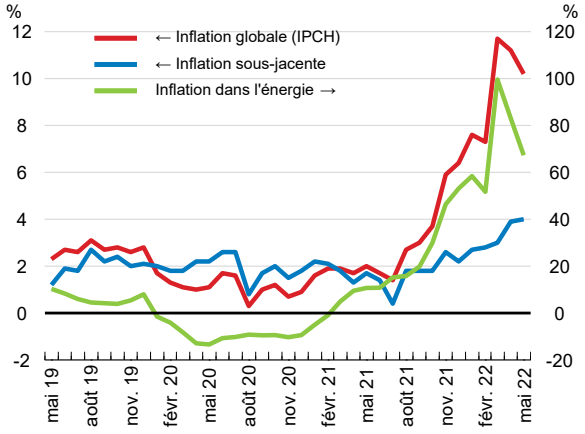
Après avoir enregistré une forte croissance de 5.0 % en 2021, le PIB a stagné au premier trimestre de 2022. La confiance des entreprises du secteur manufacturier reste nettement supérieure à ses niveaux d'avant la pandémie, mais celle des consommateurs s'est effondrée en raison des inquiétudes concernant la hausse du coût de la vie. L'inflation, dont le taux annuel atteignait 10.2 % en mai, a commencé à s'envoler au milieu de 2021 sous l'effet des tensions mondiales sur l'offre et du renchérissement de l'énergie, et a été accentuée par la guerre en Ukraine. Les salaires horaires contractuels ont augmenté de 2.3 % au premier trimestre de 2022, soit une progression bien inférieure à l'inflation, malgré le resserrement du marché du travail et un taux de chômage historiquement bas s'élevant à 3.2 % en avril.

Pays-Bas

La confiance des consommateurs a fortement chuté



Les prix de l'énergie font grimper l'inflation globale[1]



1. Les données relatives à l'inflation globale et sous-jacente et à la hausse des prix de l'énergie en mai 2022 sont provisoires.
Source : Bureau central des statistiques des Pays-Bas (CBS, *Centraal Bureau voor de Statistiek*) ; et Eurostat.

StatLink https://stat.link/423qls

Pays-Bas : Demande, production, prix

Pays-Bas	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	774.4	1.9	-3.8	5.0	2.9	1.1
Consommation privée	341.6	0.9	-6.6	3.5	3.7	1.0
Consommation publique	188.7	2.8	1.0	5.5	0.4	2.7
Formation brute de capital fixe	158.2	6.1	-4.2	3.5	2.5	1.7
Demande intérieure finale	688.5	2.6	-3.9	4.1	2.5	1.6
Variation des stocks[1]	4.3	0.3	-0.3	-0.3	0.4	0.0
Demande intérieure totale	692.8	2.9	-4.3	3.8	2.9	1.6
Exportations de biens et services	655.5	1.9	-4.8	6.6	1.6	2.4
Importations de biens et services	573.9	3.1	-5.5	5.1	1.3	3.1
Exportations nettes[1]	81.6	-0.7	0.1	1.7	0.4	-0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.0	2.3	2.4	4.5	3.7
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.7	1.1	2.8	9.2	4.8
IPCH sous-jacent[2]	_	1.9	1.9	1.8	4.2	4.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.4	4.9	4.2	3.8	4.4
Taux d'épargne nette des ménages[3] (% du revenu disponible)	_	11.4	17.8	17.3	13.9	12.5
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.7	-3.7	-2.5	-0.9	-1.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	62.4	69.8	66.3	64.6	64.3
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[4] (% du PIB)	_	48.5	54.4	52.1	50.4	50.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	9.4	7.0	9.5	8.8	8.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/gi29ov

Les Pays-Bas ont peu de liens commerciaux et financiers directs avec la Russie et l'Ukraine, mais ils sont quelque peu dépendants des importations énergétiques de Russie. Environ 15 % du gaz consommé et 18 % des importations de produits pétroliers proviennent directement de Russie. Les sanctions prises à l'encontre de la Russie risquent de se répercuter sur l'économie néerlandaise par un renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. À la fin mai, plus de 59 000 réfugiés ukrainiens étaient arrivés aux Pays-Bas (soit 0.34 % de la population néerlandaise). Conformément à la directive européenne relative à la protection temporaire, ces réfugiés ont accès aux soins de santé et sont autorisés à travailler et les mineurs ont droit à l'enseignement.

La politique budgétaire va se resserrer au cours de la période considérée

Le déficit budgétaire devrait diminuer au cours de la période couverte par les projections, passant de 2.5 % du PIB en 2021 à 1.2 % du PIB en 2023, à la faveur du retrait progressif des mesures de soutien liées au COVID-19 et d'une croissance économique continue, bien que plus lente. Le nouveau gouvernement prévoit d'augmenter les dépenses publiques afin de réduire la pollution par l'azote et de soutenir la transition énergétique, la recherche-développement, l'éducation, le logement ainsi que l'accueil des jeunes enfants. Cela étant, des incertitudes importantes pèsent sur le calendrier de mise en œuvre des plans budgétaires du fait de la persistance de problèmes concernant les chaînes d'approvisionnement, de tensions sur le marché du travail et de retards de procédure. En mars, le gouvernement a renforcé le train

de mesures de soutien visant à atténuer l'impact des prix de l'énergie sur les ménages en portant l'enveloppe totale à 6.1 milliards EUR (0.71 % du PIB). S'élevant à 21 %, le taux de TVA sur l'énergie sera abaissé à 9 % en juillet et le taux des droits d'accises appliqués au pétrole et au diesel a été réduit de 21 %. Le train de mesures comprend également des aides aux ménages vulnérables, telles qu'une remise ponctuelle de 800 EUR sur les factures d'énergie et l'affectation d'une enveloppe de 300 millions d'EUR destinée à l'isolation des logements.

La croissance économique continuera de ralentir

La production devrait croître de 2.9 % en 2022 et de 1.1 % en 2023. L'inflation globale commencera à décélérer à compter de la fin de 2022 en raison d'effets de base, mais la hausse des prix de l'énergie résultant de l'embargo pétrolier, ainsi que la forte inflation sous-jacente maintiendront l'inflation à des niveaux élevés tout au long de 2023. Dans la mesure où l'indexation automatique n'est pas répandue, les salaires augmenteront plus lentement que l'inflation en 2022, avant de combler leur écart avec celle-ci en 2023. La consommation privée continuera d'étayer la croissance, mais elle sera modérée, car la hausse des prix érodera les revenus des ménages. Après un certain redressement porté par l'amélioration de la situation sanitaire au début de 2022, la croissance de l'investissement des entreprises restera contenue. Ces perspectives sont entourées d'importants risques de divergence à la baisse. Un niveau de consommation et d'investissement des entreprises plus faible que projeté pourrait entraver la croissance si les perturbations des approvisionnements énergétiques provoquées par la guerre en Ukraine exacerbent la montée des prix ou si l'apparition de nouveaux variants du COVID-19 entraîne une recrudescence des cas de contamination. Un assombrissement des perspectives économiques chez les principaux partenaires commerciaux des Pays-Bas (Allemagne, Belgique, Royaume-Uni et France) pourrait également peser sur l'économie. À l'inverse, des dépenses plus élevées que dans le scénario étudié, si les ménages aisés puisent davantage que projeté dans leur excès d'épargne, stimuleraient la croissance.

Il est nécessaire de relever les défis structurels connus de longue date pour soutenir la reprise

Des mesures budgétaires judicieusement ciblées pour protéger les ménages vulnérables de la hausse du coût de la vie s'imposent tant que les prix de l'énergie sont élevés. Le nouveau gouvernement devrait s'attaquer aux problèmes structurels qui se posent de longue date et accélérer les avancées vers la neutralité carbone afin d'accroître la sécurité énergétique du pays et de réduire la dépendance de celui-ci à l'égard des combustibles fossiles. Le gouvernement prévoit de prendre des mesures dans ce sens en renforçant l'offre d'énergie renouvelable, en encourageant l'utilisation des voitures électriques, en améliorant l'isolation des maisons et en préparant la construction de nouvelles centrales nucléaires. Les autres objectifs clés des pouvoirs publics sont de faire baisser le niveau élevé de pollution par l'azote, d'accroître l'offre de logement, de diminuer les dépenses des parents consacrés à la garde des jeunes enfants de façon à resserrer l'écart entre le nombre d'heures travaillées par les femmes et le nombre d'heures travaillées par les hommes et, de garantir l'égalité des chances en matière d'éducation.

Pologne

Après une croissance vigoureuse au second semestre de 2021, la guerre en Ukraine va avoir de lourdes conséquences. Le taux de croissance du PIB réel devrait s'établir à 4.4 % en 2022 et à 1.8 % en 2023. La croissance de la consommation et, dans une moindre mesure, de l'investissement devrait considérablement ralentir, mais la politique budgétaire compensera en partie cet essoufflement. L'inflation devrait atteindre un pic d'ici la fin de l'année, avec une hausse des prix de l'énergie qui marquera le pas et le resserrement de la politique monétaire. Selon les projections, l'inflation sous-jacente devrait diminuer, mais restera sans doute élevée à la fin de 2023.

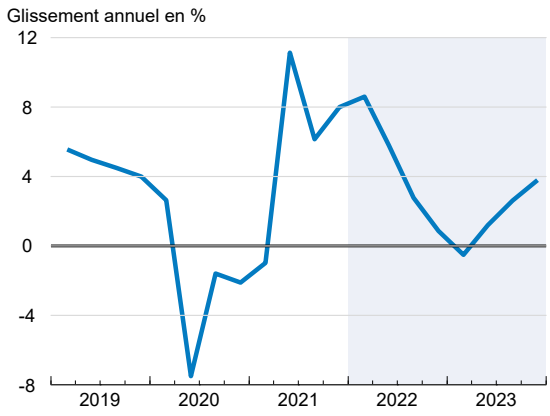
Les autorités devraient donner un tour de vis supplémentaire à la politique monétaire pour réduire l'inflation et stabiliser les anticipations d'inflation. La politique budgétaire devrait être ciblée sur les ménages vulnérables et le soutien aux réfugiés, mais son orientation devrait être globalement neutre. À moyen terme, des avancées dans la décarbonation de l'économie et la transformation numérique, soutenues par les politiques du marché du travail, pourraient conduire au renforcement de la sécurité énergétique et à une croissance plus verte et plus dynamique.

La guerre en Ukraine va ralentir la reprise

L'économie a connu une forte expansion au premier trimestre de 2022, la croissance vigoureuse de la production industrielle et des ventes au détail s'accompagnant d'une solide progression des salaires et d'un chômage faible. La hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation et les perturbations des chaînes d'approvisionnement ont persisté en 2022, exacerbées par la guerre en Ukraine. L'inflation globale annuelle a continué d'augmenter pour atteindre 11.4 % en avril 2022, tandis que l'inflation sous-jacente atteignait 8.6 %.

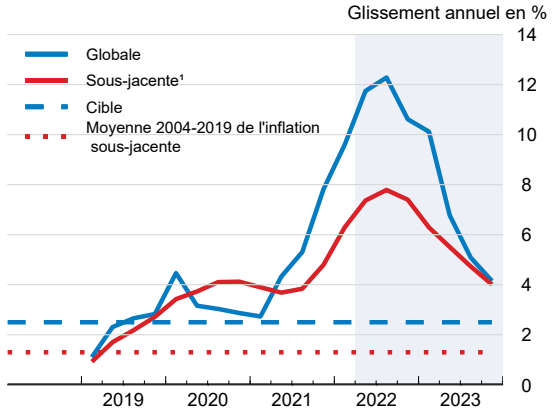
Pologne

La croissance du PIB réel devrait ralentir



L'inflation devrait atteindre un pic d'ici la fin de 2022

Indice des prix à la consommation



1. Indice des prix à la consommation, hors alimentation et énergie.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/edfwr3

Pologne : Demande, production et prix

Pologne	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de PLN	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	2 121.6	4.7	-2.2	5.9	4.4	1.8
Consommation privée	1 239.8	3.9	-2.8	6.0	4.4	1.0
Consommation publique	376.3	6.5	4.9	3.4	1.3	2.4
Formation brute de capital fixe	386.4	6.1	-4.9	3.8	3.3	3.5
Demande intérieure finale	2 002.5	4.8	-1.7	5.1	3.6	1.7
Variation des stocks[1]	54.1	-1.0	-1.1	2.4	1.4	0.0
Demande intérieure totale	2 056.6	3.6	-2.9	7.5	4.9	1.6
Exportations de biens et services	1 172.0	5.2	0.0	11.8	3.5	1.8
Importations de biens et services	1 107.0	3.0	-1.1	15.9	6.9	1.4
Exportations nettes[1]	65.0	1.3	0.6	-1.2	-1.7	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.2	4.2	5.8	11.5	8.8
Indice des prix à la consommation	_	2.2	3.4	5.1	11.1	6.5
IPC sous-jacent[2]	_	1.9	3.8	4.1	7.2	5.1
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.3	3.2	3.4	2.9	2.9
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	0.7	6.9	1.4	1.4	2.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.7	-6.9	-1.9	-4.4	-3.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	45.6	57.1	53.8	52.9	52.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.5	2.9	-0.6	-5.1	-3.7

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation 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° 111.

StatLink https://stat.link/7zsmtu

La guerre en Ukraine aura des répercussions majeures sur l'économie polonaise. L'inflation a bondi, aiguillonnée par la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et par la dépréciation du zloty. Le retour des hommes ukrainiens dans leur pays a aggravé les pénuries de compétences dans la construction et les transports. En parallèle, plus de trois millions de réfugiés ukrainiens, majoritairement des femmes et des enfants, sont arrivés en Pologne. L'accès au marché du travail et aux prestations sociales leur étant désormais autorisé, la population active devrait s'étoffer de 350 000 travailleurs supplémentaires selon les projections, ce qui atténuerait les pénuries de compétences dans certains secteurs. Les échanges commerciaux directs avec la Russie, le Bélarus et l'Ukraine, qui représentent entre 3 et 5 % du PIB et 6 à 8 % des échanges totaux, vont diminuer : les exportations vont en effet reculer, tandis que les importations d'énergie seront réorganisées comme prévu, limitant l'impact de l'arrêt récent des importations de gaz naturel russe. La montée des incertitudes et la baisse de la confiance des consommateurs et des entreprises devraient également brider la croissance de la consommation et de l'investissement. Les dépenses des réfugiés en Pologne devraient néanmoins soutenir la croissance de la consommation.

La politique budgétaire expansionniste s'accompagnera d'un durcissement de la politique monétaire

Les dépenses budgétaires augmenteront pour protéger l'économie contre les conséquences de la guerre. Le « New Deal » polonais, mis en place en janvier, a été étendu. Le gouvernement a également constitué une réserve spéciale de 11 milliards de zlotys pour les réfugiés ukrainiens. Le « bouclier anti-inflation », qui a été adopté au début de l'année et devait initialement rester en place jusqu'à la mi-2022, sera prolongé, en toute hypothèse, jusqu'à la fin de 2022 pour protéger les ménages contre la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation. Les dépenses nationales de défense devraient en outre grimper et passer de 2.2 % du PIB en 2022 à 3 % du PIB en 2023. Dans un contexte de hausse de l'inflation globale, de croissance des tensions inflationnistes sur le marché intérieur et d'expansion de la politique budgétaire, la Banque nationale de Pologne a continué de relever ses principaux taux d'intérêt à court terme, de 1.25 % en novembre à 5.25 % en mai. Les taux d'intérêt devraient continuer d'augmenter pour atteindre 8.5 % d'ici la fin de 2023.

L'économie devrait s'essouffler sur fond d'inflation et d'incertitude élevées

La croissance économique devrait considérablement ralentir au cours des deux prochaines années. L'inflation devrait rester élevée en 2022, mais atteindre un pic à la fin de l'année. Le fléchissement du revenu disponible réel et le degré élevé d'incertitude devraient exercer un effet de frein notable sur le rythme de consommation, et l'on s'attend également à un ralentissement de la croissance de l'investissement et des échanges commerciaux. Une augmentation des dépenses budgétaires amortira partiellement ces chocs en 2022, l'expansion du PIB réel devant s'établir à 4.4 % durant l'année. En 2023, les effets dus au climat de grande incertitude devraient se dissiper et, même si l'embargo annoncé par l'UE sur le pétrole russe exerce de nouvelles tensions à la hausse sur les prix de l'énergie, l'inflation globale devrait ralentir au fur et à mesure du resserrement de la politique monétaire. L'inflation sous-jacente devrait également s'atténuer, tout en restant forte. La politique budgétaire soutiendra l'activité, stimulée par les dépenses financées par les ressources de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'UE, mais le durcissement de la politique monétaire érodera la croissance. Dans l'ensemble, la croissance du PIB réel devrait refluer à 1.8 % en 2023.

Ces perspectives sont entourées d'une incertitude considérable, et la balance des risques est orientée à la baisse. Une nouvelle escalade de la guerre accentuerait l'incertitude, exacerberait l'inflation et mettrait les finances publiques à rude épreuve. Des perturbations supplémentaires des approvisionnements en énergie porteraient un coup à la croissance. Des tensions persistantes sur le marché du travail et une croissance continue de la consommation pourraient entraîner une nouvelle hausse de l'inflation. Au versant positif, une résolution rapide de la guerre stimulerait la croissance du PIB et réduirait l'inflation.

Les politiques devraient être coordonnées et faciliter la transition verte et la transition numérique

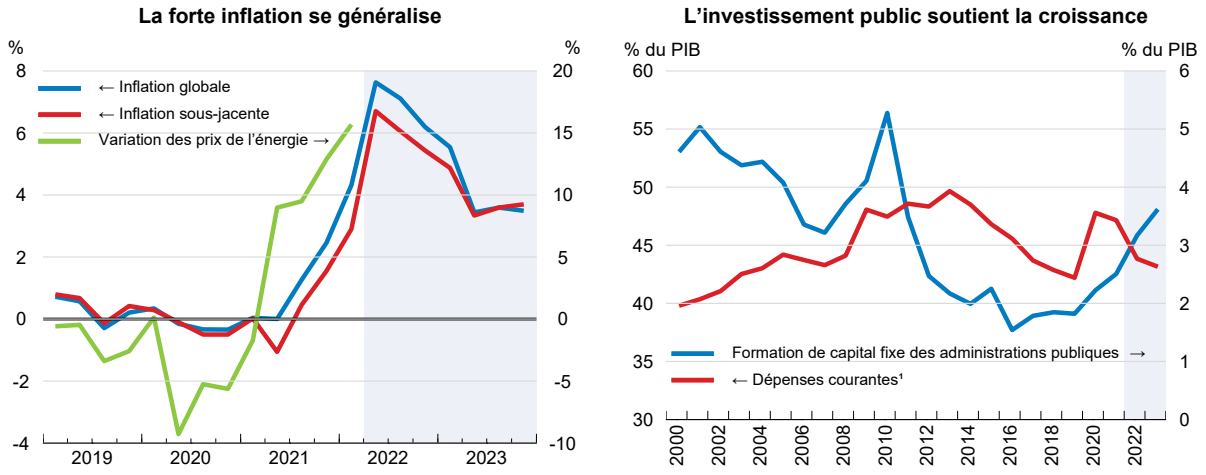
L'orientation de la politique budgétaire d'ensemble devrait être globalement neutre pour venir en complément de la politique monétaire, tout en continuant à protéger les ménages les plus vulnérables contre l'inflation. La diversification des importations énergétiques, ainsi qu'il est prévu, et le développement de l'investissement dans les énergies renouvelables permettraient d'améliorer la sécurité énergétique et favoriseraient une croissance plus verte. Les pouvoirs publics devraient encourager les entreprises à avoir plus largement recours aux technologies numériques pour gagner en productivité. Les politiques du marché du travail peuvent contribuer à cet objectif en rehaussant le faible niveau des compétences de base, notamment parmi la population adulte plus âgée, et en améliorant les possibilités de formation continue, en particulier pour les chômeurs et les personnes peu qualifiées, l'accent devant être mis sur les compétences utiles pour la double transition verte et numérique. Des aides renforcées à la garde d'enfants et à l'apprentissage de la langue seraient de nature à faciliter l'intégration des réfugiés sur le marché du travail.

Portugal

La croissance du PIB devrait s'établir à 5.4 % en 2022, puis à 1.7 % en 2022. Le dynamisme de l'investissement public, étayé par les fonds reçus de l'Union européenne (UE), et le redémarrage des exportations touristiques devraient soutenir la reprise. Cela étant, la guerre en Ukraine, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix de l'énergie et des matières premières pèseront sur l'activité, entamant la confiance et le pouvoir d'achat. Malgré la persistance de capacités inutilisées dans l'économie, le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires devrait porter l'inflation à 6.3 % en 2022 et à 4 % en 2023. La croissance des salaires s'accélèrera tandis que le nombre d'heures travaillées remontera au niveau d'avant la pandémie, mais pas suffisamment pour préserver le pouvoir d'achat des ménages face à l'accentuation de l'inflation.

Compte tenu du niveau élevé de la dette publique, il sera essentiel de conserver une politique budgétaire prudente et de définir un plan d'assainissement à moyen terme crédible pour que le Portugal bénéficie de conditions de financement favorables. Afin de limiter les effets de la forte inflation à un coût minimal, il faudrait que les mesures budgétaires de soutien soient temporaires et ciblées sur les plus vulnérables. En accélérant l'investissement vert, le Portugal peut soutenir la reprise tout en réduisant sa dépendance aux combustibles fossiles. Promouvoir l'adoption des technologies numériques, en facilitant l'accès aux formations et aux services de conseils dans le domaine du numérique, permettrait de renforcer la compétitivité des entreprises et la productivité.

Portugal



1. Les dépenses courantes recouvrent la consommation finale des administrations publiques, les prestations de sécurité sociale, les revenus de la propriété versés et d'autres dépenses.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; base de données de l'OCDE sur les indices des prix à la consommation ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/d8y9q1

Portugal : Demande, production et prix

Portugal	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2016)				
PIB aux prix du marché	205.2	2.7	-8.4	4.9	5.4	1.7
Consommation privée	131.9	3.3	-7.1	4.5	3.6	0.5
Consommation publique	34.8	2.1	0.4	4.1	1.3	0.9
Formation brute de capital fixe	36.0	5.4	-2.7	6.5	7.7	5.1
Demande intérieure finale	202.7	3.4	-5.0	4.8	4.0	1.5
Variation des stocks[1]	1.6	-0.3	-0.6	0.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	204.2	3.1	-5.5	5.0	4.0	1.5
Exportations de biens et services	89.1	4.1	-18.6	13.1	13.2	3.2
Importations de biens et services	88.2	4.9	-12.1	13.1	9.3	2.6
Exportations nettes[1]	0.9	-0.4	-2.9	-0.3	1.3	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.7	1.9	0.7	3.7	2.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	0.3	-0.1	0.9	6.3	4.0
IPCH sous-jacent[2]	_	0.4	-0.2	0.2	5.3	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	6.6	7.0	6.6	5.8	5.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	-2.2	3.3	1.3	-0.9	0.4
Solde financier des administrations publiques[3] (% du PIB)	_	0.1	-5.8	-2.8	-1.5	-1.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	136.1	157.6	145.6	138.1	134.9
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[4] (% du PIB)	_	116.6	135.2	127.4	120.0	116.7
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.4	-1.1	-1.1	-2.2	-2.8

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/uwn8z5

Le Portugal n'a que peu de liens commerciaux directs avec la Russie et l'Ukraine, mais la guerre perpétue les hausses des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ce qui accentue l'incertitude et pèse sur l'activité. Les rendements des obligations d'État à 10 ans ont augmenté d'environ 150 points de base depuis le début de janvier. Les mesures visant à amortir les effets du renchérissement de l'énergie ont un effet net de 1.1 milliard EUR (0.5 % du PIB) sur le budget de 2022. Ainsi, des dépenses estimées à 780 millions EUR serviront à réduire les prix des carburants *via* une diminution temporaire de la taxe sur les produits pétroliers et énergétiques (ISP, *Imposto sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos*), une suspension de la hausse de la taxe carbone et une augmentation des subventions accordées dans le cadre du programme de remboursement des frais de carburant *Autovoucher*. S'y ajoutent 450 millions EUR de subventions versées aux entreprises et 105 millions EUR de prestations sociales destinées aux réfugiés et aux familles vulnérables.

Étayée par les fonds de l'UE, la politique budgétaire restera expansionniste en 2022

La politique budgétaire devrait avoir une orientation expansionniste en 2022. Même si les mesures liées à la pandémie ne représenteront plus que 0.8 % du PIB, on pose l'hypothèse que les dépenses financées par le plan « Next Generation EU » (à partir de subventions et de prêts) passeront de zéro en 2021 à 1.4 % du PIB en 2022 puis à 1.8 % en 2023, renforçant l'investissement public. La première tranche est déjà intégralement attribuée, bien qu'il existe des risques de retard compte tenu de l'ampleur des montants en jeu. La politique budgétaire devrait être globalement neutre en 2023 compte tenu du démantèlement des mesures liées à la pandémie.

La reprise ralentit

La croissance du PIB devrait s'établir à 5.4 % en 2022, puis à 1.7 % en 2023. La diminution de la demande non satisfaite et le niveau élevé de l'inflation pèseront sur la consommation. La croissance de l'investissement restera vigoureuse et sera portée par les dépenses publiques, étayées par les fonds de l'UE. Le rebond des exportations touristiques devrait se poursuivre. Malgré la persistance de capacités inutilisées dans l'économie, l'inflation devrait atteindre 6.3 % en 2022, avant de refluer à 4 % en 2023, tandis que les prix élevés de l'énergie et des produits alimentaires baisseront quelque peu durant l'année. Parallèlement à la progression de l'emploi et du nombre d'heures travaillées, la croissance des salaires devrait s'accélérer, même si la forte inflation réduira les salaires réels. La vigueur de la croissance du PIB nominal ramènera la dette publique (au sens de Maastricht) à 117 % du PIB en 2023. Parmi les risques qui entourent la reprise figurent une utilisation différée des fonds de l'UE ou leur érosion en termes réels sous l'effet de l'accentuation de l'inflation, ainsi qu'une augmentation des taux d'intérêt qui pourrait réduire le crédit bancaire et limiter progressivement la capacité de dépense des pouvoirs publics. Par ailleurs, le secteur du tourisme pourrait rebondir plus vigoureusement qu'on ne s'y attend, mais des prix du pétrole plus élevés que prévu pourraient peser sur la demande de voyages internationaux.

Les pouvoirs publics peuvent favoriser une croissance durable

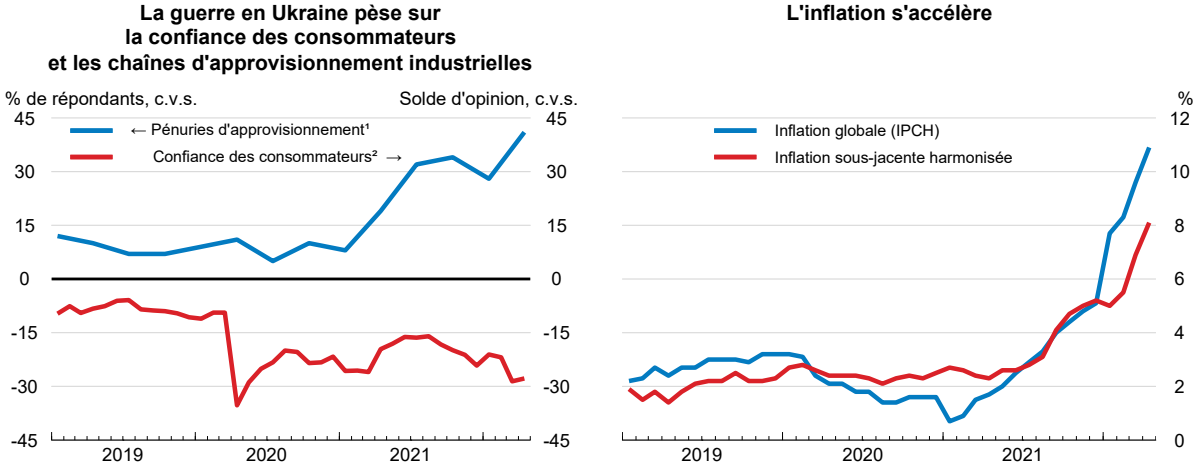
Les aides budgétaires temporaires destinées à remédier à la hausse des prix de l'énergie devraient être ciblées sur les ménages et les entreprises les plus durement touchés. Par exemple, il conviendrait de remplacer les baisses de taxes sur les carburants par des aides financières sous condition de ressources. Accroître la part des énergies renouvelables dans les approvisionnements énergétiques, tout en réduisant la demande d'énergie, aiderait le Portugal à améliorer sa sécurité énergétique et à atteindre la neutralité carbone. Accélérer le développement des transports publics, des solutions de transport partagé et des infrastructures destinées aux véhicules électriques soutiendrait l'investissement et réduirait la dépendance à l'égard des combustibles fossiles. Pour faire baisser la demande d'énergie, il faudrait renforcer le soutien technique et financier apporté aux ménages à faible revenu et aux entreprises vulnérables, mais viables, en particulier dans le domaine de l'isolation des bâtiments. Promouvoir l'adoption des technologies numériques, notamment en améliorant l'accès aux formations et aux services de conseil, peut renforcer la productivité. En maintenant le cap de la prudence budgétaire, le gouvernement devrait contribuer à rassurer les marchés financiers et à limiter l'augmentation des coûts d'emprunt parallèlement à la normalisation de la politique monétaire dans la zone euro. Enfin, une stratégie d'assainissement budgétaire à moyen terme claire et crédible permettrait de renforcer la crédibilité extérieure du Portugal.

République slovaque

L'économie slovaque devrait croître au rythme de 2.3 % en 2022 puis de 3.4 % en 2023. L'inflation élevée ainsi que l'incertitude imputable à la guerre à laquelle est en proie l'Ukraine voisine pèseront sur la demande intérieure pendant une bonne partie de l'année 2023. La guerre aggrave aussi les pénuries d'approvisionnement industriel et affaiblit les exportations. La croissance se raffermira partiellement en 2023, en raison du dynamisme des investissements financés par l'Union européenne (UE) et d'un redressement progressif des exportations. Les principaux risques à la baisse résident notamment dans une guerre prolongée en Ukraine et des perturbations des approvisionnements énergétiques, qui auraient des effets très négatifs sur la croissance et l'inflation.

Les mesures visant à aider les ménages vulnérables à faire face aux prix élevés de l'énergie et des produits alimentaires devraient être temporaires et ciblées. Une accélération des investissements publics dans des projets liés à l'énergie réduirait la dépendance de la République slovaque à l'égard du pétrole et du gaz russes et faciliterait la transition écologique. L'adoption récente de plafonds de dépenses publiques contribuera à assurer la viabilité des finances publiques, étant donné le vieillissement rapide de la population.

République slovaque



1. Indicateur du climat économique, confiance des entreprises industrielles, questions trimestrielles, facteurs limitant la production : pénuries d'équipements.
2. Indicateur du climat économique, confiance des consommateurs.
Source : Banque nationale de Slovaquie (NBS, Národná banka Slovenska) ; Commission européenne ; et OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques.

StatLink https://stat.link/rlpnjs

République slovaque : Demande, production et prix

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
République slovaque	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	89.4	2.6	-4.4	3.0	2.3	3.4
Consommation privée	50.4	2.7	-1.5	1.4	1.7	0.5
Consommation publique	16.7	4.6	0.9	1.9	-0.2	0.1
Formation brute de capital fixe	18.8	6.7	-11.6	0.6	13.9	15.0
Demande intérieure finale	85.9	3.9	-3.2	1.3	3.6	3.5
Variation des stocks[1]	2.0	0.0	-2.2	2.4	-0.6	0.0
Demande intérieure totale	87.8	3.9	-5.1	3.8	2.9	3.4
Exportations de biens et services	86.0	0.8	-7.4	10.2	1.0	4.3
Importations de biens et services	84.5	2.1	-8.4	11.1	1.7	4.3
Exportations nettes[1]	1.6	-1.2	0.9	-0.6	-0.6	-0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.5	2.4	2.4	7.9	8.4
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	2.8	2.0	2.8	10.8	10.1
IPCH sous-jacent[2]	_	2.0	2.4	3.3	7.1	7.3
Taux de chômage (% de la population active)	_	5.8	6.7	6.8	6.7	6.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	4.1	5.1	5.4	3.4	2.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-1.3	-5.5	-6.2	-4.5	-2.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	63.4	79.3	81.7	81.3	78.2
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	48.1	59.7	63.1	62.7	59.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-3.4	0.1	-2.0	-4.7	-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 alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/hb714j

L'économie est confrontée à de fortes difficultés

Les perturbations économiques provoquées par la vague Omicron ont été modérées malgré une envolée des taux de contamination, et les restrictions qui subsistaient ont été levées en mars. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente depuis plus d'un an et s'est établie à 11.8 % en mai. La hausse des prix est particulièrement forte pour les des produits alimentaires et l'énergie, mais les tensions inflationnistes sont devenues de plus en plus généralisées, si bien que l'inflation sous-jacente a atteint 8.1 % en avril. La confiance des consommateurs, qui fléchissait déjà sur fond de montée de l'inflation, a encore reculé après le début de la guerre en Ukraine. La persistance de pénuries d'approvisionnement dans les secteurs exportateurs et la forte hausse des prix à l'importation ont transformé l'excédent commercial annuel en déficit en mars. Le taux de chômage déclaré mensuel est pratiquement stable depuis six mois et reste supérieur de près de 2 points de pourcentage à son niveau d'avant la pandémie.

La guerre a renforcé les difficultés déjà existantes sur l'économie. La production industrielle a diminué dès le mois de février. Au moins deux usines automobiles ont dû temporairement suspendre leur production en mars et avril du fait de pénuries de composants en provenance d'Ukraine, qui se sont ajoutées aux perturbations persistantes des chaînes mondiales d'approvisionnement en semi-conducteurs. La République slovaque est extrêmement dépendante de l'approvisionnement en pétrole et en gaz russes, dans la mesure où les principaux

gazoducs de ces deux hydrocarbures proviennent de Russie et traversent l'Ukraine. Environ 78 000 réfugiés originaires d'Ukraine (ce qui équivaut à 1.5 % de la population slovaque) ont demandé à bénéficier du statut de protection temporaire en République slovaque, et quelque 10 % d'entre eux avaient trouvé un emploi en mai 2022. Les arrivées de réfugiés ont temporairement accru les recettes des services d'hébergement, surtout dans les régions orientales. Ces réfugiés sont en majorité des enfants et des femmes.

Des mesures budgétaires sont prises pour faire face à la guerre et à l'augmentation du coût de la vie

Un gel nominal des prix de l'électricité facturés aux ménages jusqu'en 2024 a été négocié avec le principal fournisseur. Le Parlement a approuvé un train de mesures destinées à atténuer l'augmentation du coût de la vie, dont le coût budgétaire est estimé aux alentours de 0.3 % du PIB en 2022 et de 1 % du produit intérieur brut en 2023. Une partie de ces dispositions (représentant 0.1 % du PIB) correspond à des versements ponctuels ciblés, mais l'essentiel de ce train de mesures consiste en des augmentations pérennes de transferts destinés aux familles, tels que les allocations et crédits d'impôt pour enfant à charge. Le démantèlement progressif des mesures adoptées en raison de la pandémie se poursuit en 2022. Les projections reposent sur l'hypothèse que l'orientation de la politique budgétaire sera légèrement restrictive en 2022 et, conformément au dernier programme de stabilité, que l'assainissement structurel montera en régime en 2023. Les coûts liés à l'accueil des réfugiés (0.4 % du PIB) sont en grande partie couverts par la Commission européenne. Les fonds provenant de la facilité de l'UE pour la reprise et la résilience, qui représentent environ 1.4 % du PIB par an au cours de la période 2022-25, stimuleront l'investissement public. En outre, la République slovaque a jusqu'à la fin de 2023 pour puiser dans les financements auxquels elle a encore droit au titre de la politique de cohésion de l'UE pour la période 2014-20, dont environ la moitié (ce qui représente approximativement 7 % du PIB) n'a pas encore été utilisée.

La guerre pèse sur la reprise

La croissance devrait ralentir en 2022, sachant que la guerre en Ukraine renforce une inflation déjà élevée en tirant vers le haut les prix de l'énergie et des produits alimentaires, ce qui pèse sur le revenu disponible des ménages et sur la consommation privée. La croissance des exportations ralentira, en raison du fléchissement de la demande extérieure et de l'intensification des perturbations des chaînes d'approvisionnement dans les secteurs manufacturiers à forte intensité d'exportation, surtout dans le secteur automobile. La croissance se raffermira en 2023, essentiellement du fait du dynamisme de l'investissement, tiré par l'absorption des fonds de l'UE. L'inflation restera à deux chiffres tout au long de l'année 2022 et ne reculera que légèrement en 2023. En effet, les tensions extérieures sur les prix se dissiperont, mais la répercussion différée des prix actuellement élevés de l'énergie sur les tarifs réglementés du chauffage et du gaz maintiendra l'inflation à un haut niveau. Le principal risque à la baisse réside dans une guerre prolongée en Ukraine, qui mettrait en péril le redressement progressif de la consommation et des exportations en 2023. Même si les importations slovaques de pétrole russe sont actuellement exemptées de l'embargo adopté par l'UE, des perturbations des approvisionnements en pétrole et en gaz russes se traduiraient par des pénuries d'énergie. En outre, la République slovaque est exposée à de futures vagues de COVID-19, compte tenu du faible taux de vaccination de sa population. Une suspension prolongée d'activités économiques en Chine pourrait aussi intensifier les perturbations des approvisionnements. À l'inverse, une intégration plus poussée des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail se traduirait par une croissance plus dynamique.

Les mesures de soutien budgétaire devraient être ciblées sur les ménages vulnérables et les investissements afin de faciliter la transition écologique

Les aides budgétaires octroyées aux ménages devraient être mieux ciblées sur les ménages les plus vulnérables, de manière à ne pas accentuer les tensions existantes sur les prix. La plupart des mesures récemment adoptées sont pérennes et doivent être financées de manière durable, afin de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à long terme. Il faudrait faciliter l'intégration sur le marché du travail des réfugiés ukrainiens qui sont désireux et en mesure de travailler, par exemple en leur proposant des cours de langue et des services de garde d'enfants. Le plan de relance prévoit des investissements considérables dans la transition énergétique, qui amélioreront la sécurité énergétique et réduiront l'intensité carbone. L'investissement dans ces domaines devrait être accéléré. Un renforcement de la gouvernance des investissements et marchés publics contribuerait à accélérer l'absorption par la République slovaque des fonds de l'UE, caractérisée par une lenteur chronique, et faciliterait la réalisation en temps voulu des projets d'investissement. Des réformes structurelles de la formation et d'autres politiques actives du marché du travail faciliteraient le redéploiement de la main-d'œuvre pendant la transition écologique.

République tchèque

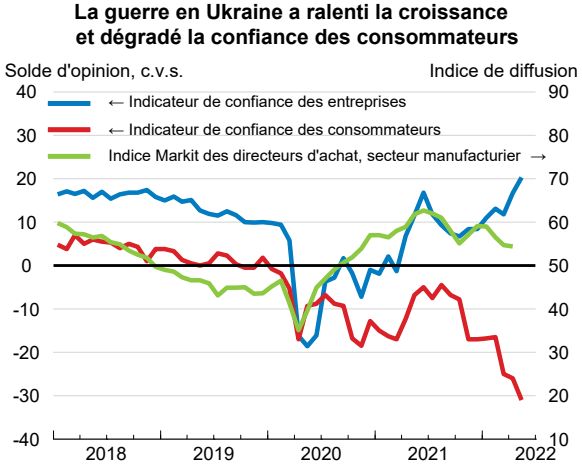
L'économie tchèque devrait enregistrer une croissance de 1.8 % en 2022 puis de 2 % en 2023. Des perturbations persistantes des approvisionnements, la hausse des prix et l'incertitude générale liée à la guerre en Ukraine freinent la reprise. Le commerce et la production manufacturière ralentiront. Les tensions sur le marché du travail soutiendront le revenu des ménages, mais la dégradation de la confiance et la montée des prix pèseront sur la demande intérieure. L'inflation devrait continuer d'augmenter, avant de revenir peu à peu vers la marge de fluctuation définie autour de l'objectif de 2 %.

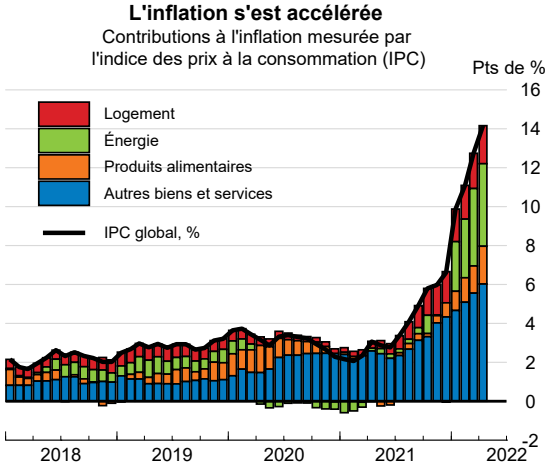
Depuis juin 2021, la Banque nationale tchèque a relevé son taux directeur de 550 points de base au total, si bien qu'il s'établissait à 5.75 % en mai 2022, et de nouvelles hausses sont envisagées jusqu'à l'été 2022. Un assainissement progressif des finances publiques en termes structurels est prévu à compter de cette année. Des mesures ciblées d'aide au revenu sont adaptées pour protéger les personnes vulnérables contre le renchérissement de l'énergie. Un cadre plus solide pour la politique d'immigration et des programmes visant à promouvoir l'intégration des réfugiés sur le marché du travail contribueraient à réduire des pénuries de main-d'œuvre récurrentes.

La reprise ralentit

Les conséquences négatives de la guerre en Ukraine sur le commerce mondial et les chaînes d'approvisionnement ainsi que les tensions à la hausse sur les prix de l'énergie et des matières premières découlant du conflit ont provoqué un ralentissement de la reprise. La croissance de l'activité manufacturière et des exportations a fléchi. La confiance des agents économiques s'est dégradée dans certains secteurs, notamment pour les ménages, qui font face à des hausses brutales des prix à la consommation. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a atteint 14.2 % en avril et la volatilité du taux de change s'est accentuée. Le marché du travail reste tendu, le taux de chômage s'établissant à 2.4 % au premier trimestre de 2022. Cependant, les salaires nominaux ont augmenté plus lentement que les prix à la consommation, et les salaires réels diminuent.

République tchèque





Source : Refinitiv ; et OCDE, base de données sur les indices des prix à la consommation.

StatLink https://stat.link/lhvuic

République tchèque : Demande, production et prix

République tchèque	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de CZK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	5 416.2	3.0	-5.8	3.3	1.8	2.0
Consommation privée	2 569.9	2.6	-6.8	4.3	1.3	1.9
Consommation publique	1 048.9	2.5	3.4	3.0	0.8	1.0
Formation brute de capital fixe	1 424.6	5.9	-7.5	0.6	1.3	3.5
Demande intérieure finale	5 043.4	3.5	-4.9	3.0	1.3	2.1
Variation des stocks[1]	48.2	-0.3	-0.8	4.3	0.7	0.0
Demande intérieure totale	5 091.6	3.1	-5.6	7.6	1.9	2.0
Exportations de biens et services	4 172.9	1.4	-7.0	5.0	1.8	3.7
Importations de biens et services	3 848.3	1.5	-6.9	11.4	1.9	3.7
Exportations nettes[1]	324.6	0.0	-0.5	-3.8	0.0	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	3.9	4.4	4.0	7.5	3.4
Indice des prix à la consommation	_	2.8	3.2	3.8	13.0	5.6
IPC sous-jacent[2]	_	2.5	3.6	5.0	10.7	4.8
Taux de chômage (% de la population active)	_	2.0	2.5	2.8	2.5	2.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	8.5	16.8	15.6	8.9	8.4
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.3	-5.8	-5.9	-5.1	-4.5
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	37.8	47.1	48.4	52.4	56.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	30.0	37.7	41.9	46.0	49.5
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.3	2.0	-0.8	-3.9	-4.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation 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° 111.

StatLink https://stat.link/l6qgzn

Du fait de sa spécialisation dans le secteur manufacturier, la construction automobile en particulier, la République tchèque est très exposée aux perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et à la hausse des prix des matières premières. Elle est en outre fortement tributaire de la Russie pour ses importations d'énergie. Par ailleurs, dans le cadre des efforts déployés pour cesser progressivement de produire de l'électricité à partir de charbon, la République tchèque a prévu de s'appuyer de plus en plus sur le gaz naturel. Jusqu'à la fin du mois de mai 2022, elle a accordé le statut de protection temporaire à quelque 350 000 réfugiés ukrainiens (3 % de la population totale). Les autorités ont mis en place une « allocation humanitaire » destinée aux réfugiés et facilité leur accès à l'emploi en termes de démarches administratives. Environ 50 000 réfugiés ont déjà trouvé du travail.

Il existe des marges de manœuvre budgétaires pour protéger les plus vulnérables

Compte tenu de l'accélération de l'inflation et des signes de désancrage des anticipations d'inflation, la Banque nationale tchèque (CNB, *Ceská Národní Banka*) a relevé son taux directeur de 0.25 % à 5.75 % entre juin 2021 et mai 2022. La CNB est également intervenue sur le marché des changes pour neutraliser les pressions à la baisse exercées sur la monnaie tchèque. Les prévisions reposent sur l'hypothèse que le taux directeur augmentera encore, pour s'établir à 6.25 % en juin. En outre, la CNB a décidé de rehausser le taux du volant de fonds propres contracyclique pour les expositions situées en

République tchèque et de le porter par étapes successives de 0.5 % à 1 % (à compter du 1er juillet 2022), puis de continuer à le relever par paliers jusqu'à 2.5 % à compter d'avril 2023. Elle a en outre réinstauré des plafonds pour les nouveaux prêts hypothécaires (fondés sur le ratio dette/revenu et sur le ratio service de la dette/revenu), afin de limiter l'accumulation de risques sur le marché du logement. Dans le but de protéger les ménages et les entreprises contre la hausse des prix, et des coûts de l'énergie en particulier, les autorités ont adopté diverses mesures budgétaires. Elles prennent notamment la forme d'une réduction temporaire des droits d'accise sur le gazole et l'essence, de garanties publiques de prêts pour les petites et moyennes entreprises (PME) affectées par le renchérissement de l'énergie, d'un report des paiements de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) pour les entreprises du secteur des transports, ainsi que d'une hausse des allocations de logement et d'un élargissement de leur champ d'application. En outre, les services publics nécessaires en matière d'aide aux réfugiés exigent aussi un surcroît de dépenses. Globalement, les autorités entendent toutefois durcir la politique budgétaire à moyen terme, et un assainissement des finances publiques en termes structurels est anticipé pour 2022 et 2023, tel qu'il a été budgété.

La croissance restera modérée en 2023

La croissance du PIB ralentira en 2022. Le commerce et l'investissement privé fléchiront en raison des perturbations des approvisionnements à l'échelle mondiale. La dégradation de la confiance et la hausse des prix freineront la consommation privée, même si cette dernière sera soutenue par la persistance d'une épargne importante et par un marché du travail tendu. Après avoir continué de se renforcer en 2022, l'inflation commencera à diminuer au second semestre de 2022. Ce recul de l'inflation ne sera que progressif, en raison de nouvelles augmentations des cours du pétrole – au début de 2023 – liées à l'embargo sur cet hydrocarbure. La croissance du PIB restera modérée en 2023. Les effets de la crise ukrainienne sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et les prix s'estomperont et les exportations et l'investissement se redresseront, mais la hausse des prix continuera de peser sur la demande intérieure. L'incertitude est très forte. Des pressions prolongées exercées sur les chaînes d'approvisionnement mondiales accentueraient encore l'inflation et provoqueraient une dépréciation de la monnaie tchèque, ce qui pourrait contraindre la CNB à durcir sa politique monétaire encore plus vigoureusement. Une crise énergétique s'inscrivant dans la durée (des prix de l'énergie encore plus élevés ou une perturbation des approvisionnements énergétiques) et un nouvel afflux de réfugiés pourraient se traduire par une accentuation des tensions sur les dépenses publiques.

Libérer l'offre de main-d'œuvre et verdir l'économie stimuleraient la croissance

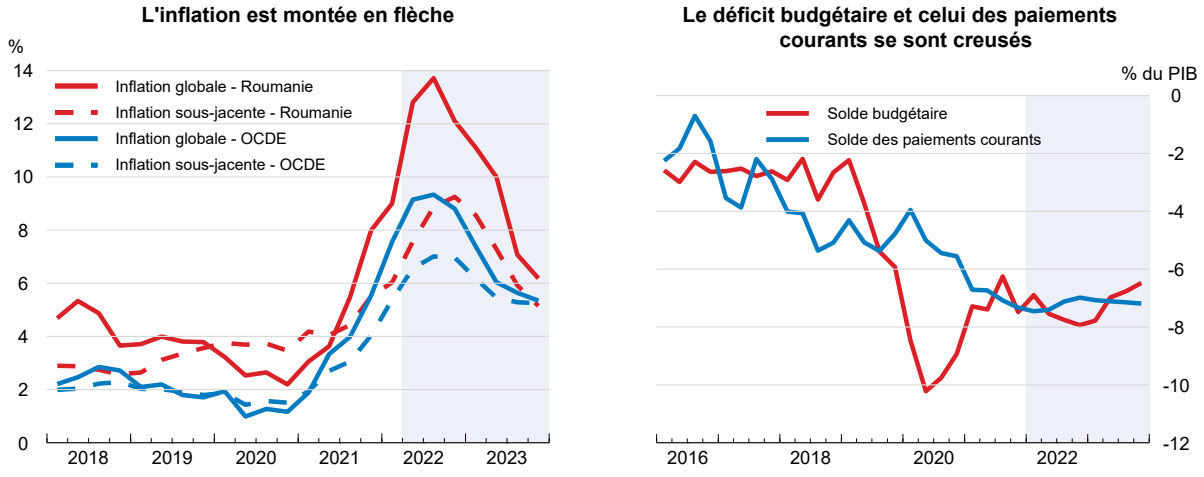
La CNB a judicieusement durci sa politique monétaire pour faire face à la hausse rapide des prix à la consommation et aux craintes relatives aux anticipations d'inflation. Sur le plan budgétaire, les mesures de soutien visant à atténuer la hausse des prix de l'énergie devraient correspondre à un juste équilibre entre le besoin immédiat de sécurité énergétique et de protection des revenus disponibles et la transition vers une économie décarbonée. En outre, il est important de placer la dette publique sur une trajectoire viable à long terme, notamment en réformant le système de retraite. Un accroissement de l'offre de main-d'œuvre intérieure (grâce à une augmentation du taux d'emploi des mères de famille et des seniors), une meilleure adéquation entre l'offre et les besoins de compétences et un recours plus efficace à la politique d'immigration contribueraient à permettre d'attirer et de conserver une main-d'œuvre productive et qualifiée. Investir dans les énergies renouvelables et la mobilité électrique réduirait la dépendance à l'égard des marchés du gaz et du pétrole et favoriserait la reprise.

Roumanie

Après un rebond de 5.9 % en 2021, la croissance du PIB devrait refluer à 3.1 % en 2022 et à 2.6 % en 2023, en raison d'une forte incertitude, du niveau élevé des prix des matières premières et de l'ampleur des pénuries d'approvisionnement. Étayée par l'absorption des fonds de l'Union européenne (UE) et par la résilience du marché du travail, la demande intérieure demeurera le principal moteur de la croissance. En revanche, le déficit commercial devrait rester volumineux, ce qui contribuera au niveau relativement élevé des primes de risque sur les marchés financiers. L'inflation devrait atteindre 11.9 % en 2022 et 8.5 % en 2023, malgré le resserrement de la politique monétaire et le plafonnement des prix de l'électricité et du gaz.

Les autorités monétaires devraient veiller à ce que les anticipations d'inflation restent ancrées. Les aides budgétaires devraient être ciblées sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables, dans la mesure où les marges de manœuvre budgétaire sont limitées. Si le mouvement de reprise enclenché redémarre comme prévu à la fin de 2022, l'assainissement des finances publiques devrait commencer en 2023. Il sera crucial d'élargir la base d'imposition, car la Roumanie ne peut guère réduire ses dépenses publiques. Pour favoriser une croissance durable, il est primordial de verdir le mix énergétique et de réaliser des économies d'énergie, en particulier dans le secteur du logement.

Roumanie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/g4hk85

Roumanie : Demande, production et prix

Roumanie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de RON	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	951.7	4.2	-3.7	5.9	3.1	2.6
Consommation privée	607.3	3.9	-5.1	7.9	2.2	2.1
Consommation publique	160.1	7.3	1.8	0.4	1.2	1.7
Formation brute de capital fixe	200.4	12.9	4.1	2.3	2.4	7.1
Demande intérieure finale	967.8	6.4	-1.7	5.3	2.3	3.2
Variation des stocks[1]	16.4	-0.6	-0.7	1.3	-0.3	-0.2
Demande intérieure totale	984.2	5.6	-2.4	6.8	3.0	2.9
Exportations de biens et services	398.4	5.4	-9.4	12.5	4.9	3.9
Importations de biens et services	430.9	8.6	-5.2	14.6	4.6	4.3
Exportations nettes[1]	- 32.5	-1.6	-1.5	-1.4	-0.1	-0.4
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	6.8	3.9	5.4	7.9	8.1
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	3.8	2.6	5.0	11.9	8.5
IPC sous-jacent[2]	_	3.2	3.7	4.5	7.9	6.7
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.9	6.1	5.6	5.8	5.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-4.3	-9.3	-7.1	-7.5	-7.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	44.5	59.2	57.3	61.7	65.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	35.3	47.2	48.8	53.2	56.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-4.9	-5.0	-7.0	-7.2	-7.1

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation 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° 111.

StatLink https://stat.link/cay97x

La croissance ralentit

La diminution du nombre de cas d'infection par le COVID-19, qui avait atteint un pic au début de février, et la levée des mesures d'endiguement ont soutenu la demande intérieure. La confiance des entreprises est restée solide, mais les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires, exacerbée par la guerre en Ukraine, ont freiné l'activité, en particulier dans le secteur manufacturier, les transports et l'agriculture. L'inflation à deux chiffres est de plus en plus généralisée, mais les tensions salariales sont restées limitées jusqu'à présent. Le taux de chômage s'est stabilisé au-dessus de son niveau de 2019, malgré l'aggravation des pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs.

La Roumanie a peu de liens commerciaux et financiers directs avec la Russie et l'Ukraine. La demande d'énergie du pays est satisfaite à hauteur de 70 % environ par la production intérieure. L'activité pâtit cependant des répercussions de la guerre, telles que les ruptures d'approvisionnement (notamment de composants importés d'Ukraine dans le secteur automobile). En outre, le pays dépend fortement des importations d'énergie russe, en particulier de pétrole brut. Par ailleurs, la Roumanie est un des pays d'Europe où l'afflux de réfugiés ukrainiens a été le plus massif. Son impact sur le marché du travail devrait être limité, car la plupart de ces réfugiés devraient quitter le pays : au début du mois de mai, seulement 4 300 d'entre eux environ (0.5 %) avaient déposé une demande d'asile en Roumanie. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté pour atteindre leur plus haut niveau depuis la crise financière mondiale, mettant en évidence une hausse sensible des primes de risque.

La politique macroéconomique conservera une orientation accommodante

Compte tenu des tensions inflationnistes et du resserrement des politiques monétaires dans la région, la banque centrale roumaine devrait continuer à relever son taux directeur pour le porter de 3.75 % à 6 % à la fin de 2022. Le déficit budgétaire devrait se creuser en 2022, sous l'effet conjugué du ralentissement de l'activité, des nouvelles dépenses de défense et des mesures temporaires visant à atténuer les conséquences négatives de la guerre en Ukraine. Les autorités ont plafonné les prix de l'électricité et du gaz jusqu'en mars 2023 pour préserver le pouvoir d'achat des consommateurs. Les mesures de soutien adoptées par les pouvoirs publics, qui représentent environ 1.5 % du PIB, ont également pris la forme de chèques octroyés aux ménages à faible revenu et de subventions accordées aux secteurs les plus durement touchés. L'investissement public financé par les fonds de l'UE se redressera à la fin de 2022. On s'attend à ce que la mise en œuvre du plan de relance « Next Generation EU » prenne du retard, de sorte que 20 % seulement environ de l'enveloppe totale devraient être absorbés d'ici à 2023. L'assainissement des finances publiques commencera lentement en 2023, parallèlement au démantèlement progressif des mesures de soutien.

Les tensions inflationnistes continueront de peser sur la croissance

Après un vif rebond au premier trimestre, la croissance du PIB devrait refluer à 3.1 % en 2022 et à 2.6 % en 2023. Le ralentissement de l'activité en Europe et la forte incertitude pèseront sur les exportations, l'investissement des entreprises et la création d'emplois. Compte tenu de l'absence de tensions majeures sur le marché du travail, la croissance des salaires conservera un rythme modéré. Le pouvoir d'achat des ménages diminuera, ce qui freinera la consommation. L'inflation devrait rester bien au-dessus de la limite supérieure de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale, en raison de la fin du plafonnement des prix du gaz et de l'électricité et de l'application de l'embargo de l'UE sur les importations de pétrole russe en 2023. Les principaux risques qui pèsent sur la reprise résident dans une augmentation accélérée et durable des prix des matières premières ainsi que d'éventuelles perturbations des approvisionnements en énergie, qui saperaient la capacité des entreprises à mener leurs activités et à investir. Des sorties de capitaux et un durcissement des conditions financières pourraient compromettre l'accès au crédit et réduire les marges de manœuvre budgétaire. L'apparition de nouveaux variants du COVID-19 qui imposeraient l'adoption de restrictions constitue un autre risque à la baisse, étant donné que la Roumanie figure parmi les pays de l'UE où les taux de vaccination sont les plus faibles. À l'inverse, une absorption plus rapide que prévu des fonds de l'UE soutiendrait l'activité, en particulier si ces derniers financent des projets d'infrastructure.

Des politiques ciblées peuvent favoriser une croissance durable

Une articulation prudente des politiques macroéconomiques sera essentielle pour éviter l'émergence d'une spirale inflationniste et des hausses intenables des coûts d'emprunt. Un assainissement budgétaire permettrait d'atténuer les tensions sur la demande et de préserver la crédibilité extérieure de la Roumanie. Élargir la base d'imposition, notamment en éliminant des exonérations et des dispositions fiscales spéciales, améliorerait la viabilité des finances publiques et l'équité du système fiscal. Parallèlement, élargir la couverture du système d'aide sociale et améliorer sa qualité permettraient de renforcer le soutien apporté aux ménages vulnérables. La forte dépendance de la Roumanie vis-à-vis des combustibles fossiles requiert une intensification des investissements dans les énergies renouvelables, passant par une extension du périmètre des aides aux nouvelles installations et la mise en place d'une infrastructure de réseau adaptée. Accélérer la rénovation des bâtiments dans les zones défavorisées pourrait permettre de réaliser des gains d'efficacité énergétique considérables et contribuerait à réduire la précarité énergétique. La mise en œuvre de telles mesures, tout à la fois susceptibles d'améliorer la sécurité énergétique et de contribuer à la réalisation des objectifs de décarbonation, exige de renforcer les capacités administratives d'absorption des fonds de l'UE.

Royaume-Uni

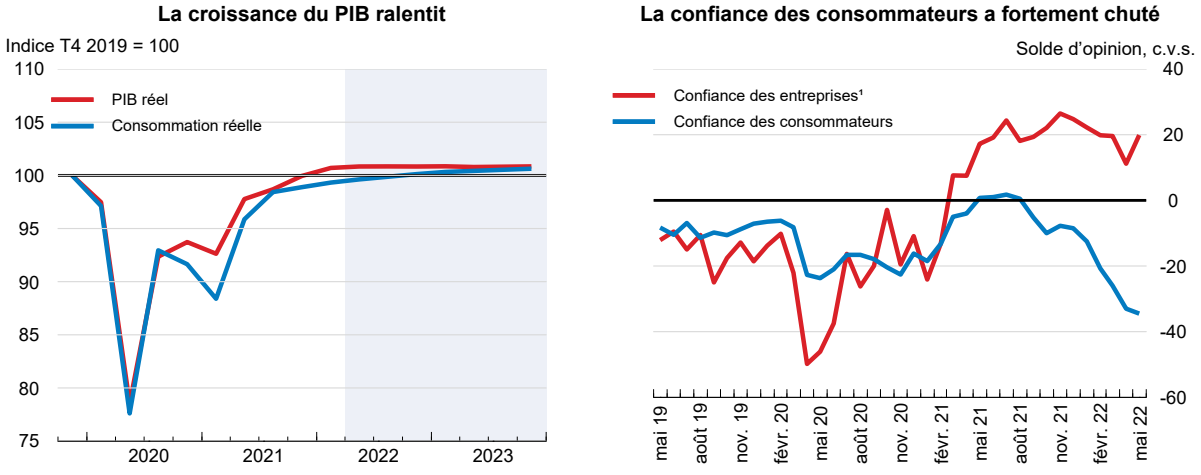
Le PIB devrait croître de 3.6 % en 2022, avant de connaître une stagnation en 2023. L'inflation continuera d'augmenter et culminera à plus de 10 % fin 2022, en raison des pénuries persistantes de main-d'œuvre et d'approvisionnement et du niveau élevé des prix de l'énergie, avant de redescendre progressivement à 4.7 % d'ici fin 2023. La consommation privée devrait ralentir à mesure que la hausse des prix érodera les revenus des ménages. L'investissement public fléchira en 2022, les goulets d'étranglement du côté de l'offre entravant la mise en œuvre des projets d'investissement, mais il devrait se redresser en 2023 à mesure que ces effets s'estomperont. La situation tendue du marché du travail contribuera à maintenir le chômage à un niveau bas.

La politique monétaire devrait continuer à se normaliser progressivement pour amener l'inflation vers l'objectif. Les autorités doivent trouver un juste équilibre entre le durcissement progressif de la politique budgétaire d'une part, et des aides bien ciblées pour protéger les ménages vulnérables contre la hausse du coût de la vie et les besoins importants de dépenses et d'investissements pour stimuler la productivité, d'autre part. Les dispositifs publics devraient s'attacher à clarifier la transition vers la neutralité carbone afin de soutenir l'investissement et d'aller plus vite pour réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles.

La croissance ralentit sur fond de pénuries d'approvisionnement et de hausse de l'inflation

La production a dépassé son niveau d'avant la pandémie en novembre 2021, mais des données à haute fréquence font apparaître un ralentissement de l'activité économique. Le PIB mensuel a reculé de 0.1 % en mars 2022, contre une croissance de 0.7 % en janvier et une croissance nulle en février. À la suite de l'assouplissement des restrictions de déplacement liées au COVID-19 début 2022, les réservations de

Royaume-Uni 1



1. La confiance des entreprises se rapporte au secteur manufacturier.
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/i3ru1w

Royaume-Uni : Demande, production et prix

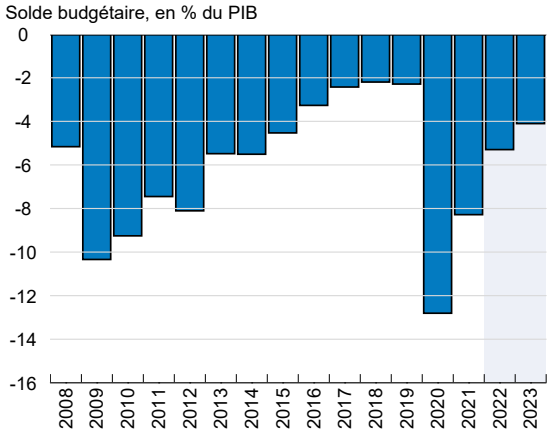
Royaume-Uni	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de GBP	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2019)				
PIB aux prix du marché	2 174.4	1.7	-9.3	7.4	3.6	0.0
Consommation privée	1 412.3	1.3	-10.6	6.2	4.5	0.7
Consommation publique	399.0	4.2	-5.9	14.3	1.4	0.8
Formation brute de capital fixe	386.5	0.5	-9.5	5.9	8.0	2.1
Demande intérieure finale	2 197.8	1.7	-9.5	7.9	4.5	1.0
Variation des stocks[1]	4.9	-0.1	-0.6	0.6	3.5	0.0
Demande intérieure totale	2 202.7	1.6	-10.2	8.3	8.0	0.9
Exportations de biens et services	663.3	3.4	-13.0	-1.3	0.9	1.5
Importations de biens et services	691.6	2.9	-15.8	3.8	15.7	3.6
Exportations nettes[1]	- 28.3	0.1	1.0	-1.4	-4.2	-0.7
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.0	5.1	0.3	5.7	4.9
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.8	0.9	2.6	8.8	7.4
IPCH sous-jacent[2]	_	1.7	1.4	2.4	6.4	5.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	3.8	4.5	4.5	3.8	4.3
Taux d'épargne brute des ménages (% du revenu disponible)	_	4.6	14.0	10.4	5.1	1.7
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-2.3	-12.8	-8.3	-5.3	-4.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	118.5	149.1	143.1	139.2	138.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	-2.7	-2.5	-2.6	-7.2	-7.6

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation harmonisé, hors alimentation, énergie, alcool et tabac.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

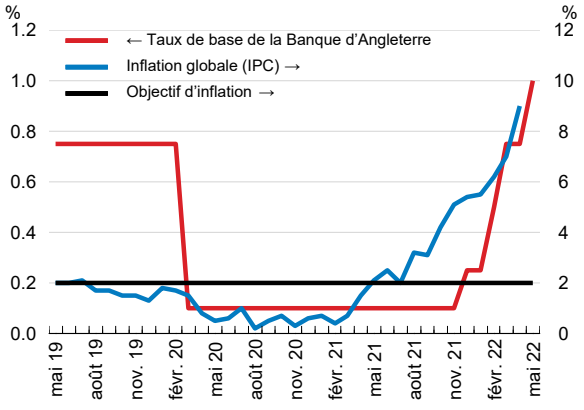
StatLink https://stat.link/fk5l9v

Royaume-Uni 2

La politique budgétaire se durcit



La banque centrale normalise progressivement sa politique monétaire sur fond de hausse de l'inflation



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et Banque d'Angleterre.

StatLink https://stat.link/iy6uhk

vacances ont fortement rebondi, tandis que l'activité du secteur manufacturier s'est effondrée en raison des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Le marché du travail continue de se tendre, le nombre de vacances d'emploi s'étant hissé à environ 1.3 million en mars 2022. Le taux de chômage s'est replié à 3.7 % au premier trimestre de 2022, en deçà de ses points bas pré-pandémie, mais le taux d'inactivité reste supérieur à son niveau d'avant la pandémie. L'inflation continue de progresser, tirée par le niveau élevé des prix de l'énergie et des biens, lui-même dû aux pénuries d'approvisionnement mondiales et au rattrapage d'une forte demande de biens non satisfaite. Le salaire hebdomadaire moyen augmente régulièrement depuis la mi-2020, mais les salaires réels en janvier-mars 2022 avaient baissé de 1.2 % en glissement annuel. La flambée des prix de l'énergie consécutive à l'invasion de l'Ukraine par la Russie a accentué les tensions inflationnistes, sapant ainsi la confiance. La confiance des entreprises reste nettement supérieure à ses niveaux d'avant la pandémie, mais celle des consommateurs est encore en demi-teinte, signe des inquiétudes ressenties face à la hausse du coût de la vie.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie risque d'avoir des répercussions économiques sur l'activité au Royaume-Uni en raison du renchérissement de l'énergie et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Le Royaume-Uni entretient peu de liens commerciaux et financiers directs avec la Russie et l'Ukraine, mais la hausse des prix mondiaux de l'énergie ne fait qu'ajouter à la contraction des revenus des ménages, qui reculent à présent en termes réels. Des régimes spéciaux de délivrance de visas ont été mis en place en faveur des réfugiés ukrainiens, leur permettant soit de séjourner chez un hôte qui les parraine au Royaume-Uni, soit d'être accueillis par un membre de leur famille proche, de nationalité britannique ou établi au Royaume-Uni.

Les politiques monétaire et budgétaire se durcissent

Face à la hausse des tensions inflationnistes, la Banque d'Angleterre a relevé son taux d'intérêt directeur à quatre reprises depuis décembre 2021, le faisant passer de 0.1 % à 1 %, et a amorcé un resserrement quantitatif de son bilan en cessant de réinvestir le produit des obligations d'État arrivant à échéance dans de nouveaux achats obligataires. En outre, comme elle l'avait annoncé en février 2022, elle réduit progressivement ses avoirs en obligations d'entreprise libellées en livres sterling, en procédant notamment à des cessions jusqu'à fin 2023. Après avoir porté le taux directeur à 1 % en mai, la Banque d'Angleterre a indiqué qu'elle étudierait une stratégie de cession active d'obligations d'État lors de la réunion de politique monétaire qui se tiendra en août 2022. La normalisation de la politique monétaire devrait se poursuivre et le taux de base devrait atteindre 2.5 % d'ici à 2023.

Les autorités ont commencé à durcir la politique budgétaire en supprimant progressivement les principales mesures de soutien liées à la pandémie fin 2021. D'autres mesures, telles que les baisses temporaires de taux de TVA dans l'hôtellerie et les loisirs, ont expiré le 31 mars 2022. Afin de replacer les finances publiques sur une trajectoire viable, le gouvernement s'est engagé à mettre en œuvre un plan d'assainissement progressif à moyen terme, qui prévoit une augmentation des recettes fiscales et une hausse de l'investissement. À compter d'avril 2022, le taux des cotisations sociales a été relevé de 1.25 point de pourcentage pour financer les dépenses de santé et de protection sociale, tandis que le montant de l'abattement individuel au titre de l'impôt sur le revenu et le relèvement des seuils d'imposition sur le revenu sont gelés jusqu'en 2025-26. Les retombées positives de cette mesure sur les recettes sont aujourd'hui plus importantes que les autorités ne l'avaient anticipé lorsqu'elles l'avaient mise en place début 2021, en raison de la vigueur de l'inflation. À partir d'avril 2023, le taux de l'impôt sur les sociétés passera de 19 % à 25 %. Compte tenu de la hausse des prix de l'énergie, un train de mesures de soutien d'un montant de 9.1 milliards GBP (0.4 % du PIB de 2022-23) avait été mis en place par les autorités britanniques pour 2022-23, avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, afin d'aider les ménages à faire face à la hausse du coût de la vie. Parmi ces mesures figurent un allègement de la taxe d'habitation non remboursable, une réduction remboursable de la facture d'électricité et des financements discrétionnaires en faveur des collectivités locales pour aider les ménages qui ont besoin d'aide, mais

n'ont pas droit à l'allègement de la taxe d'habitation. D'autres mesures ont été prises après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, notamment une baisse des taxes sur le carburant pendant une période de 12 mois. Afin de réduire la charge pesant sur les ménages à faible revenu du fait de l'augmentation du coût de la vie, le seuil d'assujettissement aux cotisations sociales a été relevé et passera de 9 880 GBP à 12 570 GBP à compter de juillet. Un train de mesures supplémentaire de 15 milliards GBP (0.7 % du PIB) a été annoncé fin mai. Celui-ci comprend une aide exceptionnelle de 600 GBP, versée aux ménages bénéficiant de prestations sous conditions de ressources, ainsi que deux autres aides exceptionnelles de 300 GBP et de 150 GBP versées respectivement aux ménages retraités et aux bénéficiaires de prestations d'invalidité. Par ailleurs, la remise sur les factures d'énergie a été doublée, passant à 400 GBP, et a été transformée en une subvention. Pour aider au financement de ces mesures additionnelles, le gouvernement a annoncé un nouveau prélèvement temporaire de 25 % (« *energy profit levy* ») sur les bénéfices des compagnies pétrolières et gazières. Il a également mis en place un abattement pour investissement de 80 % pour inciter le secteur gazier et pétrolier à investir dans l'extraction au Royaume-Uni. Dans l'ensemble, la politique budgétaire prendra une orientation restrictive et le solde primaire sous-jacent devrait s'améliorer de 1.8 point de PIB potentiel entre 2022 et 2023.

La croissance économique devrait ralentir

La production devrait augmenter de 3.6 % en 2022, avant de connaître une stagnation en 2023, en raison d'une demande en berne. La consommation privée ralentira à mesure que la hausse des prix érodera le revenu des ménages. L'épargne des ménages diminuera en dessous les niveaux d'avant la pandémie, certains ménages s'endettant davantage pour faire face à la hausse du coût de la vie. L'inflation poursuivra sa hausse pour culminer à un peu plus 10 % au quatrième trimestre de 2022, sous l'effet de l'augmentation des prix mondiaux des biens et services exportables imputable aux goulets d'étranglement de l'offre, aux coûts du transport et aux prix de l'énergie. Le taux d'inflation baissera progressivement durant l'année 2023, compte tenu des effets de base, mais demeurera élevé du fait de l'impact que l'embargo de l'UE sur le pétrole aura sur les prix mondiaux de l'énergie. La situation toujours tendue du marché du travail devrait se traduire par une progression plus forte des salaires au cours de la période considérée, mais celle-ci devrait rester inférieure à l'inflation. Le durcissement de la politique monétaire et l'atténuation des contraintes pesant sur l'offre en 2023 devraient contribuer à faire reculer l'inflation à 4.7 % d'ici fin 2023. Le taux de chômage devrait rester faible, mais augmenter progressivement pour atteindre 4.5 % d'ici fin 2023, du fait de l'affaiblissement de la demande. L'investissement des entreprises sera modéré par la hausse des taux d'intérêt et les incertitudes persistantes. L'investissement public sera limité en 2022 par les ruptures d'approvisionnement, qui freineront les investissements attendus, mais il devrait se redresser en 2023, en accord avec les programmes prévus dans les infrastructures et la lutte contre le changement climatique. Le déficit des administrations publiques devrait diminuer progressivement pour atteindre 5.3 % du PIB en 2022 et 4.1 % en 2023.

Les risques de divergence par rapport aux prévisions sont considérables. Les retombées des sanctions économiques et le niveau plus élevé que prévu des prix de l'énergie à mesure que la guerre en Ukraine se prolonge, ainsi que la détérioration de la situation sanitaire due à l'apparition de nouveaux variants du COVID-19 constituent des risques importants de révision à la baisse. Le niveau plus élevé que prévu des prix des marchandises et de l'énergie pourrait freiner la consommation et affaiblir encore la croissance. Une période prolongée de pénuries aiguës de main-d'œuvre et d'approvisionnement pourrait contraindre les entreprises à réduire de façon plus pérenne leurs capacités d'exploitation ou accentuer la hausse des salaires. Des avancées sur le front des accords commerciaux pourraient en revanche soutenir les échanges et améliorer les perspectives.

Soutenir l’investissement pour accroître la productivité et favoriser la transition écologique

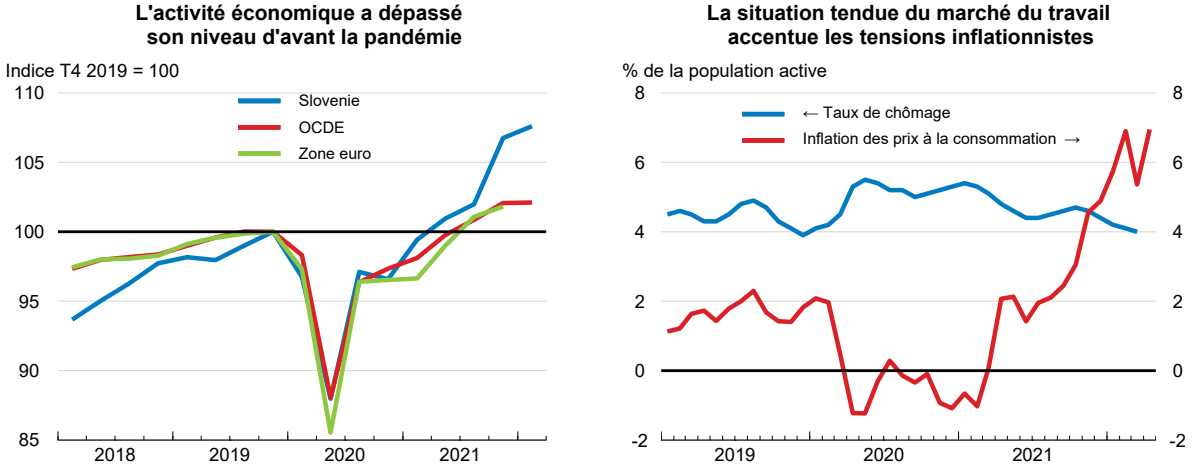
Le gouvernement devrait envisager de ralentir le rythme de l’assainissement des finances publiques pour soutenir la croissance. Il devrait poursuivre, ainsi qu’il est prévu, la mise en œuvre de son plan ambitieux pour la croissance, visant à accompagner les mutations structurelles en faveur d’une croissance plus verte et plus inclusive au moyen d’investissements publics massifs dans les infrastructures, les compétences et l’innovation, tout en veillant à bien cibler les mesures, en s’attachant notamment à accroître la productivité dans les régions accusant un retard. Il est essentiel d’accélérer la transition vers la neutralité carbone pour renforcer la sécurité énergétique et réduire la dépendance à l’égard des combustibles fossiles. Les mesures adoptées jusqu’à présent ne sont pas suffisantes pour atteindre l’objectif de neutralité carbone. Les pouvoirs publics pourraient encourager les investissements nécessaires en communiquant plus clairement sur l’approche qu’ils entendent suivre pour faire du Royaume-Uni une économie neutre en carbone, et en élaborant une stratégie nationale, fixant des échéances, des mesures et des priorités concrètes qui soient conformes à une trajectoire de tarification des émissions compatible avec l’objectif.

Slovénie

La croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir à 4.6 % en 2022 et à 2.5 % en 2023, en partie à cause de l'impact négatif de la guerre en Ukraine. La demande intérieure sera le principal moteur de la croissance. Selon les prévisions, le marché du travail restera tendu, les taux très hauts de l'emploi et très bas du chômage continuant d'exercer des tensions sur les salaires. Conjuguée à des prix des carburants et de l'alimentation élevés et en hausse, cette évolution entraînera une augmentation de l'inflation globale. Le risque est grand de voir une plus forte progression des salaires se traduire par une nouvelle hausse des anticipations d'inflation et entraîner une spirale salaires-prix.

En 2022, la politique budgétaire devrait se resserrer modérément. Des aides temporaires et des mesures fiscales visent à atténuer les effets de la hausse des prix de l'électricité pour les ménages les plus touchés. Les aides supplémentaires aux ménages devraient être financées en réduisant les dépenses, l'orientation actuelle de la politique budgétaire risquant de prolonger les tensions inflationnistes. Qui plus est, faire que le système fiscal soit plus propice à la croissance en réduisant davantage les prélèvements sur le travail, en stimulant la consommation et en augmentant la fiscalité immobilière devrait permettre de remédier aux pénuries de main-d'œuvre et de rehausser la croissance potentielle.

Slovénie



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n °111 ; base de données de l'OCDE sur la population active ; base de données des Principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/dvgfsk

Slovénie : Demande, production et prix

Slovénie	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	45.9	3.3	-4.2	8.1	4.6	2.5
Consommation privée	23.9	4.8	-6.6	11.6	10.5	2.1
Consommation publique	8.4	2.0	4.2	3.9	2.2	1.1
Formation brute de capital fixe	8.8	5.5	-8.2	12.3	11.8	4.3
Demande intérieure finale	41.1	4.4	-4.7	10.0	9.0	2.4
Variation des stocks[1]	0.9	-0.9	0.1	0.8	0.0	0.0
Demande intérieure totale	42.0	3.3	-4.6	10.8	7.0	2.4
Exportations de biens et services	38.9	4.5	-8.7	13.2	5.4	3.4
Importations de biens et services	35.0	4.7	-9.6	17.4	10.5	3.3
Exportations nettes[1]	3.9	0.3	-0.1	-1.6	-3.7	0.2
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.2	1.2	2.6	5.4	6.0
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.7	-0.3	2.0	7.6	6.0
IPCH sous-jacent[2]	_	1.9	0.8	0.9	6.4	5.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.4	5.0	4.8	3.9	3.7
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	6.5	16.3	11.0	5.2	7.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.4	-7.8	-5.2	-3.7	-3.6
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	86.6	109.7	94.6	93.0	92.8
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	65.6	79.8	74.7	73.5	73.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	6.0	7.4	3.3	-1.5	-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 alimentation, 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° 111.

StatLink https://stat.link/28riz0

La reprise se heurte à des difficultés

Avant que la guerre en Ukraine n'éclate, l'économie avait connu une reprise vigoureuse, l'activité économique ayant dépassé son niveau d'avant la pandémie à la mi-2021. La reprise économique avait bénéficié de la vigueur de la consommation privée, ce qui s'explique par les mesures de soutien budgétaire en faveur des ménages, notamment les primes salariales versées aux agents du secteur public du fait de la pandémie et les dispositifs publics de chômage partiel et de licenciement temporaire. Le chômage a retrouvé des taux comparables à ceux d'avant la pandémie et le taux d'emploi a atteint un plus haut historique au début de 2022. L'inflation globale grimpe cependant depuis la mi-2021 et a enregistré son plus haut niveau depuis 20 ans, en s'établissant à 8.7 % en mai 2022. En plus de facteurs internationaux comme les perturbations de l'offre et la crise énergétique, les tensions intérieures sur les prix s'accentuent fortement depuis la mi-2021. En conséquence, l'inflation s'est généralisée, l'inflation sous-jacente ayant atteint 5.3 % en avril. La guerre en Ukraine a aggravé ces tensions inflationnistes en faisant grimper les prix de l'alimentation et de l'énergie. Toutefois, la production industrielle et les ventes au détail ont continué de progresser en glissement mensuel en mars. Les hausses des prix des carburants ont été freinées par une diminution temporaire des droits d'accise pour le carburant, le fioul domestique et le gaz, par la suspension des frais de réseau à partir de février et par la mise en place d'un plafonnement temporaire des prix des carburants à compter de la mi-mars.

La guerre en Ukraine est une source majeure d'incertitude. Les échanges directs avec la Russie et l'Ukraine sont réduits, même si près de la totalité des importations de gaz et 13 % des importations de pétrole et de produits pétroliers, soit 18 % de la consommation totale d'énergie, proviennent de Russie. La hausse des prix de l'énergie et les perturbations des chaînes d'approvisionnement pèsent déjà sur la confiance des consommateurs et des entreprises. Pour garantir les livraisons de gaz en cas d'embargo sur le gaz russe, le gouvernement est en contact avec d'autres fournisseurs étrangers et prend les dispositions nécessaires pour assurer un approvisionnement en GNL en provenance d'autres pays. La guerre en Ukraine a également entraîné l'arrivée d'environ 18 000 réfugiés ukrainiens sur le sol slovène, d'après les chiffres du début de mai 2022.

La politique budgétaire est expansionniste

L'orientation budgétaire a continué d'être expansionniste au début de 2022, ce qui s'explique par des prestations de retraite revues à la hausse du fait de leur indexation et de taux de remplacement plus élevés. S'ajoutent à cela des transferts publics temporaires, notamment les subventions ciblées en faveur des ménages et des entreprises, destinées à atténuer les effets de la hausse des prix de l'énergie. Ces mesures devraient concourir à un déficit budgétaire de 3.7 % du PIB en 2022, ce qui impliquera un effort d'assainissement budgétaire d'environ ½ pour cent du PIB. Des fonds supplémentaires provenant de la Facilité pour la reprise et la résilience de l'UE financeront des investissements dans le cadre des transformations verte et numérique, ce qui portera le volume total des fonds reçus de l'UE à 2.2 % par an en moyenne sur la période 2021-26. L'orientation budgétaire aggrave les tensions sur la demande à un moment où les conditions monétaires sont très accommodantes en Slovénie.

La croissance sera tirée par la demande intérieure

La croissance du PIB devrait ralentir, en partie en raison de l'impact négatif de la guerre en Ukraine. Le conflit ne fera qu'ajouter à une inflation déjà élevée, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation, ce qui pèsera sur la consommation privée et l'investissement. Toutefois, l'activité économique continuera de progresser, l'écart de production devant se résorber en 2022. La croissance économique sera principalement stimulée par la demande privée. La consommation privée bénéficiera de revenus réels en hausse à cause de la situation tendue du marché du travail. L'investissement continuera de croître, porté par les entrées de fonds de l'UE. Selon les prévisions, le marché du travail restera en tension, les taux très hauts de l'emploi et très bas du chômage continuant d'exercer une tension sur les salaires. Conjuguée à des prix des carburants et de l'alimentation élevés et en hausse, cette évolution entraînera une augmentation de l'inflation globale et sous-jacente en 2022 et 2023. L'un des risques à la baisse par rapport aux prévisions est d'observer une croissance des salaires plus forte que prévu, ce qui, conjointement à la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie, pourrait se traduire par des anticipations d'inflation à la hausse. L'embargo sur les livraisons de gaz russe est un autre risque non négligeable. À l'inverse, une mobilisation plus rapide du volant de main-d'œuvre sous-utilisée, comme en témoigne le taux d'activité peu élevé des personnes de plus de 60 ans, et l'augmentation de l'immigration pourraient permettre de relâcher les tensions sur les salaires.

La politique budgétaire doit atténuer les tensions sur la demande

Un rythme d'assainissement budgétaire plus rapide est nécessaire pour réduire les tensions sur la demande. Les aides supplémentaires aux ménages les plus touchés par la crise énergétique devraient être financées en réduisant les dépenses publiques dans d'autres domaines. Il conviendrait de conjuguer ces efforts à des réformes structurelles destinées à stimuler la croissance potentielle et à préparer les finances publiques à faire face aux enjeux budgétaires que soulève le vieillissement de la population. Le gouvernement devrait notamment adopter une réforme fiscale propice à la croissance, qui passerait par la baisse des prélèvements sur le travail, celle-ci étant financée par une hausse de la consommation et de la fiscalité de la propriété immobilière ainsi que par des mesures encourageant le report de la retraite et la prolongation de la vie active.

Suède

La croissance devrait refluer à 2.2 % cette année et à 1 % en 2023. La montée de l'incertitude au niveau mondial pèsera sur l'investissement des entreprises et les exportations. La consommation des ménages est soutenue par un marché du travail dynamique, un niveau d'épargne élevé et des mesures d'aide budgétaire, mais elle ralentira à mesure que les effets de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt commenceront à se faire sentir. Le taux de chômage continuera de baisser cette année, mais se stabilisera en 2023, les compétences en forte demande se faisant de plus en plus rares.

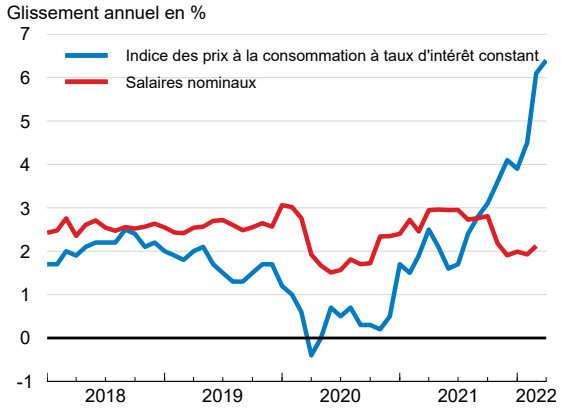
L'inflation a bondi, alimentée par les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement et par l'envolée des prix des matières premières. Les autorités monétaires devraient s'efforcer de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation. La politique budgétaire va rester expansionniste cette année, et des dépenses supplémentaires pourraient s'avérer nécessaires dans l'avenir pour héberger les réfugiés ukrainiens et renforcer le budget consacré à la défense. Il faudra investir dans les infrastructures énergétiques pour étayer le processus d'électrification en cours et renforcer la sécurité énergétique.

La croissance ralentit dans un contexte d'incertitude grandissante

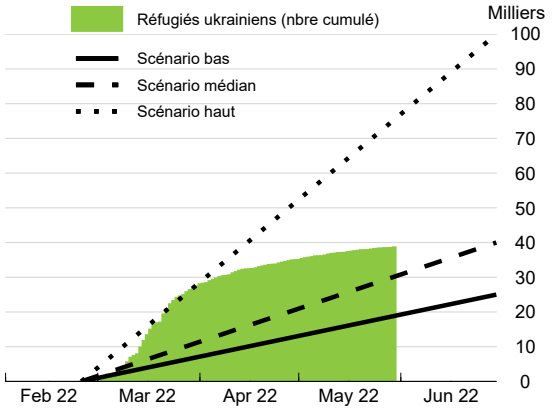
Le niveau du PIB était supérieur de 4 % à son pic d'avant la pandémie au quatrième trimestre de 2021, mais il a reculé au premier trimestre de 2022. La consommation des ménages a légèrement reculé en mars et la confiance des consommateurs s'est effondrée, tombant à son plus bas niveau depuis 2008. La confiance des entreprises demeure en revanche relativement solide. Le chômage a presque retrouvé son niveau antérieur à la pandémie et continuera de diminuer, quoique à un rythme plus modéré, une part croissante des demandeurs d'emploi ne possédant pas les compétences recherchées par les employeurs. L'inflation a grimpé à 6.4 % en avril, soit son taux le plus élevé depuis trois décennies, et s'élargit au-delà de l'énergie, ainsi que l'illustre l'envolée des prix des produits alimentaires et des services.

Suède

Les salaires réels sont maintenant orientés à la baisse



Un nombre considérable de réfugiés ukrainiens est arrivé en Suède[1]



1. Scénarios publiés par l'Office des migrations suédois le 27 avril. Les scénarios originaux courent jusqu'à la fin de 2022. Les scénarios tronqués présentés ici reposent sur l'hypothèse que la moitié des effectifs attendus sur l'ensemble de l'année seront arrivés à la fin du mois de juin.
Source : Bureau central des statistiques (SCB, Statistiska centralbyrån) ; Office national de médiation (Medlingsinstitutet) ; et Office des migrations (Migrationsverket).

StatLink https://stat.link/jc1lu2

Suède : Demande, production et prix

Suède	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de SEK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2021)				
PIB aux prix du marché	4 830.1	2.0	-2.3	4.9	2.2	1.0
Consommation privée	2 205.5	0.7	-3.2	6.1	3.2	0.5
Consommation publique	1 258.1	0.3	-2.0	2.6	1.6	1.6
Formation brute de capital fixe	1 217.5	-0.3	1.5	5.9	1.9	1.8
Demande intérieure finale	4 681.1	0.3	-1.7	5.1	2.4	1.1
Variation des stocks[1]	40.4	-0.1	-0.7	0.4	0.0	0.0
Demande intérieure totale	4 721.5	0.2	-2.4	5.5	2.5	1.1
Exportations de biens et services	2 209.7	6.1	-5.8	7.6	4.8	1.9
Importations de biens et services	2 101.1	2.2	-6.4	9.3	5.7	2.2
Exportations nettes[1]	108.7	1.8	0.0	-0.4	-0.2	0.0
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	2.5	2.0	3.1	6.0	4.4
Indice des prix à la consommation[2]	_	1.8	0.5	2.2	6.5	5.4
IPC sous-jacent[3]	_	1.7	0.5	2.4	6.1	3.9
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.0	8.5	8.8	7.4	7.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	15.7	17.0	15.4	12.0	10.3
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	0.6	-2.6	-0.2	0.0	-0.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[4] (% du PIB)	_	34.9	39.3	36.3	33.0	31.0
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	5.5	6.0	5.4	5.5	5.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. L'indice des prix à la consommation tient compte des charges au titre des intérêts hypothécaires.
3. Indice de prix à la consommation à taux d'intérêt fixes.
4. Selon la définition de Maastricht, la dette des administrations publiques comprend uniquement les crédits, les titres de créance et les numéraires et dépôts, la dette étant exprimée en valeur nominale et non à sa valeur de marché.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/aohuxr

Les conséquences économiques directes de la guerre en Ukraine sont pour l'instant minimes, les échanges commerciaux avec l'Ukraine et la Russie étant limités et l'exposition financière vis-à-vis de la Russie faible. La Suède a été touchée par la hausse des prix de l'énergie et d'autres matières premières et devrait être pénalisée par le ralentissement de la croissance de plusieurs partenaires commerciaux importants, notamment l'Allemagne. À la fin du mois de mai, près de 39 000 réfugiés ukrainiens (0.37 % de la population) étaient arrivés en Suède, mais leur nombre pourrait croître dans des proportions considérables en fonction de l'évolution de la guerre. Les propriétaires d'automobiles bénéficient de versements compensatoires au titre de la hausse des prix des carburants, et 10 milliards SEK supplémentaires (0.2 % du PIB) ont été débloqués par le gouvernement pour l'hébergement des réfugiés ukrainiens.

La politique budgétaire continue de soutenir l'économie, mais la politique monétaire a commencé à se normaliser

Compte tenu de l'envolée des prix de l'énergie et de la dégradation de la situation sur le plan de la sécurité, le gouvernement a proposé de renforcer encore l'orientation expansionniste de la politique budgétaire, en engageant des dépenses discrétionnaires supplémentaires équivalant à 1.2 % du PIB. Les dépenses

publiques devraient rester élevées par rapport à leur niveau d'avant la pandémie, car les réfugiés ukrainiens ont besoin de logements et le gouvernement s'est engagé à porter la part des dépenses de défense de 1.3 % du PIB actuellement à 2 % au cours des années à venir, dans le contexte de la demande d'adhésion de la Suède à l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN). En outre, des efforts de renforcement des infrastructures énergétiques sont déployés pour étayer la décarbonation de l'économie et améliorer la sécurité énergétique. Les recettes fiscales se sont révélées plus importantes que prévu et devraient rester vigoureuses grâce au redressement du marché du travail et au démantèlement progressif des mesures d'aide liées à la pandémie. La politique budgétaire continuera de soutenir l'activité, mais se durcira quelque peu en 2023. La Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) a commencé à normaliser sa politique monétaire, relevant le taux des prises en pension de 0 à 0.25 % et réduisant progressivement ses achats d'actifs, en vue de juguler l'envolée des anticipations d'inflation avant les prochaines négociations salariales au niveau central. La Banque de Suède devrait relever le taux des prises en pension à trois reprises en 2022, de 100 points de base en termes cumulés, puis de 0.5 point de pourcentage supplémentaire en 2023.

La croissance ralentira légèrement dans un contexte d'inflation persistante

Le taux de croissance va refluer, quoique à partir d'un niveau élevé, pour s'établir à 2.2 % cette année et à 1 % en 2023. La hausse des taux d'intérêt et le recul du pouvoir d'achat des ménages vont entraîner un ralentissement de la croissance de leurs dépenses. La consommation et l'investissement publics continueront de soutenir l'économie, mais les finances publiques bénéficient de la vigueur des recettes fiscales, et en 2022, le ratio dette publique/PIB devrait tomber sous son niveau d'avant la pandémie. L'inflation devait rester élevée pendant toute la période considérée, à mesure que la hausse des prix des matières premières et de l'énergie sera répercutée sur les consommateurs. Le niveau élevé des prix de l'énergie pourrait entraîner un désancrage des anticipations d'inflation, qui accentuerait les tensions sur les salaires et l'enracinement de l'inflation. La hausse des taux d'intérêt fera grimper rapidement le coût du service de la dette pour les ménages ayant souscrit des crédits hypothécaires à taux variable. Cela pourrait provoquer une correction des prix des logements, qui s'accompagnerait d'un nouveau fléchissement de la consommation. Les entreprises indiquent que le principal facteur limitant la production industrielle reste le manque de matériaux et d'équipements, et non la demande. Une résorption rapide des goulets d'étranglement de l'offre améliorerait les perspectives de croissance.

Des problèmes liés au marché du travail et aux infrastructures énergétiques subsistent

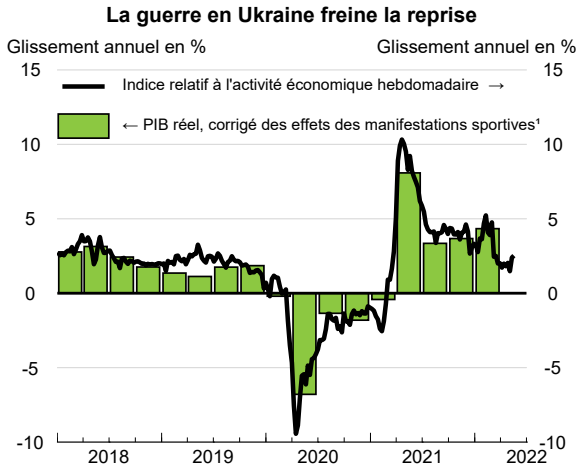
Le marché de l'emploi pâtit de problèmes structurels, comme en témoigne le niveau encore relativement élevé du taux de chômage. L'amélioration des politiques d'activation et le renforcement des compétences des chômeurs de longue durée ainsi que des inactifs devraient rester au premier rang des priorités de l'action publique. Le gouvernement a adopté un premier train de mesures bienvenu pour prévenir l'évasion fiscale, l'exploitation de la main-d'œuvre étrangère peu qualifiée et la fraude aux prestations sociales sur les segments peu qualifiés du marché de l'emploi. Il devrait poursuivre dans cette voie pour garantir des conditions de concurrence équitables aux travailleurs résidents peu qualifiés. Il sera nécessaire d'investir dans les infrastructures énergétiques existantes, ainsi que dans de nouvelles sources d'énergie prévisibles, pour faciliter la transition écologique et réduire la dépendance à l'égard des importations d'énergie.

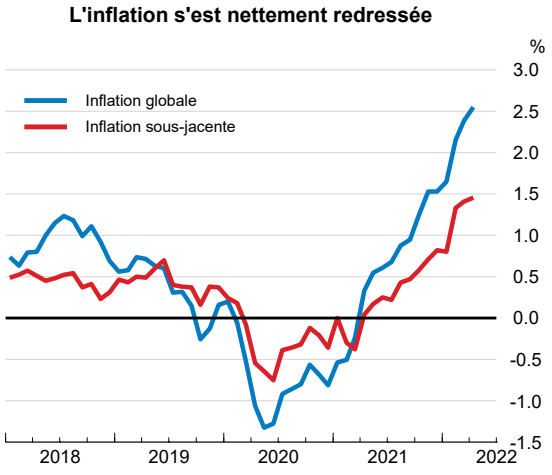
Suisse

Le PIB devrait croître de 2.5 % en 2022 et de 1.3 % en 2023. Le ralentissement de la demande lié à la guerre en Ukraine freinera la croissance des exportations et de l'investissement. La consommation sera soutenue par l'amélioration continue de la situation du marché du travail et une baisse du taux élevé d'épargne. La hausse des prix de l'énergie et des biens affectés par les goulets d'étranglement au niveau de l'offre pèsera sur la croissance et portera l'inflation globale au-dessus de la fourchette retenue comme objectif par la Banque nationale suisse, puisqu'elle s'établira à 2.5 % en 2022, avant de refluer à 1.8 % en 2023.

L'orientation de la politique monétaire est appropriée, dans la mesure où les anticipations d'inflation à long terme demeurent ancrées et les entrées de capitaux en quête de placements refuges soutiennent le franc suisse. Les autorités devraient continuer de renforcer la politique macroprudentielle. Elles devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques, tout en adoptant des mesures ciblées pour faire face à l'afflux de réfugiés. Il faudrait accélérer les réformes structurelles pour favoriser l'intégration sur le marché du travail, lever les obstacles à la concurrence, améliorer la durabilité environnementale et renforcer la sécurité énergétique.

Suisse





1. Le PIB est corrigé des effets des grandes manifestations sportives internationales, car celles-ci peuvent avoir un impact significatif sur le PIB suisse, mais n'ont pas lieu tous les ans, ce qui complique l'analyse du cycle économique.
Source : Secrétariat d'État à l'économie (SECO) ; et Refinitiv.

StatLink https://stat.link/ig3urm

Suisse : Demande, production et prix

Suisse	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de CHF	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	719.7	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.3
Consommation privée	372.2	1.4	-3.7	2.6	3.1	0.8
Consommation publique	79.9	0.7	3.5	4.0	2.7	0.8
Formation brute de capital fixe	184.0	0.6	-1.7	3.4	0.2	1.1
Demande intérieure finale	636.1	1.0	-2.3	3.0	2.2	0.9
Variation des stocks[1]	- 6.0	0.7	1.3	-3.8	0.7	0.0
Demande intérieure totale	630.1	1.9	-0.8	-1.2	3.0	0.9
Exportations de biens et services	476.6	-0.8	-6.4	12.8	6.0	2.0
Importations de biens et services	387.0	-0.2	-4.4	5.8	7.7	1.6
Exportations nettes[1]	89.6	-0.4	-1.8	4.9	-0.1	0.6
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	-0.1	-0.5	1.4	2.4	1.4
Indice des prix à la consommation	_	0.4	-0.7	0.6	2.5	1.8
IPC sous-jacent[2]	_	0.4	-0.3	0.3	1.7	1.2
Taux de chômage (% de la population active)	_	4.4	4.8	5.1	4.7	4.6
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	17.4	23.1	21.5	18.7	17.9
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	1.3	-2.8	-0.8	0.4	1.2
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	39.5	43.1	40.7	41.2	40.6
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	5.4	2.8	9.3	7.1	7.2

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/7myuta

La croissance a ralenti

Le PIB réel a dépassé son niveau d'avant la pandémie au troisième trimestre de 2021 puis la croissance s'est poursuivie, quoique à un rythme plus lent. La confiance des consommateurs s'est nettement dégradée en avril, tandis que le niveau de l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier reste élevé, tout comme le taux d'utilisation des capacités. La situation du marché du travail a continué de s'améliorer, le nombre de chômeurs ayant diminué et le nombre de vacances d'emploi ayant augmenté. Après plus d'une décennie de faible inflation, le taux d'inflation globale a atteint 2.5 % en avril 2022, principalement sous l'effet du renchérissement de l'énergie et des biens importés affectés par les goulets d'étranglement observés au niveau de l'offre. L'inflation sous-jacente a elle aussi augmenté pour s'établir à 1.5 % en avril, bien que l'inflation dans le secteur des services ait reflué à 1.2 %. Les anticipations d'inflation à moyen terme, qui se situent aux alentours de 1.6 %, s'inscrivent dans la fourchette retenue comme objectif par la Banque nationale suisse.

Bien que la Suisse entretienne des liens économiques directs limités avec la Russie et l'Ukraine, son économie pâtit de l'affaiblissement de la croissance mondiale et du climat d'incertitude, qui a entraîné une appréciation du franc suisse. Les importations de gaz naturel représentent 15 % de la consommation finale d'énergie en Suisse. Afin de garantir les approvisionnements pour l'année prochaine, le Conseil fédéral a pris les dispositions nécessaires pour que l'industrie gazière suisse puisse obtenir rapidement du gaz naturel, du gaz naturel liquéfié (GNL) et des capacités de stockage supplémentaires. Environ 51 000 réfugiés ukrainiens (0.6 % de la population) sont arrivés en Suisse depuis le début de la

guerre. Les autorités suisses ont activé un statut de protection spécial pour les réfugiés, qui leur permet de bénéficier d'un permis de séjour et leur donne droit à un hébergement, des prestations sociales et des soins médicaux.

La politique monétaire reste accommodante, mais la politique budgétaire se durcit

La Banque nationale suisse a maintenu ses taux d'intérêt à -0.75 % lors de sa réunion de mars 2022 et reste disposée à intervenir sur le marché des changes pour éviter toute appréciation indésirable de la monnaie nationale. Étant donné que l'inflation sous-jacente se situe dans la fourchette cible et que le franc suisse subit des tensions à la hausse, les taux directeurs devraient rester inchangés. La banque centrale suisse devrait toutefois surveiller de près les perspectives d'inflation et commencer à normaliser les taux d'intérêt, le cas échéant. En raison du fort dynamisme du marché immobilier, le Conseil fédéral a décidé de réactiver, à partir de septembre 2022, le volant anticyclique sectoriel de fonds propres et de le porter à 2.5 % des positions pondérées en fonction des risques garanties par des gages immobiliers sur les propriétés résidentielles situés en Suisse. Le gouvernement a continué de réduire les aides budgétaires liées à la pandémie de COVID-19 sur fond d'amélioration de la situation sanitaire et économique. La Suisse devrait enregistrer en 2022 un excédent budgétaire, qui devrait augmenter de 1.2 point de PIB en 2023.

La guerre a assombri les perspectives de croissance

La croissance du PIB réel devrait se modérer pour s'établir à 2.5 % en 2022 et à 1.3 % en 2023, compte tenu du ralentissement de la demande intérieure et de l'impact négatif de la guerre en Ukraine sur la croissance mondiale. Malgré un fléchissement, la croissance des exportations manufacturières devrait rester positive sur la période considérée et, conjuguée au faible coût du capital, tirer l'investissement vers le haut. Une baisse progressive du taux élevé d'épargne des ménages devrait soutenir la consommation privée au cours des deux prochaines années. Le renchérissement de l'énergie et les goulets d'étranglement au niveau de l'offre freineront la croissance et devraient porter l'inflation globale à 2.5 % en 2022 et à 1.8 % en 2023, à l'intérieur de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale. Un prolongement des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales pourrait toutefois entraîner une hausse plus marquée de l'inflation et une baisse de l'activité.

La politique budgétaire devrait continuer à favoriser une croissance inclusive et à soutenir la transition écologique

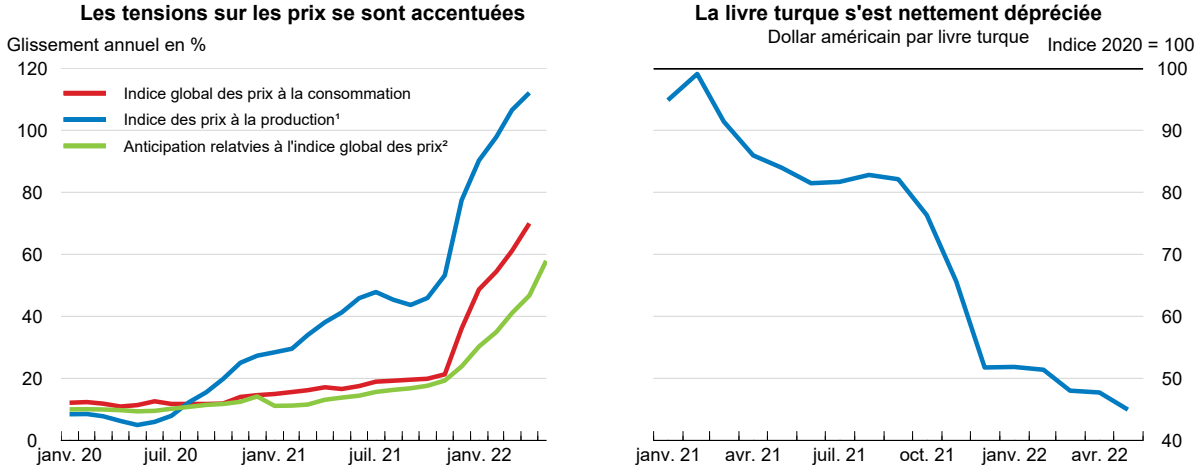
Le gouvernement dispose d'amples marges de manœuvre budgétaires lui permettant de continuer à soutenir les personnes et les entreprises les plus durement touchées par la crise liée au COVID-19. Compte tenu des incertitudes considérables qui entourent la guerre en Ukraine, les autorités devraient se tenir prêtes à augmenter les dépenses liées à l'afflux de réfugiés pendant que le processus d'assainissement prévu se poursuit. Promouvoir l'intégration de catégories sous-représentées sur le marché du travail contribuerait à soutenir la reprise et à améliorer l'inclusivité. Il conviendrait par ailleurs de surveiller étroitement les risques financiers liés au marché immobilier. Une amélioration de la durabilité environnementale de la consommation et de la production contribuerait à accélérer la transition vers une économie neutre en gaz à effet de serre. Des investissements supplémentaires dans les énergies renouvelables et la mobilité permettraient en outre de réduire la dépendance à l'égard des marchés du gaz et du pétrole et de renforcer la sécurité énergétique.

Türkiye

Après une reprise vigoureuse en 2021, la croissance se modèrera au cours de la période considérée. Une très forte inflation et le recul de la confiance des consommateurs pèseront sur les dépenses de consommation. L'incertitude entourant la situation géopolitique et les conditions financières freineront l'investissement. Les exportations continueront de profiter de la réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales, mais la guerre en Ukraine aura un impact négatif sur la demande extérieure et les prix des matières premières. Compte tenu de la conjonction d'une politique monétaire accommodante et de prix élevés des matières premières et des denrées alimentaires, l'inflation mesurée par les prix à la consommation restera supérieure à 70 % en 2022.

Il sera essentiel de renforcer l'indépendance de la banque centrale et de resserrer la politique monétaire pour étayer la confiance et ancrer les anticipations d'inflation. La politique budgétaire devrait rester expansionniste au cours de la période considérée, notamment en raison du soutien apporté aux ménages à faible revenu confrontés à la cherté des matières premières. Des réformes structurelles visant à renforcer les compétences et la qualité de la formation des travailleurs et des chômeurs sont indispensables pour faciliter la transition vers des emplois mieux rémunérés. La Türkiye, qui est très dépendante des importations pétrolières et gazières, devrait continuer de diversifier ses sources d'approvisionnement et d'améliorer son efficacité énergétique.

Türkiye



1. L'indice des prix intérieurs à la production se rapporte au secteur manufacturier.
2. Niveau anticipé de l'indice des prix à la consommation (IPC) mensuel à la fin de l'année en cours.
Source : OCDE, base de données des Principaux indicateurs économiques ; Banque centrale de la République de Türkiye ; et Refinitiv.

StatLink https://stat.link/c9vsp2

Türkiye : Demande, production et prix

Türkiye	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de TRY	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2009)				
PIB aux prix du marché	3 758.8	0.9	1.8	11.0	3.7	3.0
Consommation privée	2 111.9	1.6	3.0	15.5	5.1	1.8
Consommation publique	552.0	4.0	2.1	2.2	1.8	3.2
Formation brute de capital fixe	1 115.0	-12.4	7.2	6.4	1.6	4.7
Demande intérieure finale	3 778.9	-2.2	3.9	10.8	3.8	2.8
Variation des stocks[1]	- 10.7	0.2	4.7	-6.0	-3.2	0.0
Demande intérieure totale	3 768.1	-2.0	9.0	3.8	1.0	2.6
Exportations de biens et services	1 171.0	4.6	-14.8	24.9	9.9	5.5
Importations de biens et services	1 180.3	-5.4	7.6	2.0	2.6	4.5
Exportations nettes[1]	- 9.3	3.1	-7.1	6.5	2.6	0.3
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	13.9	14.8	28.7	72.3	35.1
PIB potentiel, volume	_	4.1	3.8	3.9	3.7	3.6
Indice des prix à la consommation[2]	_	15.2	12.3	19.6	72.0	38.9
IPC sous-jacent[3]	_	13.4	11.2	18.3	58.9	38.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	13.7	13.1	12.0	11.8	11.8
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	0.9	-5.0	-1.9	-4.8	-4.4

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.
2. Calculé à partir des moyennes annuelles.
3. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/jwdzvh

Une modération de l'activité économique fait suite au rebond vigoureux de 2021

En 2021, la Türkiye a enregistré une croissance de 11 %, à la faveur du dynamisme des exportations et de la vigueur des dépenses de consommation. Les exportations de biens ont atteint un niveau record en 2021, soutenues par une forte demande extérieure, le pays tirant parti des perturbations des chaînes d'approvisionnement en Asie et de la dépréciation de la livre turque. La demande intérieure a été tirée par la forte croissance du crédit et étayée par la conduite d'une politique monétaire expansionniste, en dépit d'une inflation élevée. L'emploi a renoué avec son niveau d'avant la pandémie, grâce au rebond de l'activité économique, et les revenus ont bénéficié de l'augmentation de 50 % du salaire minimum. Les indicateurs avancés – tels que la confiance des consommateurs et l'indice des directeurs d'achat – font néanmoins apparaître une modération progressive de l'activité économique. Parallèlement, les prix continuent d'augmenter sensiblement, en raison de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de la hausse des prix des matières premières et de la dépréciation de la livre turque, et ont commencé à éroder les revenus réels et à freiner les dépenses de consommation.

La guerre en Ukraine se traduit par une envolée des prix des matières premières, qui s'ajoute aux augmentations des coûts et des prix que subit la Türkiye, en raison de sa forte dépendance vis-à-vis des importations de pétrole et de gaz. Elle dépend de la Russie pour près de la moitié de ses importations totales de gaz, et à hauteur de 30 % environ pour ses importations de pétrole. Plus de 70 % des céréales importées par le pays proviennent de Russie et d'Ukraine. En outre, les touristes russes et ukrainiens sont importants pour le secteur de l'hébergement et la restauration en Türkiye, puisqu'ils représentent environ 15 % des recettes touristiques globales.

Les politiques monétaire et budgétaire restent expansionnistes

La banque centrale a abaissé son taux de base de 5 points de pourcentage depuis septembre 2021 et devrait maintenir son taux directeur à 14 % au cours de la période considérée. Les taux d'intérêt réels négatifs ont entamé la confiance des investisseurs et entraîné une forte dépréciation de la livre turque. En réaction, la population a cherché à protéger son épargne en convertissant en dollars ou en d'autres monnaies fortes ses dépôts en livres turques. Les rendements obligataires ont en conséquence nettement augmenté, et les tensions inflationnistes se sont encore renforcées. Les interventions de la banque centrale et les mesures administratives, comme l'obligation faite aux exportateurs de convertir en livres turques 40 % de leurs recettes en devises et l'instauration à la fin de 2021 d'un mécanisme de garantie de taux de change pour les dépôts bancaires en livres turques, ont contribué à stabiliser le taux de change au cours des premiers mois de 2022, mais il a fléchi de nouveau en mai. La politique budgétaire restera accommodante pendant la période considérée, ce qui se traduira notamment par une revalorisation des salaires dans le secteur public et un soutien apporté aux consommateurs d'énergie. Pour atténuer l'augmentation des prix de l'énergie, le gouvernement a baissé la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) appliquée à l'électricité utilisée dans les bâtiments résidentiels et pour l'irrigation agricole, et accordé des subventions à 4 millions de ménages.

La croissance économique va ralentir

La croissance économique va se modérer durant les deux prochaines années. La reprise des activités économiques suspendues après la pandémie ainsi que les politiques monétaire et budgétaire expansionnistes soutiendront la croissance. La persistance d'une très forte inflation limitera cependant le pouvoir d'achat des ménages, et l'incertitude freinera l'investissement. Les exportations resteront dynamiques, la relocalisation de chaînes d'approvisionnement mondiales jusqu'alors installées en Asie permettant d'absorber une partie des pressions baissières exercées par l'affaiblissement de la demande mondiale. L'embargo de l'Union européenne (UE) sur le pétrole russe maintiendra les prix de cet hydrocarbure à un niveau élevé, accentuant l'inflation mesurée par les prix à la consommation, qui restera relativement forte au cours de la période considérée.

Les risques sont orientés à la baisse, car les retombées négatives de la guerre pourraient nettement s'amplifier, notamment *via* le canal des prix des matières premières. Un arrêt total des exportations russes d'énergie à destination de l'Europe, une augmentation des coûts liée à des pénuries de matières premières essentielles ou de nouvelles perturbations des transports et des échanges pourraient peser considérablement sur l'économie. Des pressions supplémentaires sur la livre turque pourraient transformer le mécanisme de garantie de taux de change pour les dépôts en élément de passif supplémentaire pour les finances publiques, ce qui aurait des conséquences négatives sur l'inflation et la confiance. Ces risques sont exacerbés par l'augmentation des éléments de passif éventuel accumulés au cours des années passées, malgré un ratio dette publique/PIB relativement bas par rapport à ceux d'autres pays de l'OCDE et un secteur bancaire sain.

Le cadre de politique macroéconomique devrait être renforcé

Il sera essentiel de renforcer la crédibilité de la politique monétaire et de relever le taux directeur pour garantir un ancrage solide des anticipations d'inflation et étayer la confiance. Les autorités budgétaires devraient remédier aux effets redistributifs négatifs de la hausse des prix de l'énergie. Pour éviter un affaiblissement des signaux de prix et faire en sorte que les coûts budgétaires demeurent gérables, il faudrait que les mesures adoptées soient judicieusement ciblées et temporaires. Outre la stabilisation du cadre macroéconomique, un nouveau train de réformes sera nécessaire pour rendre l'économie plus

inclusive et résiliente face à de futurs chocs. Des réformes du marché du travail favorisant davantage la création d'emplois formels, renforçant le taux d'activité des femmes, réduisant le coût du travail et favorisant des formes d'emploi plus flexibles sont indispensables pour promouvoir la cohésion sociale. Compte tenu de sa très forte dépendance à l'égard des importations de pétrole et de gaz, la Türkiye devrait poursuivre ses efforts en matière d'exploration pétrolière et gazière, de diversification des sources d'approvisionnement et d'amélioration de l'efficacité énergétique.

Zone euro

Après un solide rebond en 2021, le PIB réel devrait croître de 2.6 % en 2022, puis de 1.6 % en 2023. La croissance devrait nettement s'essouffler au premier semestre de 2022, sous l'effet de la guerre en Ukraine, mais aussi des mesures de confinement prises en Chine. Ces facteurs continuent en outre de faire grimper l'inflation jusqu'à un taux qui pourrait atteindre 7 % cette année. Cette inflation pèse sur la consommation des ménages et accroît les incertitudes. Avec l'embargo sur le pétrole russe à compter de 2023, qui tirera les prix du pétrole à la hausse, la croissance devrait rester modérée en 2023 et l'inflation ne devrait reculer que progressivement. Les risques à la baisse pour l'activité économique restent prépondérants : de sérieuses difficultés d'approvisionnement énergétique, notamment en gaz, porteraient un coup à la croissance en Europe tout en alimentant encore l'inflation.

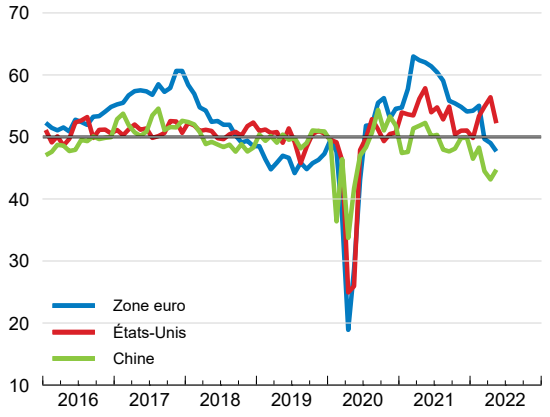
Du fait de la forte incertitude entourant l'évolution de la guerre et ses conséquences économiques, l'action des pouvoirs publics devra être méticuleuse. Les fonds mobilisés au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience devront être utilisés de manière efficace pour soutenir la croissance. Un soutien visant à limiter les effets de la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation sur les consommateurs et les entreprises, tout en étant bienvenu, devrait être ciblé comme il faut et ne pas fausser les signaux-prix. Comme pendant la pandémie, il pourrait être envisagé d'émettre de la dette commune pour renforcer la sécurité énergétique en Europe. Si l'arrêt de la politique monétaire accommodante est amplement justifié étant donné les tensions inflationnistes, la BCE devra agir avec prudence et en gardant à l'esprit l'évolution de la guerre afin de réduire les risques de fragmentation financière.

Les chocs sur l'offre et l'énergie assombrissent les perspectives

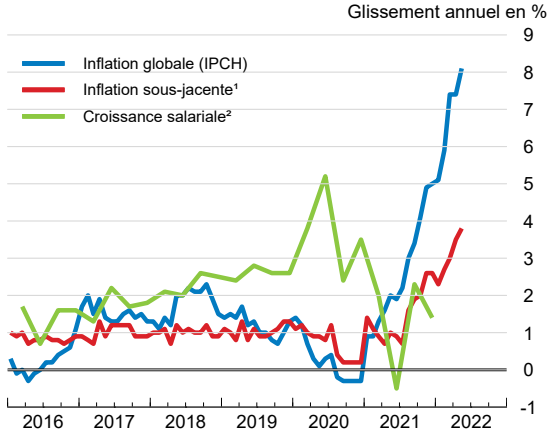
L'économie de la zone euro affiche des signes de fléchissement. La croissance du PIB a stagné à 0.3 % (non annualisé) au premier trimestre 2022, avec de fortes disparités entre les pays. Les indicateurs à haute fréquence montrent que ce fléchissement se poursuit au deuxième trimestre de 2022, surtout à cause de

Zone euro 1

Les nouvelles commandes à l'exportation diminuent



L'inflation augmente plus rapidement que les salaires



1. Hors énergie, alimentation, alcool et tabac.
2. Salaires horaires moyens dans l'industrie, la construction et les services (à l'exception des activités des ménages en tant qu'employeurs et des activités des organisations et organismes extraterritoriaux).
Source : S&P Global ; Eurostat ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/dfp1yn

Zone euro : Demande, production et prix

Zone euro	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Prix courants milliards de EUR	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2015)				
PIB aux prix du marché	11 571.0	1.6	-6.5	5.3	2.6	1.6
Consommation privée	6 204.7	1.4	-7.9	3.6	2.6	1.5
Consommation publique	2 364.8	1.8	0.8	3.9	0.8	0.4
Formation brute de capital fixe	2 426.5	6.8	-7.2	4.1	4.8	3.2
Demande intérieure finale	10 996.0	2.7	-5.9	3.8	2.7	1.7
Variation des stocks[1]	108.4	-0.2	-0.4	0.4	0.4	0.0
Demande intérieure totale	11 104.4	2.4	-6.2	4.2	3.1	1.6
Exportations nettes[1]	466.7	-0.8	-0.4	1.3	-0.3	0.1
Pour mémoire						
Déflateur du PIB	_	1.7	1.7	2.1	4.4	3.8
Indice des prix à la consommation harmonisé	_	1.2	0.3	2.6	7.0	4.6
IPCH sous-jacent[2]	_	1.0	0.7	1.4	3.8	4.0
Taux de chômage (% de la population active)	_	7.6	8.0	7.7	7.1	7.4
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	_	7.1	13.6	11.5	8.7	7.8
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	_	-0.7	-7.1	-5.1	-4.1	-3.0
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	_	103.1	121.1	115.7	115.0	114.0
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht[3] (% du PIB)	_	85.7	99.3	97.5	96.9	95.9
Balance des opérations courantes (% du PIB)	_	3.0	2.8	3.6	2.2	2.0

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 alimentation, 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.

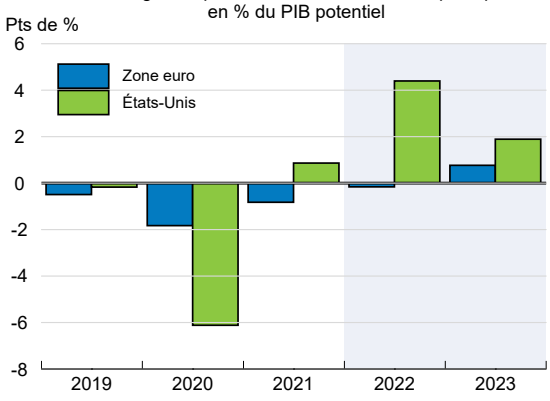
Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111.

StatLink https://stat.link/dxg2tz

Zone euro 2

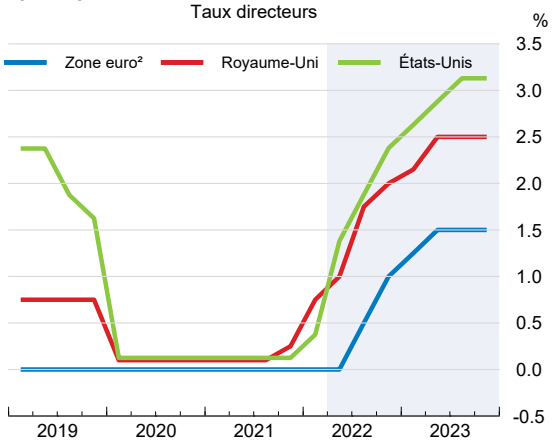
L'orientation de la politique budgétaire devrait être globalement neutre

Solde budgétaire primaire des administrations publiques[1] en % du PIB potentiel



La politique monétaire va amorcer une normalisation

Taux directeurs



1. Le solde primaire sous-jacent des administrations publiques correspond au solde financier des administrations publiques corrigé des variations cycliques, hors charges d'intérêts nettes et hors opérations ponctuelles nettes.
2. Taux des opérations principales de refinancement.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 111 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink https://stat.link/fodlxy

la guerre en Ukraine. La confiance des entreprises a connu une chute record, notamment en Allemagne, et l'indice des directeurs d'achat de la zone euro a plongé en avril à un niveau inédit depuis 15 mois. Dans le même temps, l'inflation a continué de se renforcer pour atteindre 8.1 % en mai et s'est aussi étendue et généralisée dans la zone euro, plus ou moins toutefois selon les pays. De même, les anticipations d'inflation ont amorcé une orientation à la hausse. Pour autant, la croissance des salaires négociés est restée contenue. Le net ralentissement de la croissance a été amorti par le niveau élevé de l'épargne des ménages et des entreprises, et par les mesures de soutien budgétaire prises pour atténuer le choc du renchérissement de l'énergie sur les ménages. Le chômage a poursuivi sa décrue : en avril 2022, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6.8 %, en baisse par rapport à son pic récent à 8.6 % en septembre 2020.

La guerre a des effets notables sur l'économie de la zone euro et les dépenses de soutien aux réfugiés ukrainiens (au nombre de plus de 5 millions dans l'Union européenne) accentueront les tensions sur les finances publiques à court terme, jusqu'à ce que les réfugiés s'insèrent progressivement sur le marché du travail ou rentrent chez eux. Elle a également des répercussions sur les importations de métaux de base et de denrées agricoles essentielles, et sur leurs cours mondiaux. L'escalade des sanctions sur les livraisons de combustibles fossiles (charbon, pétrole, voire gaz naturel à l'avenir) pourrait également avoir des effets macroéconomiques négatifs en Europe, principalement dans les pays les plus tributaires de l'énergie russe.

Des mesures budgétaires aident les entreprises et les consommateurs face à la hausse des prix de l'énergie

L'orientation budgétaire devrait être globalement neutre en 2022, bien qu'extrêmement variable d'un pays à l'autre de la zone euro, suivie d'un assainissement modéré des finances publiques en 2023. Les mesures prises pour atténuer le plus possible l'impact de la pandémie sont en cours de suppression, mais certains États membres mettent en place des aides budgétaires supplémentaires pour protéger les ménages vulnérables et les entreprises contre la hausse rapide des prix de l'énergie. Cependant, en l'absence de lignes directrices européennes communes, la conception et la sélectivité de ces mesures sont inégales entre les pays de la zone euro, ce qui pourrait nuire à leur efficacité et fausser la concurrence. Par ailleurs, le conflit en cours en Ukraine a provoqué une augmentation des dépenses militaires dans de nombreux pays et un accroissement de l'investissement dans la diversification des sources d'énergie. Ce renforcement de l'indépendance énergétique exigera d'importants investissements nationaux et européens dans les infrastructures énergétiques. En définitive, et en prenant acte des conséquences de la guerre pour les finances publiques et l'investissement, une réforme ambitieuse du cadre budgétaire européen sera nécessaire.

La BCE avait annoncé qu'elle allait mettre progressivement fin à sa politique monétaire accommodante avant le déclenchement de la guerre et un récent message du Conseil des gouverneurs de la BCE a indiqué qu'elle agirait plus rapidement en ce sens au vu de la flambée inattendue des prix. Il est désormais prévu de mettre fin aux achats nets d'actifs au début du troisième trimestre de 2022. Toutefois, les actifs obligataires parvenant à échéance devraient être entièrement réinvestis durant la période considérée, ce qui permettrait à la BCE de garder une taille de bilan constante. En toute hypothèse, un premier relèvement des taux d'intérêt pourrait être opéré peu après l'arrêt du programme d'achats nets d'actifs et serait suivi d'autres, avant une stabilisation d'ici à la mi-2023, lorsque les tensions inflationnistes se dissiperont progressivement. Tout autre relèvement des taux en 2023 dépendra de l'évolution des données et de la tournure que prendra la guerre en Ukraine, ainsi que du comportement des taux d'intérêt à long terme et de la nécessité d'éviter une fragmentation financière.

Après un ralentissement au premier semestre de 2022, la croissance reprendra, mais les risques sont orientés à la baisse

La croissance trimestrielle devrait ralentir au premier semestre 2022, même si la prévision de croissance annuelle du PIB s'établit à 2.6 % grâce à un important effet d'acquis. L'augmentation des prix du pétrole due à l'embargo sur le pétrole russe ralentira la reprise en 2023. Malgré une progression des salaires relativement robuste, la hausse des prix à la consommation, de 7 % en 2022 et de 4.6 % en 2023, entraînera en 2022 une contraction du revenu disponible réel et une croissance modeste en 2023. La consommation privée s'en ressentira, mais cet impact sera compensé en partie par une nouvelle baisse des taux d'épargne des ménages. L'inflation ne devrait se modérer que très lentement tout au long de 2023, sous l'effet de la baisse progressive des prix mondiaux de l'énergie, de la dissipation des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et de la modération de la croissance intérieure, qui aidera à contenir les tensions sur les prix et les coûts.

Les risques qui entourent ces prévisions sont orientés à la baisse. Le choc actuel sur les prix de l'énergie et les perturbations des chaînes d'approvisionnement pourraient aller en empirant, à cause d'un nouveau train de sanctions ou d'une dégradation de la situation épidémique liée au COVID-19 en Chine. Selon des études empiriques, un embargo total ou partiel sur le gaz en Europe réduirait la production dans les différents pays, plus ou moins toutefois selon leur degré de dépendance énergétique respectif. En ce qui concerne l'inflation, les risques vont dans le sens d'une révision à la hausse, en particulier en cas d'interruption majeure des livraisons de gaz ou de plus fortes revalorisations salariales. Un resserrement de la politique monétaire pourrait alors intervenir plus rapidement que prévu.

Soutenir la reprise et la résilience à long terme face aux chocs

Assurer un décaissement rapide et efficace des fonds du plan de relance « Next Generation EU » permettrait de continuer à soutenir la reprise. Dans l'éventualité où ils seraient contraints d'accroître encore leurs mesures de soutien économique aux entreprises et aux catégories de population les plus vulnérables pour les protéger du choc sur les prix de l'énergie et de l'alimentation, les États membres devraient veiller à ce que ces mesures restent temporaires et bien ciblées. Des lignes directrices communes de l'UE aideraient à en améliorer l'efficacité et à instaurer des règles du jeu équitables. Il importe également de faire en sorte que les signaux–prix continuent de fonctionner, par exemple en protégeant les ménages fragiles par des aides financières et en offrant des solutions de remplacement plus écologiques aux sources d'énergie actuelles, plutôt que par des gels de prix ou des baisses d'impôts.

Outre les politiques budgétaires nationales, la crise actuelle pourrait justifier de mutualiser une partie des dépenses et des emprunts, comme cela s'est pratiqué durant la crise liée à la pandémie, notamment pour investir dans des infrastructures énergétiques communes. Aussi, la Commission européenne devrait soumettre au plus vite des propositions de réforme du cadre budgétaire européen. Enfin, si l'arrêt progressif de la politique monétaire accommodante est amplement justifié étant donné la vigueur des tensions inflationnistes, le climat de grande incertitude économique appelle au maintien d'une ligne de conduite prudente et souple. Il sera en particulier primordial de faire preuve de souplesse dans le réinvestissement des actifs arrivant à échéance afin d'éviter une fragmentation financière.

Perspectives économiques de l'OCDE

La guerre en Ukraine constitue une crise humanitaire majeure, qui entraîne des chocs économiques mettant en péril la reprise post-pandémie. Cette édition des *Perspectives économiques de l'OCDE, Volume 2022 Numéro 1*, met en lumière les implications et les risques pour la croissance, l'inflation et les niveaux de vie, de la hausse des prix des matières premières et des perturbations qui pourraient survenir dans les approvisionnements énergétiques et alimentaires, et examine les enjeux en découlant pour l'action publique.

Cette édition comporte une évaluation générale de la situation macroéconomique et un chapitre résumant les évolutions et fournissant des projections par pays. Tous les pays membres de l'OCDE sont examinés ainsi que certaines économies partenaires.

Volume 2022/1
N° 111, Juin

IMPRIMÉ ISBN 978-92-64-83645-7
PDF ISBN 978-92-64-91436-0

9 789264 836457